

BÁO CÁO THÁNG 1/2018

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

Lê Thu Hà

+84 24 3936 6990 (ext. 7182)

ltha_ho@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 8

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

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Điểm nhấn

Tăng trưởng GDP Quý 1 được dự báo rơi vào khoảng 5,6% tới 5,7%.

- Trong tháng đầu tiên của năm 2018 các chỉ số sản xuất bước đầu tiếp tục cho thấy những tín hiệu tích cực. Tổng cầu về hàng hóa, dịch vụ- bộ phận cấu thành quan trọng của khu vực Dịch vụ tiếp tục ghi nhận sự sôi động đặc biệt vào tháng cận Tết. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng mạnh và giữ ở mức cao.
- Chúng tôi dự báo mức tăng trưởng GDP trong Quý 1 nhiều khả năng cải thiện so với cùng kỳ năm ngoái đạt 5,6%-5,7%. Đối với tăng trưởng GDP cả năm 2018, chúng tôi giữ nguyên dự báo mức tăng trưởng cho cả năm 2018 đạt quanh 6,7%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 1 tăng 0,51% (mom), tương ứng tăng 2,65% so với cùng kỳ 2017. CPI trong tháng 2 được dự báo tăng khoảng 0,6% - 0,7% tương ứng với mức tăng 3,02%-3,12% so với cùng kỳ năm 2017.
- Tỷ giá ổn định trong tháng 1. Nguồn cung ngoại tệ từ các thương vụ thoái vốn cổ phần khiến NHNN dễ dàng mua lượng lớn ngoại tệ mà không gây biến động lớn trên thị trường. Chúng tôi duy trì kỳ vọng mức giảm giá của VND sẽ không quá 2% trong năm 2018 và thời điểm biến động nếu có nhiều khả năng vào cuối năm.
- Dù ghi nhận một số điều chỉnh cục bộ, mặt bằng lãi suất cho vay và huy động không thay đổi trong tháng 1. Chúng tôi duy trì dự báo mặt bằng lãi suất sẽ ổn định và ít biến động trong 6 tháng đầu năm 2018.
- Thị trường trái phiếu sôi động trong tháng 1 với nhu cầu tăng đột biến từ phía các Ngân hàng. Trong đó, nguyên nhân chủ yếu tới từ việc không xảy ra hiện tượng thiếu hụt thanh khoản như giai đoạn cùng kỳ các năm trước.
- Trên thị trường thế giới, sự chú ý đổ dồn về khả năng FED có thể đẩy nhanh lộ trình thắt chặt nhanh hơn dự kiến. Trong khi đó, chính sách các ngân hàng trung ương khác như ECB hay BOJ chưa ghi nhận sự thay đổi đáng kể.

Chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 1.2018

Lạm phát: +0,51% (mom) và +2,65% (yoy)

Xuất khẩu tháng 1: 19 tỷ USD (+33,1% yoy)

Nhập khẩu tháng 1 : 19,3 tỷ USD ytd (+47,4% yoy)

Nhập siêu: 300 triệu USD (ytd)

FDI: Tổng vốn đăng ký tháng 1: 899,4 triệu USD, thực hiện: 1,05 triệu USD (+10,05% yoy)

Tăng trưởng trong Quý 1 được dự báo cải thiện so với cùng kỳ.

Trong tháng đầu tiên của năm 2018 các chỉ số sản xuất bước đầu tiếp tục cho thấy những tín hiệu tích cực.

Tổng cầu về hàng hóa và Dịch vụ- bộ phận cấu thành quan trọng của khu vực Dịch vụ tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng đặc biệt vào tháng cận Tết.

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng mạnh và giữ ở mức cao.

Chúng tôi dự báo mức tăng trưởng GDP trong Quý 1 nhiều khả năng đạt 5,6%-5,7%. Đối với tăng trưởng GDP

Công nghiệp chế biến chế tạo, cấu phần quan trọng nhất đóng góp vào tăng trưởng kinh tế những năm gần đây, vẫn là điểm sáng thúc đẩy tăng trưởng toàn ngành. Cụ thể, chỉ số IIP công nghiệp chế biến, chế tạo tháng 1 ước tăng mạnh 20,9% so với cùng kỳ. Cùng với đó, chỉ số PMI trong tháng 1 cũng tăng lên 53,4 điểm- mức cao nhất trong vòng 9 tháng trở lại đây. Mặc dù vậy cũng cần lưu ý thêm mức tăng cao này chủ yếu do thời gian nghỉ Tết Nguyên đán năm nay không trùng vào tháng Một như năm 2017 và là thời điểm các doanh nghiệp tập trung sản xuất hàng hóa phục vụ nhu cầu tiêu dùng trong dịp Tết.

Kể từ sau Tết, chúng tôi cho rằng hiệu ứng thời vụ sẽ xảy ra khi hoạt động của doanh nghiệp cần thời gian ổn định lại sau kỳ nghỉ và phần nào ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng của khu vực này. Mặc dù vậy, khác biệt so với năm ngoái một số doanh nghiệp FDI có kế hoạch ra mắt dòng sản phẩm mới ngay từ cuối Quý 1 đầu Quý 2- sớm hơn khoảng 1 tháng so với năm ngoái. Tổng hợp lại các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng các chỉ số sản xuất sẽ đạt mức tăng trưởng cao hơn so với cùng kỳ khi các hiệu ứng thời vụ phần nào bị triệt tiêu bởi tác động tích cực từ các doanh nghiệp FDI lớn đẩy mạnh sản xuất.

Trong tháng cận Tết Nguyên đán, hoạt động bán lẻ và kinh doanh dịch vụ diễn ra sôi động, với nhu cầu mua sắm của người dân tăng cao. Theo đó, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 1/2018 ước tính đạt 361,1 nghìn tỷ đồng, tăng 3% so với tháng trước và tăng 9,5% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 8,38%. Trong đó các bộ phận cấu thành nên tổng cầu như doanh thu bán lẻ hàng hóa, doanh thu dịch vụ ăn uống, doanh thu dịch vụ lữ hành, doanh thu dịch vụ khác đều tăng nhẹ so với tháng trước và có mức tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2017. Điển hình như doanh thu dịch vụ lữ hành tăng 3,9% so với tháng trước, tương ứng tăng 39,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Như vậy, có thể thấy khu vực dịch vụ vẫn đang duy trì tốt sự tăng trưởng và sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng cho sự tăng trưởng của nền kinh tế trong Quý 1 nói riêng cũng như cả năm 2017 nói chung.

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng mạnh và giữ ở mức cao. Cán cân thương mại năm 2017 ghi nhận giá trị thặng dư 2,9 tỷ USD (so với con số ước tính thặng dư 2,7 tỷ USD công bố trong tháng 12). Trong tháng 1, theo số liệu của Tổng cục thống kê, cán cân thương mại ghi nhận giá trị nhập siêu 300 triệu USD.

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 1/2018 ước tính đạt 19,0 tỷ USD tuy giảm 3,3% so với tháng trước, nhưng vẫn tăng mạnh 33,1% so với cùng kỳ năm 2017. Kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng gia công, lắp ráp (với tỷ trọng lớn thuộc về các doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài) tăng cao so với cùng kỳ năm trước: Điện thoại và linh kiện đạt 4,2 tỷ USD, tăng 80,7%; hàng dệt may đạt 2,3 tỷ USD, tăng 7,6%; điện tử, máy tính và linh kiện đạt 2,2 tỷ USD, tăng 37,9%.

Trong khi đó, tháng 1 cùng ghi nhận kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tăng cao 47,4% so với cùng kỳ đạt 19,3 tỷ USD. Trong đó, mức tăng tập trung chủ yếu phục vụ sản xuất đặc biệt là: Điện thoại và linh kiện tăng 115,8%; điện tử, máy tính và linh kiện tăng 72,3%; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng tăng 25,4%; xăng dầu tăng 10,8% (lượng tăng 3,5%).

Trong Quý đầu tiên của năm 2018, **chúng tôi cho rằng tăng trưởng GDP trong Quý 1 nhiều cải thiện so với con số chỉ 5,1% cùng kỳ năm 2017** khi (1) việc mặt bằng trung bình giá dầu Brent thế giới ghi nhận mức 55-60 USD (cao hơn 15%-20% so với cùng kỳ năm

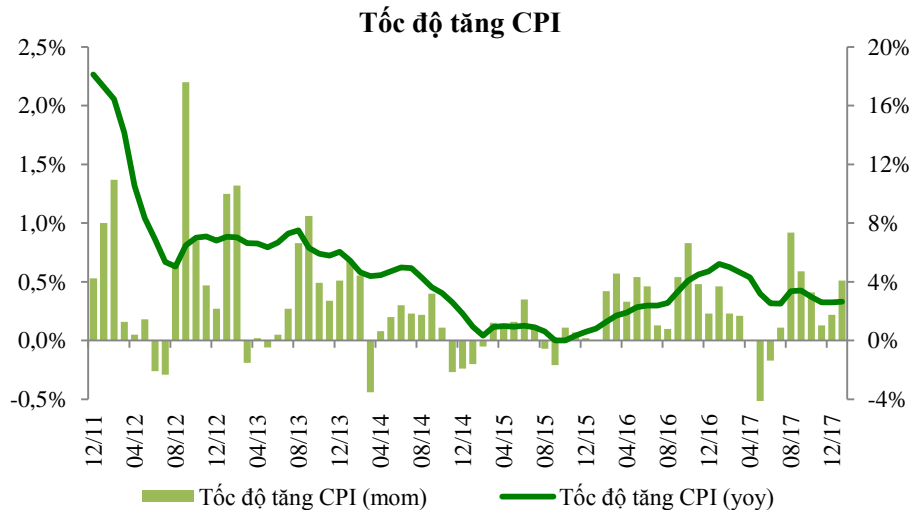
cả năm 2018, chúng tôi giữ nguyên dự báo mức tăng trưởng cho cả năm 2018 quanh 6,7%.

trước) có thể giúp chỉ số ngành Khai khoáng cải thiện (Quý 1 năm 2017 giảm 10%). (2) Trong khi ngành dịch vụ được dự báo tiếp tục giữ được đà tăng trưởng ổn định các quý gần đây, thì ngành nông nghiệp cũng được dự báo cải thiện so với cùng kỳ. (Quý 1 năm 2017 chỉ tăng 1,38%). (3) Đối với các số sản xuất, chúng tôi cho rằng các chỉ số này sẽ đạt mức tăng trưởng cao hơn so với cùng kỳ khi các hiệu ứng thời vụ phần nào bị triệt tiêu bởi tác động tích cực từ các doanh nghiệp FDI lớn đẩy mạnh hoạt động chuẩn bị cho các dòng sản phẩm mới. (4) Cuối cùng, quá trình giải ngân đầu tư công dần được kích hoạt trở lại cũng có thể bước đầu có tác động tích cực lên tăng trưởng GDP trong Quý 1. Tổng hợp các yếu tố trên, chúng tôi dự báo mức tăng trưởng GDP trong Quý 1 nhiều khả năng đạt 5,6%-5,7%. Đối với tăng trưởng GDP cả năm 2018, chúng tôi giữ nguyên dự báo mức tăng trưởng quanh 6,7%.

CPI tăng khá trong tháng 1 do các yếu tố mùa vụ. Chưa có các tác động giá bất thường.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 1 tăng 0,51% (mom), tương ứng tăng 2,65% so với cùng kỳ 2017. CPI trong tháng 2 được dự báo tăng khoảng 0,6% - 0,7% tương ứng với mức tăng 3,02% - 3,12% so với cùng kỳ.

CPI tháng 1 ghi nhận mức tăng 0,51% mom, tương ứng tăng 2,65% so với cùng kỳ năm 2017. Trong đó nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng cao nhất với 1,83% (dịch vụ y tế tăng 2,34%) do trong tháng có 9 tỉnh, thành phố thực hiện điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế (tác động làm CPI chung tăng khoảng 0,09%). Nhóm giao thông tăng khá cao với 1,17%, chủ yếu do ảnh hưởng từ đợt điều chỉnh tăng giá xăng dầu vào thời điểm 4/1/2018 và 19/1/2018; kèm theo giá vé tàu hỏa tăng dịp Tết Nguyên đán. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,55% do giá điện sinh hoạt và giá dầu hỏa được điều chỉnh tăng, đi cùng với nhu cầu sửa chữa nhà ở tăng cao trong tháng cuối năm.



Nguồn: CEIC, VCBS

Trong tháng 2, với các nhu cầu tiêu thụ các loại hàng hóa, dịch vụ gia tăng mạnh phục vụ cho dịp Tết Nguyên đán, đây sẽ là nhóm đẩy tăng CPI trong tháng 2. Trong khi đó, giá xăng dầu thế giới vẫn duy trì ở mức khá cao khiến cho nhóm giao thông cũng sẽ là một trong các nhóm có tác động kéo tăng chỉ số đặc biệt trong mùa lễ hội tháng 2. Theo đó, chúng tôi dự báo CPI trong tháng 2 sẽ tăng khoảng 0,6% - 0,7% tương ứng với mức tăng 3,02% - 3,12% so với cùng kỳ năm trước.

Tỷ giá hầu như không biến động trong tháng đầu năm. Nguồn cung ngoại tệ dồi dào.

Tỷ giá ổn định trong tháng 1. Nguồn

Tính tới ngày 09/02, tỷ giá trung tâm nhích tăng nhẹ khoảng 15 đồng so với thời điểm cuối

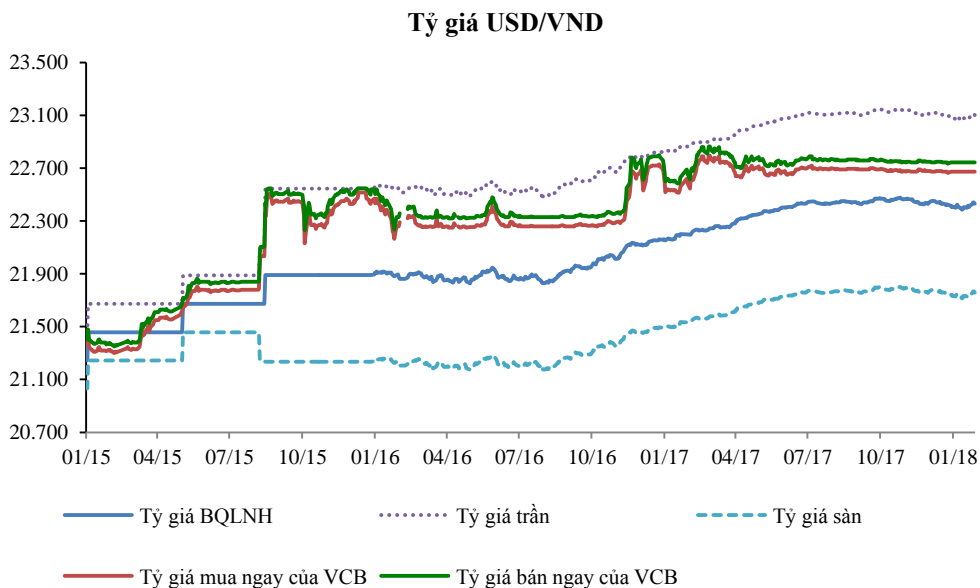
cung ngoại tệ từ các thương vụ thoái vốn cổ phần khiến NHNN dễ dàng mua lượng lớn ngoại tệ mà không gây biến động lớn trên thị trường.

Dự trữ ngoại hối đạt mức cao kỷ lục tính theo con số tuyệt đối.

năm 2017, được niêm yết ở mức 22.440 VND/USD. Trong khi đó, ở chiều ngược lại tỷ giá của hệ thống NHTM ghi nhận mức giảm khá đặc biệt vào giai đoạn đầu tháng 2 với mức giảm 15-20 đồng. Hiện tại, tỷ giá bán ra tại nhiều NHTM hiện phổ biến vào khoảng 22.730 VND/USD.

Diễn biến có phần trái chiều giữa tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch của các 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 2018, đặc biệt trong bối cảnh lộ trình thắt chặt tiền tệ của Mỹ là yếu tố đã được dự báo trước và thậm chí có thể được đẩy nhanh hơn so với dự kiến. 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, nguồn cung ngoại tệ dồi dào đã được phản ánh vào diễn biến tỷ giá giao dịch với NHTM. Trong đó, nguồn cung dồi dào đến từ (1) Nguồn vốn đầu tư gián tiếp vào thị trường Việt Nam thông qua các thương M&A, thoái vốn, cổ phần hóa vào cuối tháng 12 cũng như tháng 1/2018. (2) Lượng kiều hối chuyển về Việt Nam năm 2017 đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây đạt 13,8 tỷ USD (+16% yoy). (3) Tổng hợp số liệu năm 2017, Việt Nam ghi nhận giá trị xuất siêu 2,9 tỷ USD.

Đáng chú ý, đầu tháng 2, NHNN đã bước đầu có những can thiệp đáng kể nhằm thể hiện chính sách ổn định tỷ giá. Trong đó, đáng kể nhất là một số động thái: (1) Chào mua các hợp đồng USD kỳ hạn 3 tháng; (2) Điều chỉnh tỷ giá hoán đổi ngoại tệ phù hợp với cung cầu thị trường và (3) Tiến hành mua vào lượng lớn ngoại tệ và qua đó đưa con số liệu dự trữ ngoại hối theo số tuyệt đối lên mức cao kỷ lục 60 tỷ USD tính tới ngày 13/02. Các động thái trên theo chúng tôi sẽ có tác động tích cực lên dòng vốn chảy vào thị trường Việt Nam khi các công cụ phòng ngừa tỷ giá là một trong các yếu tố quan trọng trong quá trình đưa ra quyết định của nhà đầu tư ngoại.



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 2018 không chịu quá nhiều sức ép đặc biệt trong giai đoạn 6 tháng đầu năm. Như đã đề cập trong các báo cáo trước, thời điểm nửa cuối năm 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 đặc biệt khi các số liệu kinh tế vĩ mô của Mỹ bắt đầu cho thấy các tín hiệu lạc quan hơn so với dự báo. Tuy nhiên, **chúng tôi duy trì kỳ vọng mức giảm giá của VND sẽ không quá 2% trong năm 2018 và thời điểm biến động nếu có nhiều khả năng vào cuối năm.**

Mặt bằng lãi suất vẫn duy trì mức ổn định.

Dù ghi nhận một số điều chỉnh cục bộ, mặt bằng lãi suất cho vay và huy động không thay đổi trong tháng 1. Chúng tôi duy trì dự báo mặt bằng lãi suất sẽ ổn định và ít biến động trong 6 tháng đầu năm 2018.

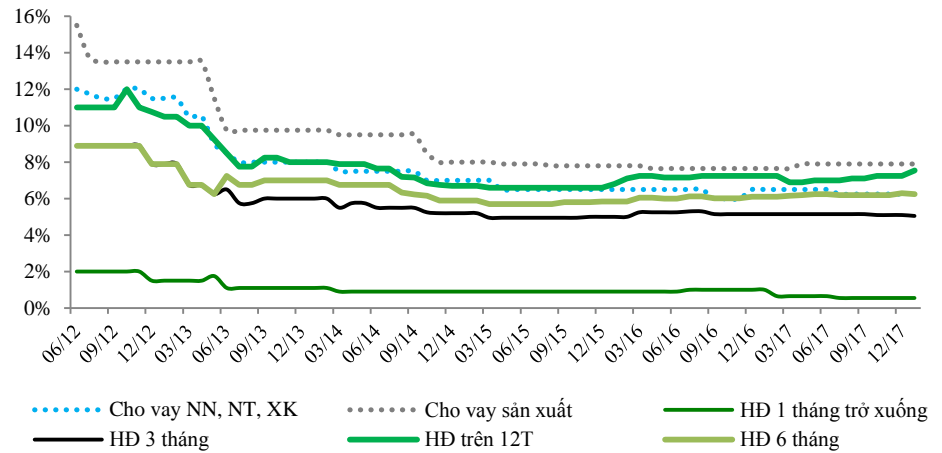
Một số ngân hàng nhỏ điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất huy động chủ yếu ở các kỳ hạn trên 12 tháng trong khi các ngân hàng lớn giảm hoặc giữ nguyên lãi suất huy động.

Các ngân hàng lớn điều chỉnh giảm lãi suất cho vay ở các lĩnh vực ưu tiên.

Trong tháng 1, 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 cuối năm 2017. 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 tháng 1 nhiều ngân hàng đã điều chỉnh giảm 0,5% đối với các lĩnh vực ưu tiên. Tuy nhiên, theo chúng tôi đánh giá dư nợ tại khu vực này là không lớn. Do vậy, tác động điều chỉnh lên mặt bằng lãi suất cho vay hầu như không đáng kể. Vì vậy, kết thúc tháng 1, mặt bằng lãi suất cho vay khá ổn định, phổ biến đối với các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6%-6,5%/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

Tại Hội nghị triển khai nhiệm vụ ngân hàng năm 2018 ngày 9/1/2018, Thống đốc NHNN đã định hướng năm 2018 ngành ngân hàng tiếp tục phân đầu giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ doanh nghiệp và nền kinh tế theo chỉ đạo của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ. Ngay sau Hội nghị, trên cơ sở cân đối tổng thể cung - cầu, NHNN đã điều chỉnh giảm mức niêm yết lãi suất chào mua OMO từ 5%/năm xuống còn 4,75%/năm để hỗ trợ các TCTD có điều kiện giảm lãi suất cho vay. Như vậy, từ phía các cơ quan quản lý đang phát đi các tín hiệu nhất quán về việc giữ ổn định mặt bằng lãi suất. Có thể thấy, ở giai đoạn này, mặc dù mức giảm đã được áp dụng tuy nhiên sự liên thông sang với mục tiêu sang việc giảm lãi suất cho vay vẫn còn khá hạn chế khi chi khu vực ưu tiên- với dư nợ không lớn ghi nhận mức giảm 50 điểm cơ bản.

Trong khi đó, đứng từ phía góc độ lãi suất huy động, chúng tôi quan sát thấy biến động trái chiều cục bộ tại một số ngân hàng bắt nguồn từ sự phân hóa lớn giữa thanh khoản các ngân

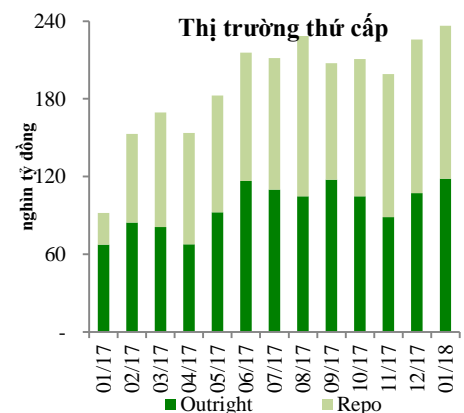
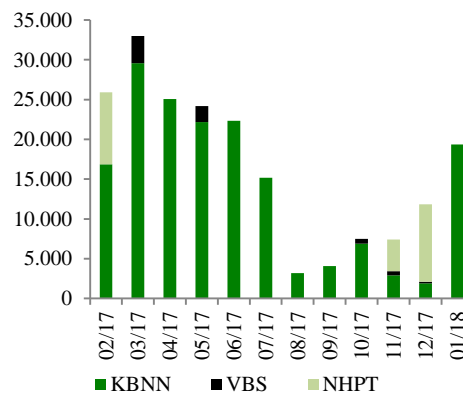
hàng. Cụ thể, các ngân hàng lớn thường có lợi thế lớn trong việc tiếp cận với dòng vốn chảy vào Việt Nam thông qua các thương vụ thoái vốn cổ phần hóa. Đi kèm với đó, là quá trình chọn lọc của người tiêu dùng với các ngân hàng có uy tín, nguồn lực mạnh. Trong khi đó, ở chiều ngược lại các NHTM vừa lại nhỏ vẫn chịu áp lực huy động đáng kể đặc biệt khi xét tới nhu cầu vốn để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng tín dụng. Do đó, trong khi một số NHTM Nhà nước giữ nguyên hoặc thậm chí giảm 10 điểm cơ bản với lãi suất huy động kỳ hạn dưới 12 tháng, thì các NHTM cổ phần vừa và nhỏ điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất huy động với mức tăng không nhiều và chủ yếu rơi vào các kỳ hạn trên 12 tháng.

Tính tới hết tháng 1, theo dự báo của Ủy ban Giám sát tài chính, tăng trưởng tín dụng trong tháng 1 sẽ chững lại theo yếu tố mùa vụ và sẽ được đẩy mạnh trở lại vào thời điểm cuối Quý 1.2018. Chúng tôi cho rằng trong các tháng tới đây xu hướng tăng trưởng tín dụng sẽ khá tương đồng với xu hướng của năm 2017 khi: (1) Tín dụng được trải đều qua các tháng thay vì dồn vào thời điểm cuối năm; (2) Xu hướng tín dụng tiêu dùng vẫn tiếp tục tăng trưởng mạnh trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức ổn định, buộc NHNN có các biện pháp giám sát thận trọng và sát sao hơn. (3) Tín dụng ngoại tệ dù không chiếm tỷ trọng lớn nhưng vẫn sẽ ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể khi các TCTD huy động được ngoại tệ từ các định chế tài chính nước ngoài. Đi kèm với đó là nguồn cung ngoại tệ dồi dào- điều kiện thuận lợi để NHNN tiếp tục cho phép cho vay bằng ngoại tệ. Theo đó, **chúng tôi duy trì dự báo mặt bằng lãi suất VND sẽ tương đối ổn định và ít biến động trong 6 tháng đầu năm 2018.**

Thị trường Trái phiếu

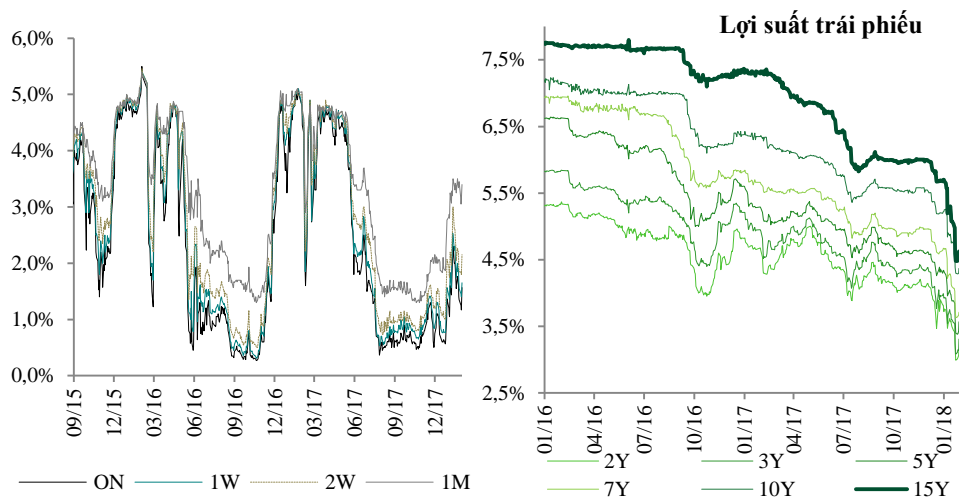
Thị trường trái phiếu sôi động trong tháng 1 với nhu cầu tăng đột biến từ phía các Ngân hàng.

19.365 tỷ đồng trái phiếu (+63,37% mom, +46,9% yoy) được phát hành trên thị trường sơ cấp. 236.350 tỷ đồng (+4.67% mom,+ 49,18% yoy) giao dịch trên thị trường thứ cấp. Giá trị giao dịch outright và repo tiếp tục giữ ở mức cao. Trong đó, việc lãi suất liên ngân hàng giữ ở mức thấp là nguyên nhân khiến cho các hoạt động repo diễn ra vô cùng sôi động so với cùng kỳ.



Nguồn: HNX, VCBS

Đường cong lợi suất dịch chuyển mạnh xuống dưới và trở nên phẳng hơn. Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm và 10 năm, 15 năm lần lượt kết thúc tháng 1 ở mức 2,888% (-75,2 bps mom); 3,062% (-83,8 bps mom); 3,142% (-81,2 bps mom); 3,43% (-93 bps mom); 3,67% (-95 bps mom); 4,3% (-90,4 bps mom); 4,51% (-118 bps mom). Khối ngoại mua ròng 789 tỷ đồng trên thị trường thứ cấp tập trung vào các kỳ hạn ngắn.



Nguồn: HNX, VCBS

Lãi suất liên ngân hàng ổn định ở mức thấp trong tháng 1. Tuy nhiên chúng tôi ghi nhận sự phân hóa đối với thanh khoản của các ngân hàng lớn và phần còn lại. Kết thúc tháng 1 lãi suất các kỳ hạn qua đêm đến 3 tháng được ghi nhận lần lượt ở 1,167%; 1,4%; 1,8%; 3,133% và 3,967%.

Trong tháng 2, với việc Tết nguyên đán đang tới gần, nhiều khả năng thanh khoản trên hệ thống ngân hàng sẽ chịu các áp lực nhất định. Mặc dù vậy, sau khi kết thúc kỳ nghỉ, mức độ trở lại nguồn vốn trên hệ thống sẽ là yếu tố cần theo dõi. Kèm theo đó, việc các doanh nghiệp đã tiến hành IPO trong giai đoạn vừa qua sẽ tiến hành bán vốn cho nhà đầu tư chiến lược cũng là điều kiện thuận lợi giúp cho dòng vốn gián tiếp chảy vào Việt Nam vẫn duy trì trạng thái dồi dào.

Ngay sau hội nghị triển khai nhiệm vụ ngành ngân hàng, NHNN đã thông báo quyết định lãi suất OMO áp dụng cho hoạt động repo 25 điểm phần trăm. Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô không ghi nhận bất kỳ sáo trộn đột biến nào, chúng tôi cho rằng, lãi suất OMO hoàn toàn có thể được điều chỉnh giảm thêm khi mức điều chỉnh trong tháng 1 vừa qua mới chỉ bằng một nửa kỳ vọng của thị trường.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

Các số liệu tốt hơn kỳ vọng về lao động và việc làm khiến FED nhiều khả năng thúc đẩy một lộ trình tăng lãi suất nhanh hơn so với dự báo.

Đối với nền kinh tế Mỹ không có nhiều quyết định đáng chú ý từ FED tính từ đầu năm cho tới nay khi FED chính thức chào đón chủ tịch mới vào đầu tháng 2. Mặc dù vậy, ngay trong đầu tháng 2 thị trường chứng khoán toàn cầu chứng kiến tuần điều chỉnh mạnh nhất trong vòng nhiều năm trở lại đây khi các số liệu việc làm đi kèm với thu nhập cho kết quả tích cực vượt kỳ vọng. Điều này đồng nghĩa lộ trình tăng lãi suất của FED có thể đẩy nhanh hơn so với kỳ vọng trước đây. Cụ thể chỉ số số liệu về bảng lương phi nông nghiệp ghi nhận mức cao hơn so với kỳ vọng. Trong khi đó, số lượng đơn xin trợ cấp thất nghiệp cũng giảm mạnh theo tuần. Trong khi đó, tháng 1 lạm phát Mỹ đạt mức tăng 2,1% yoy tương tự như tháng 12 và vượt mức kỳ vọng 1,9% được đưa ra trước đó với mức tăng tới từ giá thực phẩm và dịch vụ y tế.

Như vậy, nhiều khả năng FED sẽ tiến hành 1 lần điều chỉnh lãi suất ngay trong tháng 3. Thêm vào đó, lộ trình thắt chặt hoàn toàn có khả năng được đẩy nhanh và thúc đẩy sức mạnh của đồng USD sau khi đồng bạc xanh đã chạm đáy trong tháng 1. Kèm theo đó, xu hướng tăng nhanh của lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm cũng là chỉ báo cần được theo dõi sát sao khi chỉ trong 2 tháng đầu năm 2018, lợi suất đã tăng 50 điểm cơ bản đạt mức 2,9% - cao nhất trong vòng 4 năm trở lại đây.

Châu Âu

Kinh tế Châu Âu tiếp tục đà tăng trưởng. Tuy nhiên sự tăng giá của đồng EUR có thể ảnh hưởng tiêu cực tới sự hồi phục kinh tế của khu vực.

Tăng trưởng GDP trong Quý 4 đạt 0,6% qoq tương đương +2,6% yoy giảm nhẹ mức 0,7% qoq của quý liền trước và cùng kỳ Quý 4.2016. Con số này tương đương mức tăng trưởng GDP 2,5% cho cả năm 2017. Trong tháng 1, chỉ số PMI giảm nhẹ về 59,6 điểm sau khi đạt mức cao kỳ lục 60,6 điểm trong tháng 12 cho thấy sự tin của các doanh nghiệp ở mức cao đi kèm với tăng trưởng về sản xuất ở cả khu vực nội địa và các thị trường xuất khẩu. Tỷ lệ thất nghiệp khu vực châu Âu ổn định ở mức thấp nhất kể từ tháng 1/2009 đạt 8,7%.

Trong cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 1, ECB đã quyết định giữ nguyên mức lãi suất và duy trì chương trình nới lỏng định lượng cho tới hết tháng 9/2018 và có thể kéo dài thêm trong trường hợp cần thiết. Trong đó, nguyên nhân khiến các nhà hoạch định chính sách lo ngại là việc lạm phát yếu và một đồng Euro đang lên giá nhanh.

Châu Á

PBoC vẫn tiếp tục duy trì chính sách thắt chặt tiền tệ nhằm kiểm soát tăng trưởng. Đồng thời, ngân hàng trung ương này cũng đã bước đầu thành công trong việc ngăn chặn dòng vốn chảy ra khỏi nền kinh tế

Trong năm Quý 4 nền kinh tế Trung Quốc ghi nhận mức tăng trưởng 6,8% - tương đương với mức tăng của 2 quý liền trước, đồng thời đưa mức tăng trưởng GDP cho cả năm 2017 lên 6,9% - vượt mục tiêu đề ra trước đó là 6,5%. Cho năm 2018, chính phủ Trung Quốc tiếp tục duy trì mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5% nhờ sự khởi sắc của ngành công nghiệp và xuất khẩu. Như vậy, trong năm 2018, xu hướng nền kinh tế Trung Quốc là tăng trưởng ở mức vừa phải và tập trung vào chất lượng. Theo đó, trong giai đoạn này, khả năng biến động khó lường của nền kinh tế Trung Quốc là không lớn.

Tốc độ hồi phục của kinh tế Nhật Bản dù cải thiện vẫn ở mức khiêm tốn. Do vậy, Chính sách nới lỏng tiền tệ của Nhật Bản vẫn được duy trì.

Trong tháng 12 lạm phát Nhật Bản đạt mức cao kỳ lục từ 03/2015 đạt 1% chủ yếu do giá thực phẩm tăng. Trong khi đó, lạm phát lõi ghi nhận mức 0,9% không đổi so với tháng trước đó. Đáng chú ý, trong cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 1, BOJ đã giữ nguyên mức lãi suất âm 0,1% đúng như kỳ vọng của thị trường. Trong khi đó, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm tiếp tục được kỳ vọng hướng tới mục tiêu 0%. Như vậy, trong cuộc họp lần này, chính sách nới lỏng của BOJ vẫn được giữ nguyên khi khả năng mở rộng của nền kinh tế Nhật Bản trong năm 2018 vẫn được đánh giá ở mức khá khiêm tốn và không thay đổi so với kỳ họp trước đây.

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 Anh Tuấn, CFA

Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tatuan@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ltha_ho@vcbs.com.vn

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-24) 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: (84-28)-3820 8116- 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) 3888 991- Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Nam Sài Gòn	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: (84-28)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-24) 3726 5551
Phòng Giao dịch Tây Hồ	Tầng 1 và tầng 3, số 565 Đường Lạc Long Quân, Phường Xuân La, Quận Tây Hồ, Thành phố Hà Nội ĐT: (+84-24) 2191048 (ext: 100)
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (+84-292) 3750 888
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: (+84-296) 3949 843
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (+84-251) 3918 815
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (+84-254) 351 3978/75/76/77/74
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-225) 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: (+84-274) 3855 771