

BÁO CÁO 9T.2020

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. 7311)

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

+84 24 3936 6990 (ext. 7284)

dklinh@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.2020 tăng 2,12% (yoy) là mức tăng thấp nhất kể từ giai đoạn 2011-2020. Tuy nhiên, tăng trưởng GDP Quý 3 đạt 2,62% đã cao hơn so với Quý 2. VCBS điều chỉnh tăng nhẹ dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2020 đạt 2,73%-3,06%.
- Chỉ số giá tiêu dùng bình quân Quý 3.2020 tăng 0,92% so với quý trước và tăng 3,18% so với cùng kỳ 2019, bình quân 9 tháng đạt 3,85%. Theo đó, lạm phát tháng 9 tăng 0,01% so với tháng 12.2019. VCBS đánh giá mục tiêu lạm phát bình quân dưới 4% cả năm 2020 là khả thi. Chúng tôi thay đổi dự báo lạm phát bình quân đạt 3,0% -3,2%, thay vì dự báo 3,0% - 3,5% trước đó.
- Tỷ giá giao dịch tại các NHTM nhìn chung đi ngang. 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 sẽ biến động không quá 1% cho cả năm nay.
- Quý 3 chứng kiến lãi suất giảm 10-20 bps, đưa lãi suất huy động giảm 75-100 bps tại các kỳ hạn từ đầu năm tới nay. Trong bối cảnh thanh khoản dồi dào và nhu cầu tín dụng chịu ảnh hưởng tiêu cực từ dịch bệnh, VCBS dự báo lãi suất huy động có thể giảm 100-120 bps cho cả năm nay, thay vì dự báo 80-120 bps trước đó. Trong điều kiện lãi suất huy động được duy trì ở mặt bằng thấp đủ lâu trong một khoảng thời gian dài, là cơ sở cho xu hướng giảm của lãi suất cho vay, hỗ trợ hoạt động sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp.
- Thị trường trái phiếu hoạt động khá tích cực trong hầu hết Quý 3. VCBS đánh giá lợi suất khó có thể tăng mạnh trong Quý 4. Thị trường liên ngân hàng được dự báo không xảy ra áp lực thanh khoản cuối năm, mặt bằng lãi suất ổn định với mức tăng nếu có là không lớn.
- Trong Quý 3, không có quá nhiều sự thay đổi đáng kể về điều hành lãi suất của các NHTW Xu hướng chính sách tiền tệ nới lỏng được dự báo tiếp tục được nới dài khi dịch bệnh vẫn là rủi ro tiềm ẩn với nền kinh tế.

Chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 9.2020

Lạm phát: 0,12% (mom) và +3,18% (yoy)

Xuất khẩu : 202,86 tỷ USD ytd (+4,2% yoy)

Nhập khẩu : 185,87 (-0,8% yoy)

Xuất siêu: 16,99 tỷ USD (ytd)

FDI: Tổng vốn đăng ký 9 tháng: 21,2 tỷ USD (-18,9% yoy), thực hiện: 13,8 triệu USD (-3,2% yoy)

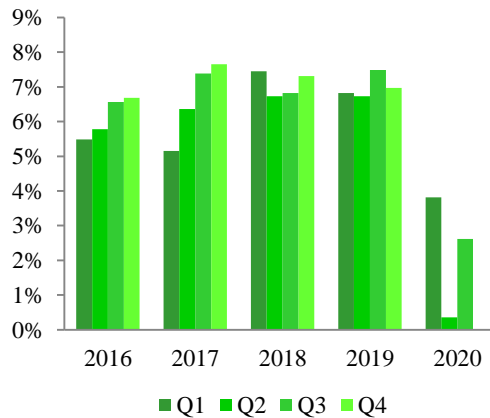
Tăng trưởng GDP cả năm 2020 được dự báo dao động trong khoảng 2,73%-3,06%.

GDP 9T.2020 tăng 2,12 (yoy) thấp nhất trong giai đoạn 2011-2020.

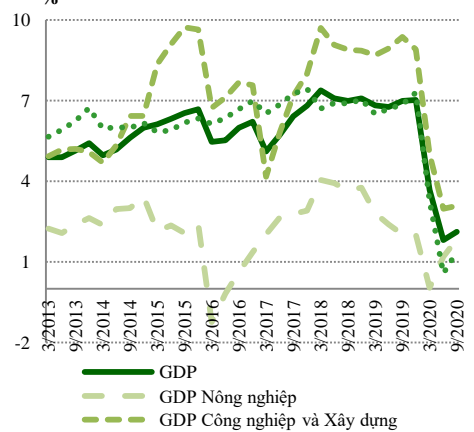
Khu vực công nghiệp và xây dựng với ngành công nghiệp chế biến - chế tạo tiếp tục là đầu tàu tăng trưởng.

GDP 9T.2020 tăng 2,12% (yoy) là mức tăng thấp nhất kể từ giai đoạn 2011-2020. Tuy nhiên, tăng trưởng GDP Quý 3 đạt 2,62% đã cao hơn so với Quý 2. Trong mức tăng chung của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 1,84%, đóng góp 13,62% vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 3,08%, đóng góp 58,35%; khu vực dịch vụ tăng 1,37%, đóng góp 28,03%.

GDP growth (yoy)



Tăng trưởng GDP theo khu vực



Nguồn: CEIC, VCBS

Khu vực công nghiệp và xây dựng, ngành công nghiệp 9 tháng năm 2020 tăng 2,69% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 0,91 điểm phần trăm vào tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 4,6 đóng góp 1,02 điểm phần trăm. Trong đó đáng chú ý, mức tăng trưởng Quý 3 vẫn cao hơn so với quý 2 dù đây là thời điểm xuất hiện làn sóng dịch thứ hai. Ngành khai khoáng giảm 5,35%, làm giảm 0,32 điểm phần trăm mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế do sản lượng dầu thô khai thác giảm 14,1% và khí đốt tự nhiên giảm 9,1%. Ngành xây dựng tăng 5,02%, đóng góp 0,33 điểm phần trăm.

Đối với hoạt động sản xuất, theo dữ liệu của IHS Markit, chỉ số PMI Việt Nam trong tháng 9 đã trở lại ngưỡng trên 50, đạt 52,2 điểm sau 2 tháng 7, 8 thu hẹp liên tiếp nhờ sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng trở lại. Nhìn chung sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và tỷ lệ lao động có việc đã tăng lên đáng kể nhờ dịch Covid-19 cơ bản được kiểm soát.

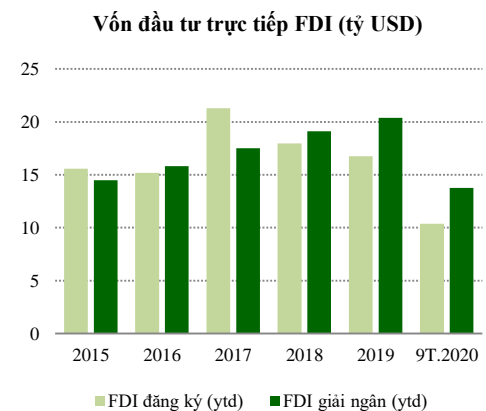
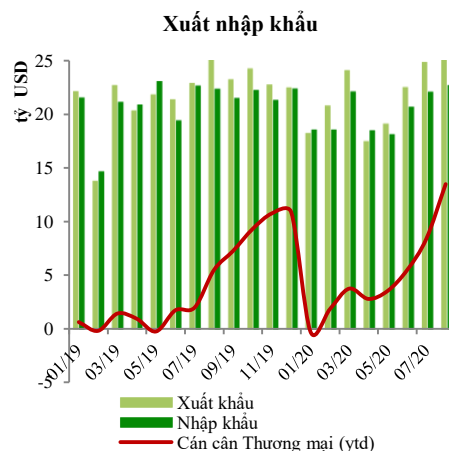
Khu vực **dịch vụ tiếp tục chịu ảnh hưởng nặng nề từ dịch bệnh COVID-19** khi 9 tháng đầu năm chỉ tăng trưởng 1,37%. Trong đó, đóng góp của một số ngành có tỷ trọng lớn là: Bán buôn và bán lẻ tăng 4,98% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 0,54 điểm phần trăm; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 6,68%, đóng góp 0,4 điểm phần trăm; ngành vận tải, kho bãi giảm 4%, làm giảm 0,14 điểm phần trăm; ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống giảm 17,03%, làm giảm 0,76 điểm phần trăm.

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản 9 tháng năm 2020 tăng thấp so với cùng kỳ năm trước do ảnh hưởng của biến đổi khí hậu, dịch Covid-19 và dịch tả lợn châu Phi. Trong đó, ngành nông nghiệp tăng 1,65%, đóng góp 0,19 điểm phần trăm vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; ngành lâm nghiệp tăng 2,02% nhưng chiếm tỷ trọng thấp nên chỉ đóng góp 0,01 điểm phần trăm; ngành thủy sản tăng 2,44%, đóng góp 0,08 điểm phần trăm.

Xuất siêu đạt mức cao kỷ lục 16,99 tỷ USD do giá trị nhập khẩu một số nguyên vật liệu đầu vào giảm.

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 9 tháng đầu năm ước đạt 388,73 tỷ USD, tăng nhẹ 1,5% so với cùng kỳ 2019. Trong đó, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu 9 tháng đầu năm ước đạt 202,86 tỷ USD (+4,2% yoy); kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước đạt 185,87 tỷ USD (-0,8% yoy). **Cán cân thương mại 9 tháng đầu năm ghi nhận giá trị thặng dư kỷ lục 16,99 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 10,52 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 27,51 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 tử, máy tính và linh kiện đạt 32,2 tỷ USD, tăng 25,9%; hàng dệt may đạt 22,1 tỷ USD, giảm 10,3%; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 18,2 tỷ USD, tăng 39,8%; giày dép đạt 12,1 tỷ USD, giảm 8,8%; gỗ và sản phẩm gỗ đạt 8,5 tỷ USD, tăng 12,4%; phương tiện vận tải và phụ tùng đạt 6,5 tỷ USD, tăng 2,8%.

Trong các mặt hàng giảm nhập khẩu mạnh trong 9 tháng có thể kể đến nhiều nguyên, vật liệu phục vụ sản xuất vải đạt 8,4 tỷ USD, giảm 13,4%; sắt thép đạt 6,1 tỷ USD, giảm 15,5%; chất dẻo đạt 6 tỷ USD, giảm 11,2%; sản phẩm chất dẻo đạt 5,2 tỷ USD, tăng 8,1%; kim loại thường đạt 4,3 tỷ USD, giảm 9,4%. Bên cạnh đó, nhập khẩu ô tô đạt 4,1 tỷ USD, giảm 24,5% một phần đến từ tăng trưởng ô tô sản xuất trong nước.



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 20/9/2020 đạt 21,2 tỷ USD, giảm 18,9% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 9 tháng năm nay ước tính đạt 13,8 tỷ USD chỉ giảm nhẹ 3,2% so với cùng kỳ và vẫn là nguồn lực quan trọng của nền kinh tế. Trong 9 tháng năm 2020 có 5.172 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 5,7 tỷ USD, giảm 44,9% so với cùng kỳ năm 2019.

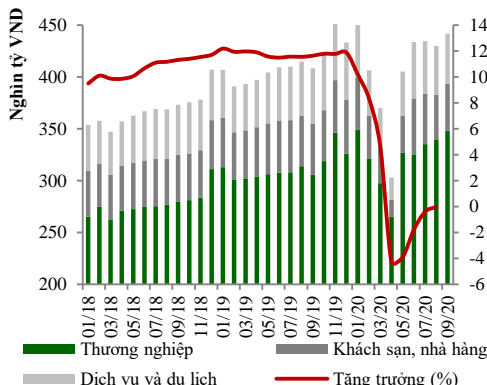
Tổng cầu đã ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ trở lại cho thấy sự phục hồi sau dịch bệnh.

Doanh thu bán lẻ - Chỉ báo cầu tiêu dùng tăng trưởng 4,9% so với cùng kỳ.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 9/2020 tăng 2,7% so với tháng trước và tăng 4,9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9 tháng năm 2020, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng nhẹ 0,7%.

Xét theo ngành hoạt động, doanh thu bán lẻ hàng hóa 9 tháng đạt 2.907,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 79,1% tổng mức và tăng 4,8% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, ngành hàng lương thực, thực phẩm tăng 8,8%; đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình tăng 5,8%; may mặc tăng 0,8%; phương tiện đi lại giảm 1,7%; vật phẩm văn hoá, giáo dục giảm 2,2%. 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.

Doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ



Tốc độ chi đầu tư phát triển

	09/2018	09/2019	09/2020
Chi đầu tư phát triển (nghìn tỷ đồng)	192,8	174,3	235,3
% so với Dự toán năm	48,2%	40,6%	50,3%

Nguồn: GSO, CEIC, VCBS Research

Giải ngân đầu tư công ghi nhận mức tăng đáng kể so với cùng kỳ nhiều năm trở lại đây cho thấy sự quyết liệt của chính phủ trong việc lấy đầu tư công kích thích sự phát triển khu vực tư nhân.

Chi đầu tư phát triển từ Ngân sách Nhà nước, dù có đã có sự cải thiện đáng kể so với cùng kỳ xét trên cả khối lượng cũng như mức độ hoàn thành so với dự toán. Sự cải thiện này đang đi đúng định hướng của Chính phủ lấy đầu tư công để kích thích khu vực tư nhân phục hồi, và tăng trưởng trở lại như giai đoạn trước dịch.

Bảng. Tốc độ phát triển năm 2016-2020 (Theo giá hiện hành)

Tốc độ phát triển	Tổng	Khu vực Nhà nước	Khu vực ngoài Nhà nước	Khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài
Năm 2016	109,6	106,0	110,3	114,1
Năm 2017	112,3	107,0	116,6	113,5
Năm 2018	110,6	103,3	117,9	109,1
Năm 2019	110,3	103,2	116,8	108,4
Năm 2020	104,8	113,4	102,8	97,5

Nguồn: GSO, VCBS Research

VCBS điều chỉnh tăng nhẹ dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2020 đạt 2,73%-3,06%.

Tăng trưởng GDP Quý 4 được dự báo cải thiện đáng kể đạt mức 4%-5%.

VCBS điều chỉnh tăng nhẹ dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2020 đạt 2,73%-3,06% tăng nhẹ so với dự báo tăng 2,6%-3%. Tăng trưởng GDP Quý 4 được dự báo cải thiện đáng kể đạt mức 4%-5%. Trong đó, cầu tiêu dùng được dự báo hồi phục tích cực hơn so với kỳ vọng. Thêm vào đó là hiệu quả từ nỗ lực chống dịch cùng với các dự địa có thể sự dụng của chính sách tài khóa và tiền tệ tiếp tục ủng hộ cho kịch bản Việt Nam là số ít quốc gia châu Á ghi nhận mức tăng trưởng dương. Cụ thể, với từng khu vực như sau:

(1) Đối với **khu vực Công nghiệp - xây dựng**- khu vực Công nghiệp chế biến chế tạo được dự báo sẽ hồi phục đáng kể và tiếp tục đóng góp lớn vào tăng trưởng chung. Theo sau đó đáng kể nhất là ngành sản xuất và phân phối điện. VCBS dành sự chú ý tới các hoạt động đầu tư cơ sở hạ tầng không chỉ đối với tại các trung tâm kinh tế truyền thống mà còn tại nhiều các thành phố vệ tinh xung quanh như Long An, Vũng Tàu, Đồng Nai,... tại khu vực phía Nam hay Hải Phòng, Quảng Ninh, Thanh Hóa... tại phía Bắc. Đây được đánh giá là những yếu tố ảnh hưởng căn bản đến sự tăng trưởng bền vững của nền kinh tế.

(2) **Khu vực Dịch vụ**: mặc dù là khu vực chịu ảnh hưởng nặng nề và rõ nét nhất đặc biệt với nhóm dịch vụ lữ hành và dịch vụ ăn uống, VCBS vẫn nhìn thấy điểm sáng tại khu vực này với nhóm Bán buôn bán lẻ với triển vọng cầu tiêu dùng nội địa tiếp tục hồi phục và nhóm Hoạt động ngân hàng, tài chính và bảo hiểm với sự sôi động của thị trường chứng khoán và quy mô thị trường bảo hiểm tiếp tục tăng ở tốc độ cao.

(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 trở lại tương đương với mức cùng kỳ các năm tại cả 3 tiểu ngành khi các nỗ lực xúc tiến thương mại, đa dạng hóa thị trường tiêu thụ tiếp tục được thực hiện.

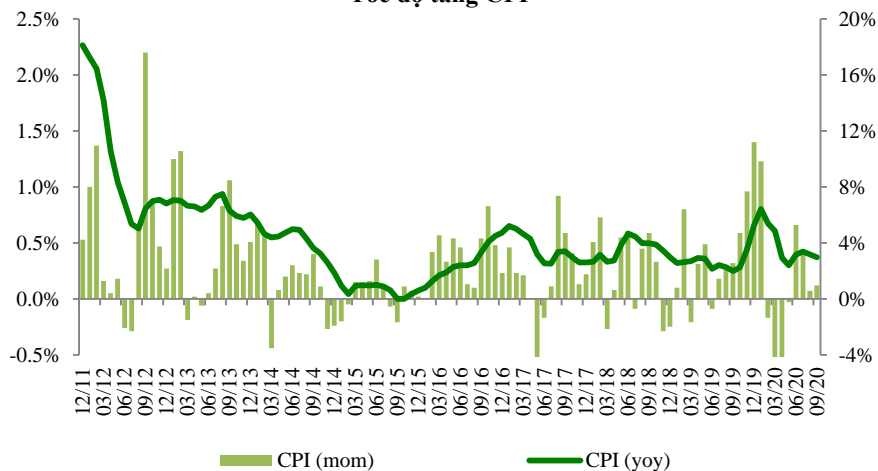
Có thể thấy Chính phủ cũng như các cơ quan quản lý Việt Nam đang có những hướng đi đúng đắn nhằm thực hiện mục tiêu kép với các biện pháp: (1) thực hiện chiến lược sống chung an toàn với dịch bệnh; (2) NHNN thực hiện chính sách tiền tệ linh hoạt, phù hợp với bối cảnh chính sách tiền tệ nói lỏng của thế giới (3) Tăng cường, thúc đẩy đầu tư công nhằm thúc đẩy sự phục hồi của khu vực kinh tế tư nhân. Biện pháp này hoàn toàn phù hợp với khuyến nghị của các tổ chức kinh tế lớn điển hình như IMF trong một báo cáo đầu tháng 10 đã đưa ra khẳng định tăng cường đầu tư công tại các nền kinh tế mới nổi là động lực giúp phục hồi nền kinh tế sau giai đoạn giảm sâu bất thường.

Lạm phát có diễn biến thuận lợi

Lạm phát trong Quý 3 duy trì xu hướng giảm. Cụ thể, chỉ số giá tiêu dùng bình quân Quý 3.2020 tăng 0,92% so với quý trước và tăng 3,18% so với cùng kỳ 2019, bình quân 9 tháng đạt 3,85%. Lạm phát tháng 9 tăng 0,01% so với tháng 12.2019.

Chỉ số giá tiêu dùng bình quân Quý 3.2020 tăng 0,92% so với quý trước và tăng 3,18% so với cùng kỳ 2019, bình quân 9 tháng đạt 3,85%. Theo đó, lạm phát tháng 9 tăng 0,01% so với tháng 12.2019. Các nhóm tạo ra mức tăng chủ đạo trong Quý là Thực phẩm, Giáo dục, thuốc và dịch vụ y tế. Ở chiều ngược lại, nhóm kéo chỉ số suy giảm là giao thông.

Tốc độ tăng CPI



Nguồn: CEIC, VCBS

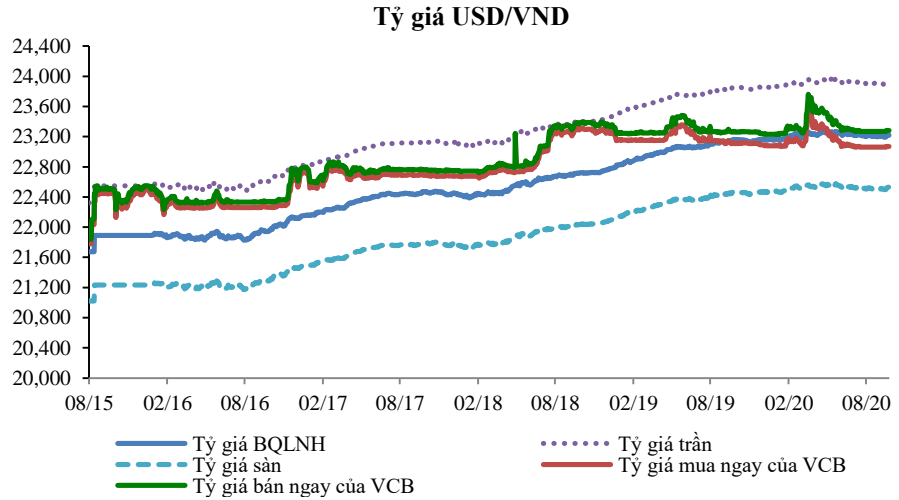
CPI trong Quý 4.2020 có thể chịu một số áp lực tăng từ: (1) cầu tiêu dùng cải thiện tốt hơn và giá một số mặt hàng thiết yếu có thể cao hơn về cuối năm. Theo yếu tố thời vụ, cuối năm thường là cao điểm về nhu cầu hoàng hóa phục vụ sản xuất, tiêu dùng, theo đó làm tăng lạm phát. Bên cạnh đó, (2) thanh khoản dồi dào cùng dư thừa tiền cũng là yếu tố có thể tạo nên áp lực cho lạm phát. Mặc dù vậy, (1) Quý 4.2019 đã chứng kiến lạm phát tăng nhanh và mạnh tạo mặt bằng nền giá tương đối cao, từ đó dư địa áp lực tăng lên lạm phát cho năm nay là không lớn. Hơn nữa, (2) biến động giá cả nguyên vật liệu phụ thuộc vào giá nguyên liệu trên thế giới, và đặc biệt là giá dầu. Trong khi đó, giá dầu khó có khả năng phục hồi trong bối cảnh đứt quãng chuỗi cung ứng toàn cầu.

VCBS đánh giá mục tiêu lạm phát bình quân dưới 4% cả năm 2020 là khả thi. Trong bối cảnh lạm phát ghi nhận diễn biến thuận lợi hơn, chúng tôi thay đổi dự báo lạm phát bình quân đạt 3,0% -3,2%, thay vì dự báo 3,0% - 3,5% trước đó.

Tỷ giá giao dịch tại các NHTM nhìn chung đi ngang trong 9T.2020

Tỷ giá giao dịch tại các NHTM nhìn chung đi ngang.

Tỷ giá trung tâm chỉ tăng nhẹ ~70 đạt 23.215 VND/USD ngày 30/09 trong khi tỷ giá giao dịch tại các NHTM hầu như chỉ tăng nhẹ sau 9 tháng đầu năm giao dịch quanh ngưỡng 23.270 VND/USD. Nhìn chung điều này được lý giải do: (1) Dòng vốn đầu tư được duy trì thể hiện qua FDI giải ngân trong 9T.2020 đạt 13.76 tỷ USD; (2) Cán cân thương mại hàng hóa trong 9 tháng 2020 xuất siêu kỷ lục 16,9 tỷ USD. (3) Nhờ đó tạo điều kiện nâng dự ngoại hối lên 92 tỷ USD.



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) Việt Nam tiếp tục thể hiện khả năng kiểm soát tốt dịch Covid-19, từ đó tạo niềm tin cho tích cực nhà đầu tư. (ii) Động thái nới lỏng của FED cũng là một yếu tố tích cực giảm áp lực tỷ giá. Do đó, chúng tôi cho rằng diễn biến của nền kinh tế trong nước vẫn đang ủng hộ cho sự ổn định của tỷ giá, trong khi dòng vốn FDI vào Việt Nam vẫn đang duy trì xu hướng tăng tích cực.

Trong bối cảnh là điểm sáng thu hút dòng vốn đầu tư tạo điều kiện dự trữ ngoại hối, NHNN đã mua ngoại tệ dự trữ ngoại hối, tích lũy đủ nguồn lực, sẵn sàng ứng phó với trường hợp cần thiết nhằm ổn định thị trường. Như vậy, với nguồn lực hiện có cùng thông điệp rõ ràng về định hướng điều hành ổn định kinh tế vĩ mô, 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 sẽ biến động không quá 1% cho cả năm nay.**

Rủi ro: Việt Nam đối diện với gấn nhãn mác “Thao túng tiền tệ”: Cuối tháng 8, Bộ Tài chính Mỹ phát đi thông báo cho rằng tiền đồng của Việt Nam bị định giá thấp hơn khoảng 4,7% so với đồng đô la Mỹ trong năm 2019. Động thái này liên quan đến sắc lệnh vào tháng 2 của chính phủ Mỹ cho phép các công ty nước này có thể khởi kiện các đối thủ nước ngoài trong trường hợp chỉ ra các đối thủ được hưởng lợi từ việc đồng tiền bị định giá thấp nhờ một hình thức trợ cấp từ Chính phủ. Theo đó, VCBS cho rằng sự kiện này làm tăng lo ngại về khả năng bị gấn mác thao túng tiền tệ trong báo cáo chính thức từ phía Bộ Tài chính (dự kiến phát hành vào tháng 10). Mặc dù vậy, các cơ quan chức năng Việt Nam hoàn toàn có thể chứng minh các biện pháp tăng cường dự trữ ngoại hối không nhằm mục đích hỗ trợ xuất khẩu. Thông qua thỏa thuận ngoại giao, Việt Nam có thể giảm thiểu các biện pháp trừng phạt, mặc dù vậy, nguy cơ bị áp thuế chống trợ là rủi ro có thể phải đối diện.

Quý 3 chứng kiến lãi suất giảm 10-20 bps, đưa lãi suất huy động giảm 75-100 bps tại các kỳ hạn từ đầu năm tới nay.

Cập nhật một số động thái điều hành của Ngân hàng Nhà nước trong Quý 3

Giãn lộ trình áp tỷ lệ tối đa vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn.

Ngân hàng Nhà nước đã ban hành Thông tư số 08/2020/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 22/2019/TT-NHNN ngày 15/11/2019 quy định các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Thông tư này có hiệu lực thi hành kể từ ngày 1/10/2020.

Theo đó, ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài phải tuân thủ tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung hạn và dài hạn theo lộ trình được giãn thêm 1 năm so với quy định cũ.

Thông tư 22/2019/TT-NHNN	Thông tư 08/2020/TT-NHNN sửa đổi 22/2019/TT-NHNN	Tỷ lệ
01/01/2020 – 30/09/2020	01/01/2020 – 30/09/2021	40%
01/10/2020 – 30/09/2021	01/10/2021 – 30/09/2022	37%
01/10/2021 – 30/09/2021	01/10/2022 – 30/09/2022	34%
Từ 01/10/2022	Từ 01/10/2023	30%

Nguồn: NHNN

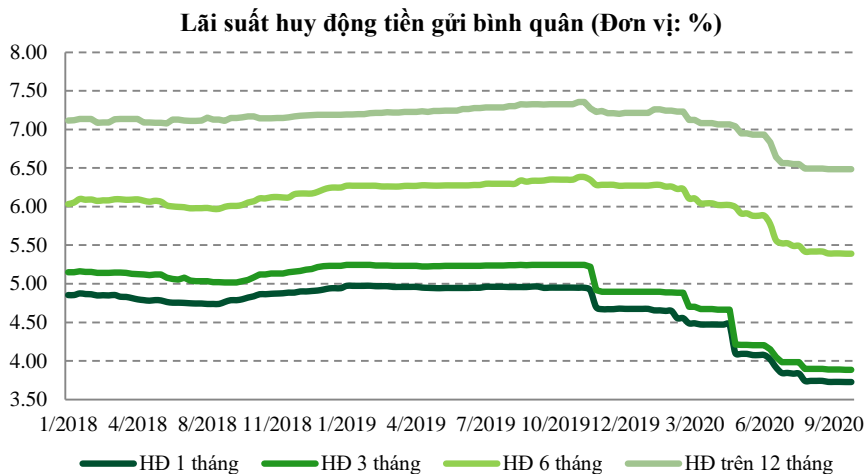
Ngày 30/09/2020, NHNN đã quyết định điều chỉnh các mức lãi suất lần thứ ba trong năm nay. Theo đó, lãi suất tái cấp vốn giảm từ 4,5%/năm xuống 4,0%/năm; lãi suất tái chiết khấu giảm từ 3,0%/năm xuống 2,5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với NHTM giảm từ 5,5%/năm xuống 5,0%/năm; lãi suất chào mua giấy tờ có giá qua nghiệp vụ thị trường mở giảm từ 3%/năm xuống 2,5%/năm. Trần lãi suất huy động với các kỳ hạn dưới 6 tháng được điều chỉnh giảm 25 điểm phần trăm xuống 4,00%/năm.

Động thái điều chỉnh hạ lãi suất của Ngân hàng Nhà nước.

	Trước	16/3	12/5	1/10
Lãi suất tái cấp vốn	6,00%	5,00%	4,50%	4,00%
Lãi suất tái chiết khấu	4,00%	3,50%	3,00%	2,50%
Lãi suất mua kỳ hạn qua OMO	4,00%	3,50%	3,00%	2,50%
Trần lãi suất tiền gửi dưới 1 tháng	0,80%	0,50%	0,20%	0,20%
Trần lãi suất tiền gửi từ 1-6 tháng	5,00%	4,75%	4,25%	4,00%
Trần lãi suất cho vay ngắn hạn lĩnh vực ưu tiên	6,00%	5,50%	5,00%	4,50%

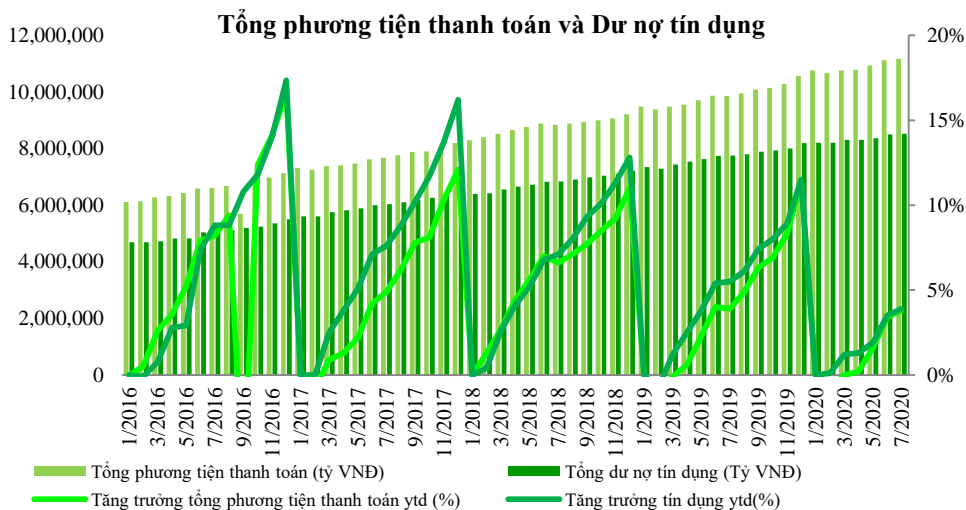
Nguồn: NHNN

Như đã đề cập trong các báo cáo trước đây, động thái này tiếp tục cho thấy quan điểm nhất quán của NHNN về điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, phù hợp với động thái điều hành chung của các NHTW trên thế giới nhưng vẫn đảm bảo mục tiêu về các tỷ lệ an toàn, lành mạnh hóa hệ thống. Hiện nay, thanh khoản ngân hàng khá dồi dào do nhu cầu tín dụng giảm xuất phát từ ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng 9T.2020 chỉ tăng 5,12% so với con số cùng kỳ năm ngoái là 8,44%. Động thái này cho thấy sự nhất quán trong chủ trương duy trì mặt bằng lãi suất ổn định ở mức thấp để hỗ trợ phục hồi kinh tế sau dịch. Theo đó, **quý 3 chứng kiến lãi suất huy động giảm 10-20 bps, đưa lãi suất giảm 75-100 bps từ đầu năm tới nay.**



Nguồn: NHTM, VCBS

Động thái điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt là khá cần thiết nhằm giúp các ngân hàng có dư địa nguồn lực để thực hiện mục tiêu giữ mặt bằng lãi suất cho vay ở mức thấp; đồng thời tiếp tục thực hiện Thông tư 01 về cơ cấu lại thời hạn trả nợ do Covid-19, hỗ trợ nền kinh tế phục hồi, vượt qua đại dịch trong tương lai. Theo đó, chúng tôi cho rằng xu hướng giảm sẽ tiếp tục duy trì trên lãi suất huy động.



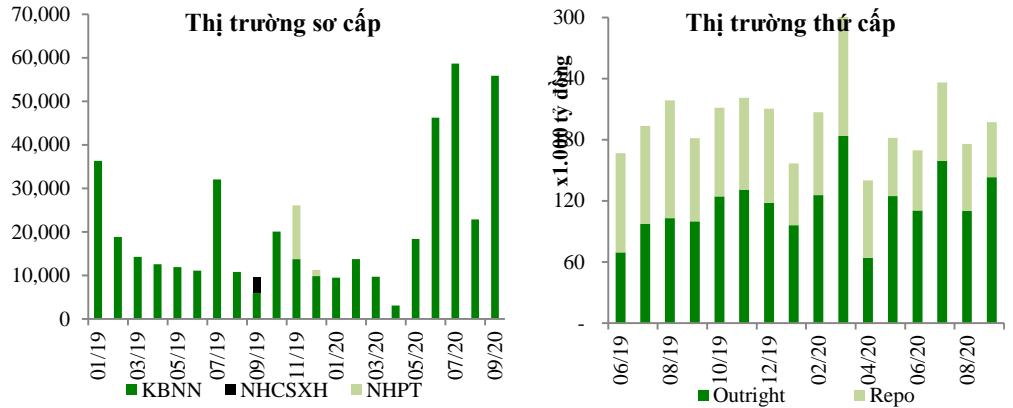
Nguồn: Fiinpro

Trong bối cảnh thanh khoản dồi dào và nhu cầu tín dụng chịu ảnh hưởng tiêu cực từ dịch bệnh, **VCBS dự báo lãi suất huy động có thể giảm 100-120 bps cho cả năm nay**, thay vì dự báo 80-120 bps trước đó. Trong điều kiện lãi suất huy động được duy trì ở mặt bằng thấp đủ lâu trong một khoảng thời gian dài, là cơ sở cho xu hướng giảm của lãi suất cho vay, hỗ trợ hoạt động sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp.

Thị trường Trái phiếu

Lợi suất giảm mạnh về cuối quý.
Thị trường sôi động.

Trong Quý 3, 137.412 tỷ đồng (+29.32% qoq) được phát hành trên thị trường sơ cấp. 608.995 tỷ đồng (+24% qoq, +2.66% yoy) giao dịch trên thị trường thứ cấp.

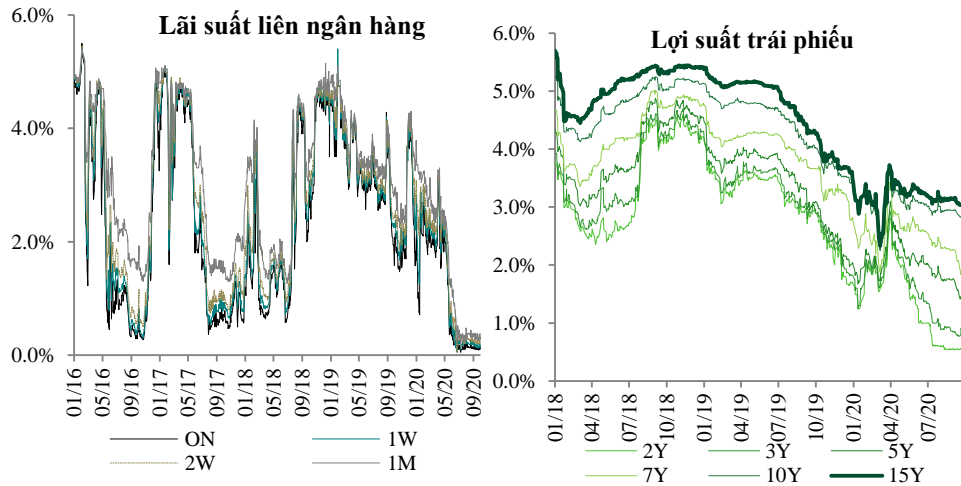


Nguồn: HNX

Trên thị trường sơ cấp, lãi suất trúng thầu trong quý giảm đáng kể ở hầu hết các kỳ hạn đặc biệt trong các phiên đấu thầu tháng 9. Cụ thể, lãi suất trúng thầu ghi nhận ở mức ở 1,35% (-60 bps qoq); 2,75% (-23 bps qoq); 2,96% (-19 bps qoq) và 3,26% (-16 bps qoq) cho các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm, và 20 năm. Kỳ hạn 30 năm cũng được huy động trở lại với lãi suất trúng thầu 3,48% (ghi nhận phiên cuối quý).

Trên thị trường thứ cấp, đường đường lợi suất dịch chuyển mạnh xuống dưới với sự sụt giảm mạnh đặc biệt tại các kỳ hạn 5-7 năm. 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 0,333% (-26,7 bps qoq); 0,567% (-43,3 bps qoq); 0,833% (-53,9 bps qoq); 1,444% (-57,9 bps qoq); 1,755% (-82,2 bps qoq); 2,813% (-23,1 bps qoq) và 3,026% (-18,1 bps qoq).

Sau khi giảm mạnh trong Quý 2, lãi suất liên ngân hàng duy trì mức thấp kỷ lục trong Quý 3 cho thấy sự dư thừa thanh khoản trong hệ thống ngân hàng. Lãi suất các kỳ hạn OM-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,15%, 0,194%, 0,269%, 0,385% và 1,24%.



Nguồn: HNX, VCBS

Đối với xu hướng biến động lợi suất trong phần còn lại của năm 2020, VCBS đánh giá xu hướng giảm vẫn sẽ chưa chấm dứt.

Đối với xu hướng biến động lợi suất trong phần còn lại của năm 2020, VCBS đánh giá xu hướng giảm vẫn sẽ chưa chấm dứt. Trong đó, các yếu tố hỗ trợ cho xu hướng giảm duy trì là: (1) Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng được dự báo không thiếu hụt trong phần còn lại của năm 2020. (2) Cùng với đó, chúng tôi nhận thấy quan điểm về tăng cường quản lý đối với một số sản phẩm

Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng được dự báo không thiếu hụt trong phần còn lại của năm 2020.

đầu tư thay thế TPCP như TPDN, trái phiếu TCTD trong một số văn bản dưới luật Thông tư và dự thảo thông tư được đưa ra lấy ý kiến giai đoạn vừa qua. Do đó, không loại trừ khả năng nhu cầu đầu tư TPCP sẽ có mức tăng đáng kể trong giai đoạn tới nhờ yếu tố này. Cuối cùng, từ phía cung, chiến lược thúc đẩy đầu tư công nhằm dẫn dắt đầu tư tư nhân để đảm bảo sự phát triển bền vững của nền kinh tế trong trung hạn sẽ là động lực để quy mô thị trường trái phiếu tiếp tục mở rộng.

Ở chiều ngược lại, các nhịp tăng nhẹ nếu có, có thể xuất phát từ việc: (1) Việc lợi suất đã có nhịp giảm đáng kể trong Quý vừa qua khiến các danh mục trái phiếu sẵn sàng để bán đã ghi nhận lợi nhuận có thể chịu áp lực chốt lời. (2) Một sự kiện trên thế giới như bầu cử tổng thống Mỹ (tháng 11), Brexit (tháng 10) có thể tiềm ẩn tạo nên sự rung lắc mạnh trên thị trường tài chính thế giới và Việt Nam cũng không phải là ngoại lệ. Tổng hợp lại, chúng tôi đánh giá, **lợi suất khó có thể tăng mạnh trong Quý 4 khi xu hướng xuống vẫn chiếm thế chủ đạo**.

Trong Quý 4, thị trường liên ngân hàng được dự báo không xảy ra áp lực thanh khoản cuối năm, mặt bằng lãi suất ổn định với mức tăng nếu có là không lớn do: (1) Động thái giảm lãi suất điều hành lần thứ ba trong năm nay của NHNN vào ngày 30/09 vừa qua cho thấy sự tự tin và cam kết điều hành chính sách tiền tệ kinh hoạt, phù hợp với tình hình thực tế, hỗ trợ nền kinh tế phục hồi sau dịch. (2) Chính phủ tiếp tục cho thấy sự quyết liệt trong giải ngân đầu tư công tạo nên kỳ vọng lượng tiền gửi được Kho bạc rút khỏi hệ thống ngân hàng sẽ sớm trở lại nền kinh tế với hệ số nhân tiền cao hơn và phần nào thúc đẩy sự hồi phục của khu vực tư nhân. (3) Dự trữ ngoại hối đạt mức kỷ lục 92 tỷ USD cuối tháng 8 là nguồn lực quan trọng đảm bảo cho sự ổn định kinh tế vĩ mô.

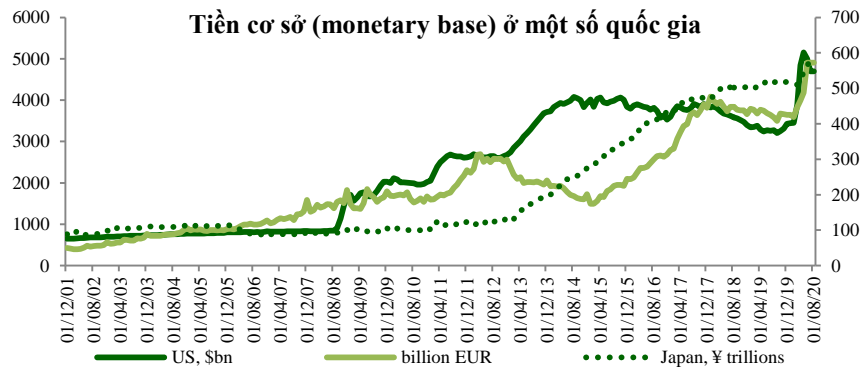
Kinh tế - tài chính thế giới - Xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ hỗ trợ nền kinh tế

Xu hướng chính sách tiền tệ nới lỏng được dự báo tiếp tục được nối dài. Khi dịch bệnh vẫn là rủi ro tiềm ẩn với nền kinh tế.

Dịch Covid-19 tiếp tục là yếu tố tiềm ẩn bất định với nền kinh tế; rủi ro làn sóng dịch bệnh thứ hai trở lại các nước châu Âu cũng như các khu vực đã dần kiểm soát được dịch bệnh hồi tháng 3 vừa qua. Tuy nhiên trong giai đoạn mới, các quốc gia đã thay đổi trong cách ứng phó, thu hẹp tối đa phạm vi tiến hành các biện pháp giãn cách xã hội, giảm thiểu tác động tiêu cực đối với nền kinh tế.

Rủi ro: Sức chống chịu của nền kinh tế thế giới với một làn sóng bất ổn bao gồm cả suy thoái kinh tế đã suy giảm đáng kể thể hiện ở việc. (1) Lưỡng viện Quốc hội Mỹ chưa thể thông qua gói cứu trợ kinh tế thứ ; (2) Cuộc họp thượng đỉnh các nước châu Âu cũng mất tới 5 ngày để thông qua gói hỗ trợ trị giá 750 tỷ Euro.

Với bối cảnh đó, các chính sách tiền tệ nới lỏng hỗ trợ cho nền kinh tế tiếp tục được ưu tiên thực hiện. Kèm với đó, là các kêu gọi và biện pháp đối ứng từ các chính sách tài khóa. Theo đó, mức độ hồi phục của các quốc gia sẽ dựa vào hiệu quả của các biện pháp phòng chống dịch, dư địa chính sách tài khóa và dư địa chính sách tiền tệ.



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Chuyển động chính sách của các NHTW trong Quý 3

Trong Quý 3, không có quá nhiều sự thay đổi đáng kể về điều hành lãi suất của các NHTW.

Trong cuộc họp chính sách tiền tệ của Fed tháng 9, đúng như kỳ vọng của thị trường, Fed đã đưa ra những dự báo tích cực hơn về các chỉ báo của nền kinh tế so với các tuyên bố được đưa ra trong cuộc họp tháng 6. Bên cạnh đó, Fed cũng đưa ra thông báo về định hướng điều hành lãi suất với dự báo sẽ không nâng lãi suất ít nhất cho đến năm 2023, tốc độ của chương trình mua tài sản sẽ tiếp tục với tốc độ như thời điểm hiện tại. Như vậy, thông điệp được đưa ra trong giai đoạn này là việc chính sách nới lỏng tiền tệ sẽ được duy trì trong thời gian dài đặc biệt là sau tuyên bố về sự thay đổi khuôn khổ điều hành chính sách tiền tệ trong cuộc họp Jackson Hole.

Trong khi đó, trong cuộc họp chính sách tiền tệ diễn ra vào tháng 9, ECB đã quyết định giữ nguyên lãi suất và khối lượng chương trình mua lại tài sản.

Trong khi đó, tại Nhật Bản, tâm điểm chú ý thuộc về sự thay đổi nội các khi thủ tướng Nhật Bản ông Abe xin rút lui vì lý do sức khỏe. Cho tới thời điểm này, nội các mới của Nhật Bản vẫn tiếp tục phát đi thông điệp về việc tiếp tục kế thừa các chính sách của cựu Tổng thống.

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

Lê Thu Hà
Chuyên viên Phân tích cao cấp
Ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh
Chuyên viên Phân tích
dklinh@vcbs.com.vn

CÁC BÁO CÁO NGHIÊN CỨU KINH TẾ VĨ MÔ GẦN ĐÂY

- ✔ [Báo cáo chuyên đề bình luận Thông tư 08 và chính sách tiền tệ của NHNN](#)
- ✔ [Báo cáo kinh tế vĩ mô tháng 8](#)
- ✔ [Báo cáo kinh tế vĩ mô tháng 7](#)
- ✔ [Báo cáo thị trường trái phiếu tháng 8.2020](#)
- ✔ [Báo cáo triển vọng 6 tháng cuối năm 2020- ảnh hưởng của COVID19 và triển vọng 2H.2020.](#)