

BÁO CÁO 9T.2019

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

Đặng Khánh Linh

+84 24 3936 6990 (ext. 7182)
dklinh@vcbs.com.vn

Ngô Phương Anh

+84 24 3936 6990 (ext. 7186)
nphan@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 11

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

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Điểm nhấn

- **GDP 9T.2019 tăng 6,98% yoy cao nhất kể từ năm 2011.** Chúng tôi dự báo tăng trưởng năm 2019 sẽ dao động trong khoảng từ 6,9% - 7,0% vượt mức mục tiêu Quốc hội đề ra. Tăng trưởng GDP Quý 4 được dự báo tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao với kỳ vọng đạt khoảng 7,15%.
- CPI 9T.2019 tăng 2,5% yoy, thấp nhất trong 3 năm trở lại đây. Lạm phát trong tháng 10 được dự báo tăng 0,3%-0,35% mom, tương ứng với mức tăng 1,9% - 2,1% (yoy). Chúng tôi đánh giá tốc độ tăng CPI so với cùng kỳ sẽ đạt 3,1 – 3,4%, đạt chỉ tiêu dưới 4% do Quốc hội đề ra cho cả năm nay là hoàn toàn khả thi.
- Nhìn chung thị trường ngoại hối và tỷ giá có những diễn biến thuận lợi nhờ nguồn cung ngoại tệ tương đối dồi dào, nhờ đó tỷ giá nhìn chung đi ngang trong 9T.2019. Trong thời gian thuận lợi vừa qua, NHNN đã tạo ra dư địa chính sách điều hành nhất định nhằm đối phó với các rủi ro bất định. Từ đó, VCBS duy trì quan điểm tỷ giá sẽ chịu những áp lực nhất định xung quanh các sự kiện biến động lớn, tuy nhiên tỷ giá tính trên tỷ giá trung tâm sẽ biến động không quá 2% và tỷ giá giao dịch tại các NHTM sẽ biến động không quá 0,5% cho cả năm 2019.
- Mặt bằng lãi suất huy động duy trì xu hướng tăng, trong khi đó, lãi suất cho vay ổn định và không ghi nhận biến động đáng kể trong Quý 3. Chúng tôi cho rằng dư địa tăng đối với lãi suất huy động trong phần còn lại của năm 2019 sẽ khoảng 20-30 điểm, tập trung tại các kỳ hạn dài trên 12 tháng. Trong khi đó, lãi suất cho vay được dự báo sẽ tiếp tục duy trì trạng thái ổn định và ít biến động.
- Thị trường trái phiếu hoạt động khá tích cực trong hầu hết Quý 3. Ở thời điểm hiện tại, các số liệu kinh tế vĩ mô đang ủng hộ cho kịch bản lợi suất có thể chứng kiến nhịp giảm. Tuy nhiên, thời điểm cuối năm, áp lực thời vụ có thể kéo lợi suất hồi phục tăng nhẹ.

Chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 9.2019

Lạm phát: 0,32% (mom) và +1,98% (yoy)

Xuất khẩu : 194,30 tỷ USD ytd (+8,2% yoy)

Nhập khẩu : 188,42 (+8,9% yoy)

Xuất siêu: 5,9 tỷ USD (ytd)

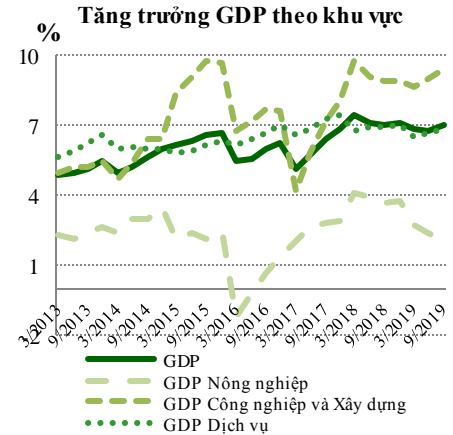
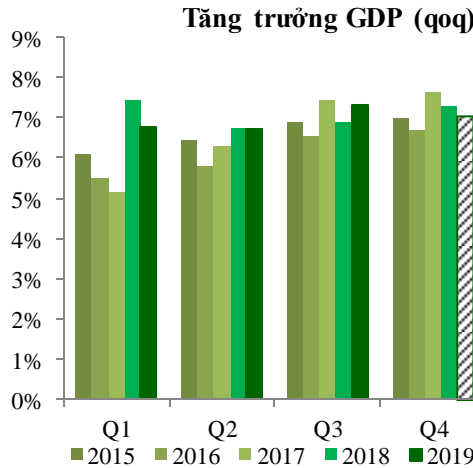
FDI: Tổng vốn đăng ký 9 tháng: 15,76 tỷ USD (-19,9% yoy), thực hiện: 14,2 triệu USD (+11,6% yoy)

Tăng trưởng GDP cả năm 2019 được dự báo dao động trong khoảng 6,9%-7,1%.

GDP 9T.2019 tăng 6,98% (yoy) cao nhất kể từ năm 2010. GDP trong Q3.2019 tăng 7,31% yoy thấp hơn số liệu Q3.2017 nhưng cao hơn con số của Quý 3 các năm 2012-2018.

Khu vực công nghiệp và xây dựng với ngành công nghiệp chế biến- chế tạo tiếp tục là đầu tàu tăng trưởng.

GDP 9T.2019 tăng 6,98% (yoy) cao nhất kể từ năm 2010. GDP trong Q3.2019 tăng 7,31% yoy thấp hơn số liệu Q3.2017 nhưng cao hơn con số của Quý 3 các năm 2012-2018. Trong mức tăng trưởng của toàn nền kinh tế trong 9T.2019, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,02%, đóng góp 4,8% vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9,36%, đóng góp 52,6%; khu vực dịch vụ tăng 6,85%, đóng góp 42,6%.



Nguồn: CEIC, VCBS

Khu vực công nghiệp và xây dựng tiếp tục thể hiện vai trò đầu tàu dẫn dắt. Ngành công nghiệp tăng 9,56%, cao hơn mức tăng 6,95% và 8,99% của cùng kỳ năm 2017 và năm 2018, đóng góp 3,16 điểm phần trăm vào tốc độ tăng của tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế. Điểm sáng của khu vực này là sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với mức tăng 11,37% (thấp hơn mức tăng 12,77% và 12,56% của năm 2017 và 2018), đóng góp 2,42 điểm phần trăm. Đồng thời, công nghiệp khai khoáng tăng 2,68%, đóng góp 0,17 điểm phần trăm, được cải thiện đáng kể so với mức giảm 1,97% của cùng kỳ. Ngành xây dựng 9 tháng đầu năm duy trì được mức tăng trưởng khá với tốc độ 8,33%, đóng góp 0,55 điểm phần trăm.

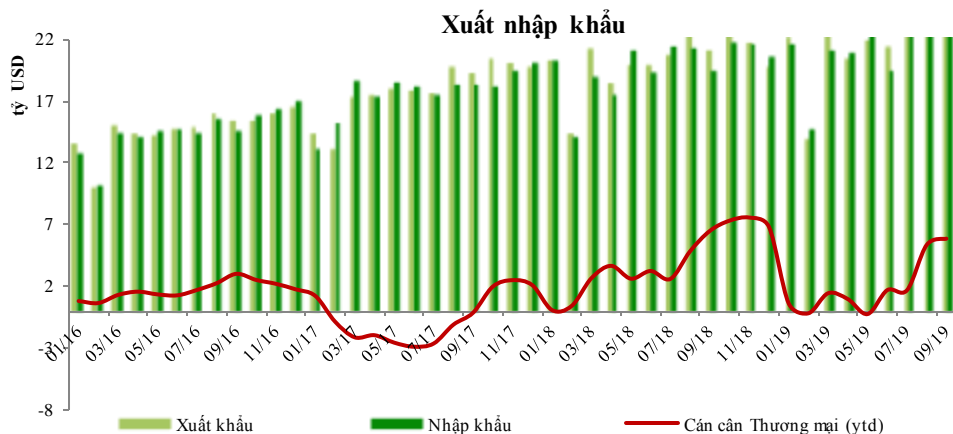
Khu vực **dịch vụ tiếp tục giữ đà tăng trưởng tốt với mức tăng** 9 tháng đầu năm đạt 6,85% - chỉ giảm nhẹ so với con số 6,89% cùng kỳ năm trước. Trong đó, đóng góp của một số ngành có tỷ trọng lớn là: Bán buôn và bán lẻ tăng 8,31% so với cùng kỳ năm trước - cao nhất trong khu vực dịch vụ, đóng góp 0,89 điểm phần trăm trong tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 8,19%, đóng góp 0,48 điểm phần trăm; dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 6,15%, đóng góp 0,28 điểm phần trăm; ngành vận tải, kho bãi tăng 7,82%, đóng góp 0,26 điểm phần trăm.

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản gặp nhiều khó khăn do hạn hán và biến đổi khí hậu, trong đó ngành nông nghiệp tăng 0,74%, đóng góp 0,09 điểm phần trăm vào tốc độ tăng của tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế; ngành thủy sản đạt kết quả khá tốt với mức tăng 6,12%, đóng góp 0,21 điểm phần trăm; ngành lâm nghiệp tăng 3,98%

Có thể thấy tăng trưởng của khu vực công nghiệp và xây dựng với ngành công nghiệp chế biến – chế tạo tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của kinh tế 9T.2019.

Dấu ấn lớn của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài được thể hiện rõ nét trên nhiều chỉ số kinh tế vĩ mô.

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 9 tháng đầu năm ước đạt 382,72 tỷ USD, tăng 8,6% so với cùng kỳ 2018. Trong đó, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu 9 tháng đầu năm ước đạt 194,3 tỷ USD (+8,2% yoy); kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước đạt 188,4 tỷ USD (+8,5% yoy). **Cán cân thương mại 9 tháng đầu năm ghi nhận giá trị thặng dư 5,9 tỷ USD chủ yếu do xuất siêu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài FDI.** Cụ thể khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 19,4 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 25,28 tỷ USD. Trong các mặt hàng xuất khẩu chủ lực, **tỷ trọng chủ yếu vẫn thuộc về khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài**, trong đó: Điện thoại và linh kiện chiếm 96,6%; điện tử, máy tính và linh kiện chiếm 90,1%; giày dép chiếm 76,3%; hàng dệt may chiếm 59%. Ở chiều ngược lại, các mặt hàng được nhập khẩu nhiều nhất cũng phục vụ chủ đạo cho hoạt động của các doanh nghiệp FDI. Cụ thể, điện tử, máy tính và linh kiện đạt 38,6 tỷ USD, chiếm 20,5% tổng kim ngạch nhập khẩu, tăng 23% so với cùng kỳ năm trước; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 27,1 tỷ USD, tăng 13,1%; điện thoại và linh kiện đạt 10,7 tỷ USD, giảm 2,9%; vải đạt 9,7 tỷ USD, tăng 3,2%; sắt thép đạt 7,3 tỷ USD, giảm 3,3%; kim loại thường đạt 4,8 tỷ USD, giảm 15,4%.



Nguồn: CEIC, VCBS Research.

Tổng số vốn đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm đầu tư trực tiếp của nước ngoài từ đầu năm đến thời điểm 20/9/2019 đạt 15,76 tỷ USD, giảm 19,9% so với cùng kỳ năm 2018. Tuy nhiên, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 9 tháng năm nay ước tính đạt 14,2 tỷ USD, tăng 7,3% so với cùng kỳ năm 2018. Trong 9 tháng năm 2019 còn có 6.502 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 10,4 tỷ USD, tăng 82,3% so với cùng kỳ năm 2018.

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp - chỉ báo thể hiện tăng trưởng của ngành Công nghiệp chế biến chế tạo, duy trì tốc độ tăng trưởng nhờ các doanh nghiệp FDI đẩy mạnh sản xuất cho dòng sản phẩm mới. Cụ thể, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 9,6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tiếp tục là điểm sáng dẫn dắt tăng trưởng chung của toàn ngành với mức tăng 10,8%. ngành sản xuất và phân phối điện tăng 10,2%; ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 7,2%, ngành khai khoáng chỉ tăng 1,3% (chủ yếu do khai thác dầu thô giảm 7%).

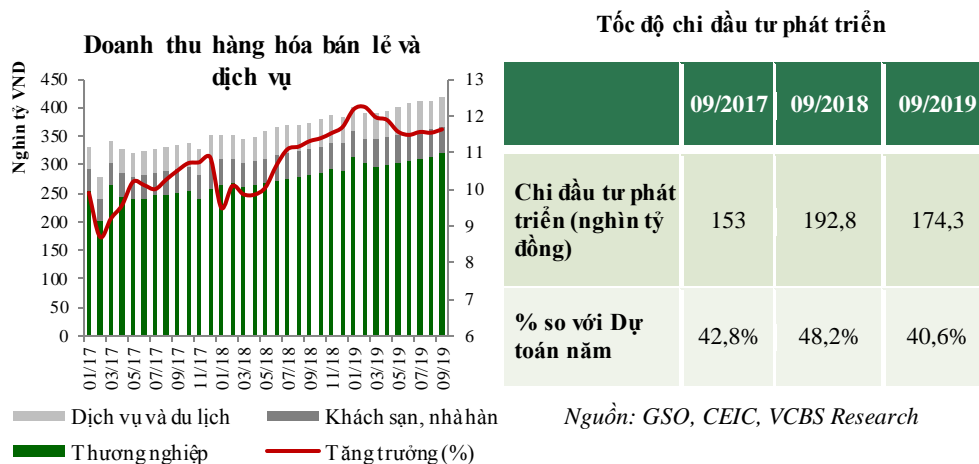
Có thể thấy các số liệu kinh tế vĩ mô đều đang cho thấy dấu ấn đáng kể của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đối với tăng trưởng của toàn nền kinh tế.

Tổng cầu tiếp tục tăng trưởng và góp phần đóng góp tích cực vào tăng trưởng nền kinh tế.

Doanh thu bán lẻ - Chỉ báo cầu tiêu dùng tiếp tục xu hướng tăng tích cực.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 3.635 nghìn tỷ đồng, tăng 11,6% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 9,2% (cao hơn mức tăng 9,1% của cùng kỳ năm 2018).

Xét theo ngành hoạt động, doanh thu bán lẻ hàng hóa 9 tháng đạt 2.762,3 nghìn tỷ đồng, chiếm 76% tổng mức và tăng 12,6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, ngành hàng vật phẩm văn hoá, giáo dục tăng 17,4%; lương thực, thực phẩm tăng 15,4%; đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình tăng 13%; may mặc tăng 12%; phương tiện đi lại tăng 10,2%. Các số liệu trên đang cho thấy mức độ đóng góp đáng kể của khu vực Bán buôn bán lẻ nói riêng và khu vực Dịch vụ nói chung.



Tốc độ giải ngân đầu tư công tương đối chậm và chưa có nhiều đột biến.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng năm 2019 sẽ dao động trong khoảng từ 6,9% - 7,0%.

Tăng trưởng GDP Quý 4 được dự báo tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao với kỳ vọng đạt khoảng 7,15%.

Chi đầu tư phát triển từ Ngân sách Nhà nước, dù có nhiều cải thiện vẫn chưa đáng kể. Cụ thể, đến 15/09/2019, chi đầu tư phát triển đạt 174,3 nghìn tỷ đồng, chỉ bằng 40,6% dự toán năm 2019 và đều giảm so với năm 2017 và 2018. Như vậy, trong dài hạn, đây sẽ là vấn đề tiếp tục được lưu tâm khi nền tảng cơ sở hạ tầng là rất cần thiết để đảm bảo tăng trưởng bền vững.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng năm 2019 6,9% - 7,0% - hoàn thành vượt mức mục tiêu Quốc hội đề ra. Tăng trưởng GDP Quý 4 được dự báo tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao với kỳ vọng đạt khoảng 7,15%, cùng kỳ vọng tăng trưởng xuất khẩu được duy trì nhờ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài FDI. Cụ thể, với từng khu vực như sau:

- (1) Đối với **khu vực Công nghiệp- xây dựng**- sẽ tiếp tục nắm giữ vai trò đầu tàu với đóng góp không thể thiếu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Trong khi đó, một số dự án lớn sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế như Dự án lọc hóa dầu Nghi Sơn, Lò cao thứ 2 của Dự án Formosa.
- (2) **Khu vực Dịch vụ** sẽ tiếp tục là có đóng góp quan trọng tăng trưởng GDP với các điểm sáng thuộc về cầu tiêu dùng tiếp tục tăng trưởng tích cực.
- (3) Đối với **khu vực Nông nghiệp**- Lâm nghiệp- thủy sản, chúng tôi kỳ vọng mức đóng góp của khu vực này đối với nền kinh tế sẽ tương đối ổn định và không có nhiều biến động so với cùng kỳ.

Chúng tôi cho rằng sẽ không có quá nhiều khó khăn để Chính phủ có thể hoàn thành hoặc thậm chí vượt mục tiêu tăng trưởng cho năm 2019.

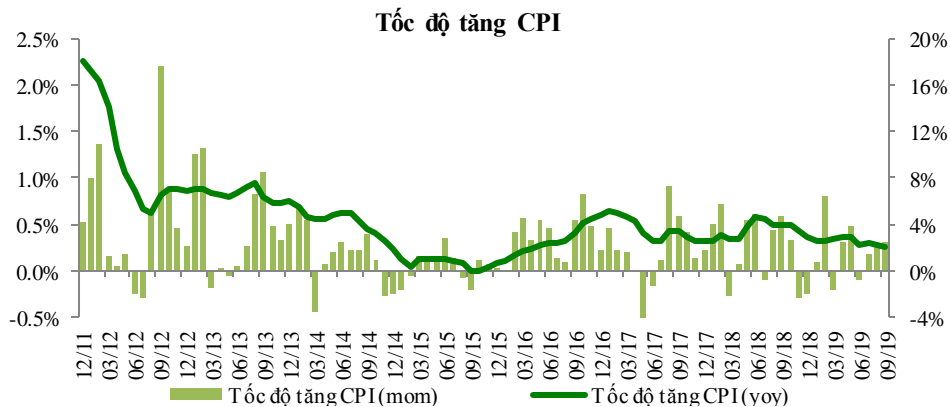
CPI được kiểm soát chặt chẽ

Lạm phát trong Quý 3 được kiểm soát ở mức thấp. Điểm nhấn đáng chú ý vẫn thuộc về lộ trình tăng giá các mặt hàng do Chính phủ điều tiết.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 9 tăng 0,32% (mom), tương ứng tăng 1,98% so với cùng kỳ 2018.

Lạm phát trong tháng 10 được dự báo tăng 0,3%-0,35% tương ứng với mức tăng 1,9% - 2,1% (yoy).

CPI Quý 3. 2019 tăng 0,48% so với quý trước và tăng 2,23% so với quý 3.2018, các yếu tố chủ đạo tác động tăng lên chỉ số giá bao gồm (1) giá lương thực- thực phẩm với tỷ trọng cao trong rổ hàng hóa; (2) nhóm giao thông vận tải với các lần điều chỉnh tăng giá xăng dầu; (3) nhóm dịch vụ giáo dục với việc điều chỉnh học phí trong năm học mới. Mặc dù vậy, chỉ số CPI so với cùng kỳ đã trở lại về dưới 4% ngay trong tháng 8 xuất phát từ việc mức giá cơ sở cùng kỳ năm ngoái tăng cao do điều chỉnh giá dịch vụ y tế.



Nguồn: CEIC, VCBS

Trong Quý 4.2019, CPI sẽ tiếp tục chịu một số áp lực tăng như (1) cầu tiêu dùng cải thiện tốt hơn về cuối năm theo yếu tố mùa vụ; (2) giá một số mặt hàng thiết yếu dưới sự điều hành của Chính phủ tiếp tục tăng theo lộ trình, như giá Giáo dục và (3) biến động giá cả nguyên vật liệu trên thế giới, đặc biệt là giá xăng dầu.

Chúng tôi đánh giá áp lực từ yếu tố (1) và (2) là không lớn hoặc vẫn trong tầm kiểm soát của Chính phủ. Cụ thể, cầu tiêu dùng dù có thể cải thiện nhưng khả năng bút phá mạnh là không cao trong khi nguồn cung hàng hóa được dự báo vẫn sẽ khá ổn định. Mặt khác, giá lương thực thực phẩm từ nay tới cuối năm sẽ tăng thấp hơn so với năm ngoái: dư địa giá thịt lợn tăng giá sẽ ảnh hưởng không lớn tới CPI do nền giá cuối năm ngoái đã ở mức tương đối cao. Trong khi đó, yếu tố (3) sẽ phụ thuộc nhiều vào diễn biến trên thị trường thế giới với trọng số lớn nhất đến từ giá xăng dầu. Với dự báo giá dầu Brent thấp hơn so với cùng kỳ, sẽ không phải là yếu đáng lo ngại trong Quý 4.2019. Theo đó, **Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng CPI so với cùng kỳ sẽ đạt 3,1 – 3,4%, đạt chỉ tiêu dưới 4% do Quốc hội đề ra cho cả năm.**

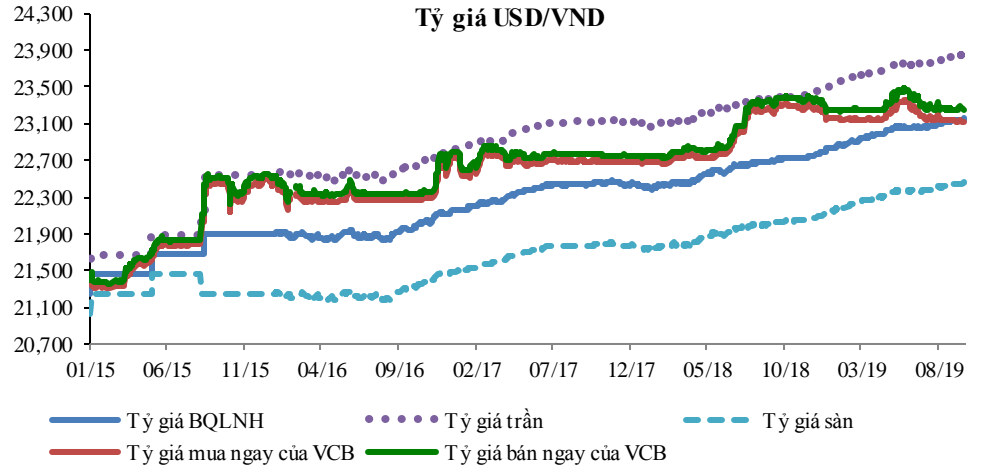
Tỷ giá giao dịch tại các NHTM nhìn chung đi ngang trong 9T.2019, đảm bảo VND mất giá ở mức tương đối thấp so với các nước trong khu vực tiếp tục là mục tiêu khả dĩ cho năm 2019.

Thị trường ngoại hối và tỷ giá có những diễn biến thuận lợi, tỷ giá giao dịch tại các NHTM nhìn chung đi ngang.

NHNN thể hiện khá rõ vai trò của nhà điều hành thông qua việc kết hợp nhiều biện pháp chủ động can thiệp và điều tiết thị trường.

Kết thúc tháng 9, tỷ giá trung tâm tăng 336 đồng, tương ứng tăng 1,47% so với thời điểm cuối năm 2018, được niêm yết ở mức 23.161 VND/USD. Trong khi đó, ở chiều ngược lại tỷ giá của hệ thống NHTM không có nhiều biến động, tỷ giá bán ra tại nhiều ngân hàng phổ biến vào khoản 23.270 đồng, giảm 0,11% so với đầu năm. Nhìn chung thị trường ngoại hối và tỷ giá có những diễn biến thuận lợi nhờ nguồn cung ngoại tệ khá dồi dào trong bối cảnh: (1) Dòng vốn đầu tư được duy trì thể hiện qua FDI giải ngân trong 9T.2019 đạt 14.2 tỷ USD, tăng 7,3% so với cùng kỳ năm trước; (2) Dòng vốn đầu tư gián tiếp và kiều hối khá tích cực; (3) Cán cân thương mại hàng hóa trong 9 tháng 2019 xuất siêu 5,9 tỷ USD. Bên

cạnh đó, ngày 16/9/2019, NHNN Việt Nam thông báo giảm đồng loạt 25bps đối với lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn, lãi suất cho vay qua đêm, lãi suất OMO và tín phiếu. Theo chúng tôi, động thái giảm lãi suất là thông điệp chính sách quan trọng với định hướng hỗ trợ và tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là việc duy trì và giữ ổn định giá trị tiền đồng ở mức hợp lý.



Nguồn: CEIC, SBV, VCBS

Khi xét đến các áp lực từ phía thế giới, chúng tôi cho rằng kỳ vọng của nhà đầu tư đang dần được cải thiện: (i) Ảnh hưởng của chiến tranh thương mại Mỹ -Trung lên tỷ giá được phần nào giảm bớt khi nhà đầu tư đã quen với thực tế chiến tranh thương mại sẽ khó có thể sớm kết thúc trong tương lai gần. (ii) Động thái nới lỏng của FED cũng là một yếu tố tích cực giảm áp lực tỷ giá. Hơn nữa, trong 3 tháng cuối năm 2019, chúng tôi cho rằng diễn biến của nền kinh tế trong nước vẫn đang ủng hộ cho sự ổn định của tỷ giá, cùng động thái NHNN mua ngoại tệ dự trữ ngoại hối, trong khi dòng vốn FDI vào Việt Nam vẫn đang duy trì xu hướng tăng tích cực. Có thể thấy trong giai đoạn thị trường thuận lợi vừa qua, NHNN đã tạo ra dư địa chính sách điều hành nhất định nhằm đối phó với các rủi ro bất định. Chúng tôi duy trì quan điểm tỷ giá sẽ chịu áp lực nhất định xung quanh các sự kiện biến động lớn, nhưng tỷ giá tính trên tỷ giá trung tâm biến động sẽ không quá 2%, và tỷ giá tính của các NHTM sẽ không quá 0,5% cho cả năm 2019.

Lãi suất huy động tiếp tục duy trì đà tăng, mặt bằng lãi suất cho vay không nhiều biến động.

Trong Quý 3, lãi suất huy động ghi nhận mức tăng nhẹ khoảng vài chục điểm cơ bản tại các kỳ hạn dài trên 6 tháng của các ngân hàng trong hệ thống.

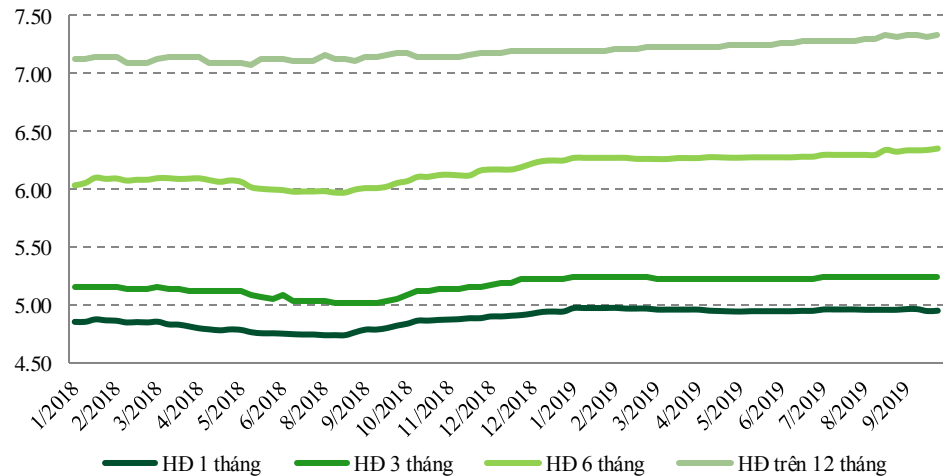
Trong Quý 3, lãi suất huy động ghi nhận mức tăng nhẹ khoảng vài chục điểm cơ bản tại các kỳ hạn dài trên 6 tháng của các ngân hàng trong hệ thống. NHNN sau đó đã có văn bản yêu cầu các ngân hàng kiểm soát lãi suất huy động ở mức ổn định và hợp lý. Cụ thể, mặt bằng lãi suất huy động tại cuối Quý 3 đã thiết lập mặt bằng mới, phổ biến ở mức 4,5%-5,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 5,5%-6,8%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn từ 12 tháng trở lên ở mức 6,6%-7,5%/năm.

VCBS nhận định nguyên nhân tăng lãi suất huy động trong giai đoạn này có thể đến từ: (1) Các ngân hàng được nới hạn mức tăng trưởng tín dụng trong năm 2019 và có khả năng mở rộng danh mục tín dụng tới những phân khúc có lợi suất sinh lời cao, (2) Nhóm ngân hàng tăng lãi suất do áp lực cạnh tranh.

Mặt khác, với lãi suất cho vay đồng Việt Nam, hiện phổ biến khoảng 6%-9%/năm đối với ngắn hạn và 9%-11%/năm đối với trung và dài hạn. Cơ cấu tín dụng tiếp tục hướng vào các

lĩnh vực sản xuất kinh doanh, đặc biệt là các lĩnh vực ưu tiên; tín dụng đối với các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro được kiểm soát chặt chẽ, bảo đảm an toàn hoạt động ngân hàng. Cũng trong Quý 3, một số ngân hàng thương mại đã thông báo về việc hạ lãi suất cho vay một số lĩnh vực ưu tiên. VCBS đánh giá đây là yếu tố tích cực đến các doanh nghiệp sản xuất trong lĩnh vực ưu tiên, dù vậy mức độ ảnh hưởng khó lan tỏa rộng rãi khi động thái này chỉ đến từ một số tổ chức tín dụng quy mô lớn.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)



Nguồn: CEIC, VCBS

Mới đây nhất, NHNN đã ban hành Quyết định số 1870/QĐ-NHNN ngày 12/9/2019. Theo đó từ ngày 16/09/2019 lãi suất tái cấp vốn từ 6,25%/năm giảm xuống 6,0%/năm; lãi suất tái chiết khấu từ 4,25%/năm xuống 4,0%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với các ngân hàng từ 7,25%/năm xuống 7,0%/năm; lãi suất chào mua giấy tờ có giá qua nghiệp vụ thị trường mở từ 4,75%/năm xuống 4,5%/năm. Ngay sau đó, NHNN đã hạ lãi suất tín phiếu kỳ hạn 7 ngày từ 2,75% xuống 2,50%. Những thông điệp về giảm lãi suất của NHNN theo chúng tôi đánh giá khá phù hợp vào thời điểm này, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế vĩ mô trong nước và thế giới có nhiều yếu tố thuận lợi: (1) Các NHTW trên thế giới nói chung chính sách tiền tệ, trong đó có Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed), Ngân hàng trung ương Châu Âu (ECB),... đã giảm lãi suất điều hành. (2) Trong nước, các số liệu kinh tế vĩ mô nhiều điểm sáng đặc biệt là các số liệu liên quan đến lạm phát khi con số 9 tháng đầu năm thấp nhất trong vòng 3 năm gần nhất. (3) Thị trường ngoại hối và tỷ giá có những diễn biến thuận lợi.

Theo chúng tôi, động thái giảm lãi suất là thông điệp chính sách quan trọng với định hướng hỗ trợ và tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là việc duy trì và giữ ổn định giá trị tiền đồng ở mức hợp lý. Lãi suất liên ngân hàng được kỳ vọng có thể duy trì ở mức thấp hoặc giảm nhẹ trong thời gian tới. Nhờ đó, lãi suất huy động được kỳ vọng sẽ giảm bớt phần nào áp lực tăng trong bối cảnh cạnh tranh đầu vào vẫn đang diễn ra ở các NHTM. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý mức độ liên thông giữa hai thị trường là không cao, đặc biệt đặt trong bối cảnh áp lực huy động đang xuất hiện nhiều hơn ở một số tổ chức tín dụng do từ đầu tháng 4/2019 NHNN bắt đầu thực hiện xếp hạng TCTD theo Thông tư 52/2018. Điều này khiến cho nhu cầu huy động vốn của các TCTD tăng cao hơn nhằm đáp ứng hoàn thành/vượt các chỉ tiêu an toàn vốn của NHNN.

NHNN đang cho thấy sự nhất quán trong các biện pháp điều hành về tăng trưởng tín dụng chú trọng vào chất lượng; đảm bảo an toàn ổn định lành mạnh hoạt động của các tổ chức tín dụng. Tuy nhiên, điều này đồng nghĩa áp lực về nguồn vốn đối với các ngân hàng sẽ tăng lên đáng kể với các hiệu ứng có thể kể đến như đẩy tăng mặt bằng lãi suất huy động, làm nhu cầu tăng vốn của các TCTD trở nên cấp thiết hơn bao giờ hết. VCBS duy trì dự báo mức tăng của mặt bằng lãi suất huy động cho cả năm 2019 khoảng 80 điểm. **Theo đó, trong Quý IV, lãi suất huy động có thể nhích tăng khoảng 20 - 30 điểm, tập trung tại các kỳ hạn dài trên 12 tháng. Đối với mặt bằng lãi suất cho vay, VCBS nhận định sẽ không có nhiều biến động từ nay tới cuối năm.**

Thị trường Trái phiếu

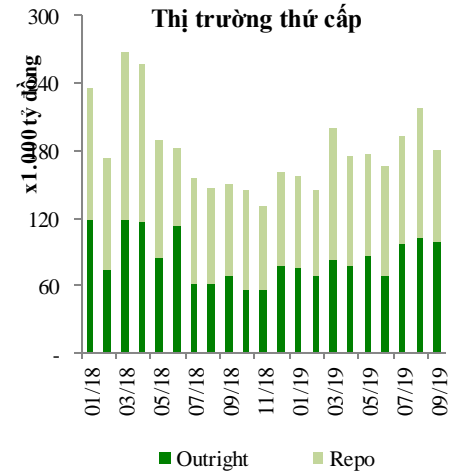
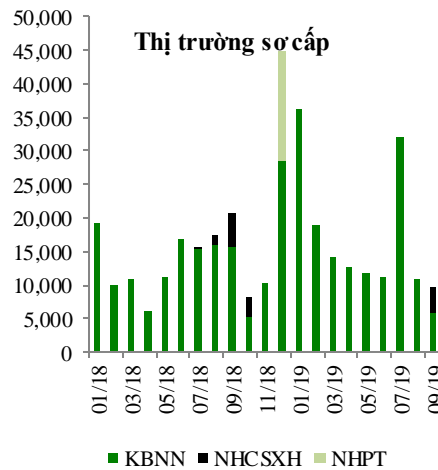
Thị trường hoạt động khá sôi động trong hầu hết Quý 3.

Lợi suất trúng thầu duy trì đà giảm.

Áp lực giảm lên lợi suất trái phiếu trên thị trường thứ cấp chiếm ưu thế chủ đạo.

NHNN chủ động điều chỉnh giảm chi phí vốn của thị trường tiền tệ nhằm hỗ trợ tỷ giá.

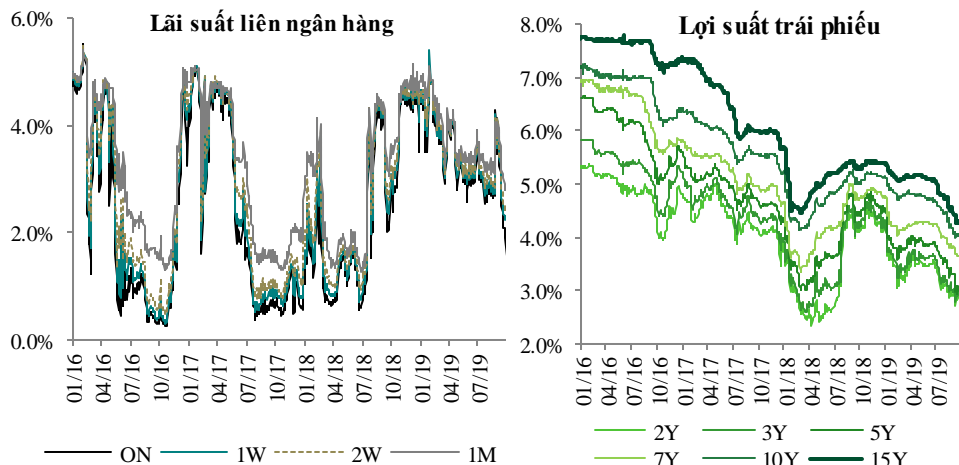
Trong Quý 3, 52.581 tỷ đồng (+47,52% qoq) được phát hành trên thị trường sơ cấp. 593.227 tỷ đồng (+14,39% qoq) giao dịch trên thị trường thứ cấp.



Nguồn: HNX

Đường lợi suất trái phiếu tiếp tục có xu hướng dịch chuyển xuống dưới. Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt kết thúc Quý 3 ở mức 2,800% (-47,3 bps qoq); 2,938% (-59,9 bps qoq); 3,020% (-63,8 bps qoq); 3,077% (-83,3 bps qoq); 3,664% (-59,3 bps qoq); 4,068% (-62,4 bps qoq); 4,320% (-75 bps qoq).

Thanh khoản trên liên ngân hàng tương đối dồi dào trong quý 3. Bên cạnh đó, NHNN chủ động điều chỉnh tăng chi phí vốn của thị trường tiền tệ nhằm hỗ trợ tỷ giá. Điều này dẫn đến mặt bằng lãi suất thấp trên thị trường liên ngân hàng. Kết thúc tháng 9 lãi suất các kỳ hạn qua đêm đến 3 tháng được ghi nhận lần lượt ở 1,58%, 2,28%, 2,44%, 2,86% và 3,92%.



Nguồn: HNX, VCBS

Các số liệu kinh tế vĩ mô đang ủng hộ cho kịch bản lợi suất có thể chứng kiến nhịp giảm. Tuy nhiên, thời điểm cuối năm, áp lực thời vụ có thể kéo lợi suất hồi phục nhẹ.

Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng được dự báo khó có thể giảm sâu, thậm chí có thể tăng vào cuối năm nay xuất phát từ áp lực thời vụ.

Các số liệu kinh tế vĩ mô đang ủng hộ cho kịch bản lợi suất có thể chứng kiến nhịp giảm đặc biệt khi cầu đầu tư trái phiếu vẫn luôn hiện hữu khi (1) Tín dụng được dự báo tăng chậm hơn so với cùng kỳ. (2) Cầu đầu tư của khối bảo hiểm vẫn được duy trì trên thị trường. Tuy nhiên, thời điểm cuối năm, áp lực thời vụ có thể kéo lợi suất hồi phục nhẹ.

Trong Quý 3 NHNN đã thực hiện nhiều biện pháp nhằm ổn định tỷ giá và kiểm soát lạm phát bằng nhiều biện pháp. Một trong đó là thông qua công cụ điều hành là lãi suất trên thị trường tiền tệ. Do đó, trong bối cảnh NHNN vẫn cần duy trì vai trò điều hành sát sao trong các tháng cuối năm, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng được dự báo khó có thể giảm sâu trở lại thậm chí có thể tăng vào cuối năm nay xuất phát từ áp lực thời vụ.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

FED giảm lãi suất 2 lần liên tiếp trong Quý 3 và dự báo có thể có thêm một lần điều chỉnh vào cuối năm

GDP Mỹ giảm từ 3,1% của quý 1/2019 xuống 2,1% trong quý 2.2019. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng này vẫn cao hơn so với mức dự báo 1,8% của các nhà phân tích nhờ chi tiêu của người tiêu dùng tăng mạnh vào các mặt hàng như ô tô, thực phẩm và quần áo. Chỉ số sản xuất chỉ đạt 47,8 trong tháng 9, thấp nhất trong 10 năm qua do ảnh hưởng bởi căng thẳng chiến tranh thương mại leo thang trong thời gian dài. Trong khi đó, số liệu thất nghiệp trong tháng 9 tiếp tục ổn định ở mức thấp dưới 3,5% - thấp nhất kể từ năm 1969.

Trong cuộc họp tháng 7 và 9, FED đã quyết định hạ lãi suất cơ bản 0,25% xuống khoảng 1,75 - 2% và nhiều khả năng sẽ có thêm một lần điều chỉnh lãi suất nữa vào cuối năm nay nhằm duy trì đà tăng trưởng trong thời gian tới. Trong bối cảnh căng thẳng giữa 2 nền kinh tế lớn nhất thế giới vẫn đang tiếp tục được đẩy đi xa hơn, chúng tôi cho rằng diễn biến thế giới trong các tháng cuối năm sẽ tiếp tục diễn biến khó lường và tiềm ẩn khả năng tác động thay đổi mang tính trung và dài hạn lên triển vọng kinh tế thế giới.

Châu Âu

Kinh tế khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu tăng trưởng chậm lại trong Quý 2

Theo thống kê của Eurostat thì tốc độ tăng trưởng kinh tế của Euro zone trong quý 2.2019 chỉ tăng 0,2% so với con số 0,4% của quý trước đó. Trong thời gian gần đây, kinh tế Đức đã đón nhận một loạt dấu hiệu kém khả quan với các số liệu về xuất khẩu và chế tạo. Các doanh

nghiệp hóa chất và sản xuất gặp khó khăn do ảnh hưởng bởi tăng trưởng kinh tế toàn cầu, hoạt động thương mại chững lại. Mặt khác, lạm phát của Eurozone trong tháng 9 đạt 0,9% so với con số 1% trong tháng trước. Điểm sáng tích cực là tỷ lệ thất nghiệp khu vực này ở mức 6,2% trong tháng 8.2019, thấp nhất từ năm 2000.

Trong tháng 9, ECB đã quyết định hạ lãi suất cơ bản 0,1% về âm 0,5%, và tuyên bố sẽ giữ lãi suất ở mức này hoặc giảm thêm cho đến khi triển vọng lạm phát cải thiện. Đồng thời, ECB cũng nói lỏng định lượng (QE) để hỗ trợ nền kinh tế khu vực đang suy yếu. Các dự báo cho nền kinh tế châu Âu cho các năm tiếp theo được điều chỉnh giảm nhẹ cụ thể: 1,1% cho năm 2019 từ mức 1,2% đưa ra trong lần dự báo trước và 1,2% từ 1,4% cho năm 2020 do các lo ngại về việc cầu suy giảm trên thị trường quốc tế.

Châu Á

Tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc có dấu hiệu chậm lại trong nửa đầu năm 2019 do ảnh hưởng bởi căng thẳng thương mại leo thang.

Tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc có dấu hiệu chậm lại khi GDP Quý 2.2019 chỉ tăng 6,2% so với Quý 2.2018, thấp nhất trong 27 năm, đây là một dấu hiệu cho thấy chiến tranh thương mại leo thang đã gây ra tổn thất không hề nhỏ cho Trung Quốc. Tuy nhiên, GDP 6T.2019 tăng 6,3%, phù hợp với mục tiêu tăng trưởng 6 – 6,5% đã được điều chỉnh hạ dự báo trước đó của Chính phủ nước này. Nhìn chung, trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại, thương mại quốc tế tăng yếu, Trung Quốc vẫn là một trong những nền kinh tế chính tăng trưởng nhanh nhất trên thế giới. Tỷ lệ thất nghiệp Quý 2.2019 giảm xuống 3,61% từ 3,67% trong Quý 1.2019, trong khi tỷ lệ thất nghiệp trung bình từ 2002-2019 ở mức 4,30%. Đáng chú ý, chỉ số PMI nhích nhẹ lên 49,8 trong tháng 9.2019 từ 49,5 tháng trước, ghi nhận tháng có tăng trưởng khá tốt trong gần nửa năm.

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.

Kinh tế Nhật Bản trong Quý 1.2019 tăng 0,4% so với quý trước, đây là quý thứ ba liên tiếp tăng trưởng dương. Dù đạt được tăng trưởng tương đối tốt nhưng xuất khẩu gặp khó khăn do các nước có quan hệ thương mại với Nhật Bản giảm tốc, đặc biệt là Trung Quốc chịu ảnh hưởng từ căng thẳng thương mại leo thang. Chỉ số PMI giảm xuống 48,9 trong tháng 9, thấp nhất từ tháng 6/2016 cũng do ảnh hưởng bởi các bất ổn định địa chính trị làm thu hẹp trong sản xuất của Nhật Bản. Điểm tích cực là tỷ lệ thất nghiệp ở Nhật Bản giữ nguyên ở mức 2,2% trong tháng 8, thấp trong gần 27 năm qua. Lạm phát đạt 1,3% do mặt bằng giá nhiên liệu và nhà ở cao hơn.

Trong cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 9, BOJ tiếp tục duy trì mức lãi suất âm và tiếp tục đặt ra mục tiêu đưa lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm về mặt bằng 0%. Chúng tôi cho rằng xu hướng nới lỏng của BOJ nhiều khả năng tiếp tục được duy trì trong bối cảnh tốc độ hồi phục của nền kinh tế duy trì mức vừa phải.

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

Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Ngô Phương Anh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

npanh@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

dklinh@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