



CTCP chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 11 VÀ 11 THÁNG ĐẦU NĂM

2021

Có gì mới ?

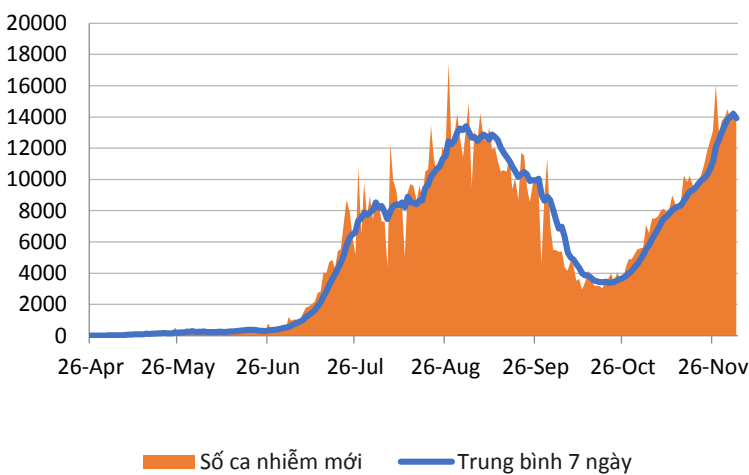
Không nằm ngoài dự đoán, nền kinh tế Việt Nam trong tháng 11 đã có sự bứt tốc đáng kể so với tháng 10 trên hầu hết các lĩnh vực. Việt Nam đã trải qua một giai đoạn “chống dịch” có thể nói là chưa thực sự thành công như trong những làn sóng dịch đầu tiên, tuy nhiên chúng ta đã bước sang một giai đoạn “bình thường mới” – sống chung với dịch với mục tiêu toàn phần là tập trung tăng trưởng kinh tế. Đây sẽ là giai đoạn bước ngoặt giúp nền kinh tế Việt Nam bứt tốc trong tháng cuối cùng của năm 2021 và trong năm 2022.

- **Diễn biến dịch Covid trong nước – diễn biến phức tạp:** Tính đến ngày 04/12, số ca nhiễm mới trong nước đã tăng lên mức trung bình khoảng 14000 ca nhiễm/ngày.
- **Sản xuất công nghiệp lần đầu tăng trưởng dương sau 4 tháng suy giảm:** IIP tháng 11 tăng trưởng 5,5% so với tháng trước và cao hơn 5,6% so với tháng 11 năm 2020.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ chưa có nhiều cải thiện:** Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 6,2% so với tháng trước nhưng vẫn thấp hơn 14,5% so với cùng kỳ.
- **FDI giải ngân tăng nhưng chưa có sự đột biến:** FDI đăng ký và giải ngân tháng 11 lần lượt đạt 2,73 tỷ USD và 1,95 tỷ USD, tăng trưởng lần lượt -7,7% và 39,3% so với cùng kỳ.
- **Cán cân thương mại thặng dư tháng thứ 3 liên tiếp:** xuất khẩu và nhập khẩu đều đạt mức tăng trưởng mạnh, lần lượt 18,5% và 20,7% so với cùng kỳ.
- **Áp lực lạm phát trong những tháng cuối năm không lớn:** Trung bình 11 tháng, lạm phát cả nước tăng 1,84% YoY, là mức tăng thấp nhất kể từ 2016.
- **Vận tải hàng hóa và hành khách chưa hồi phục mạnh:** Hoạt động vận tải hành khách và hàng hóa có sự hồi phục nhưng vẫn giảm 58,1% và 18,3% so với cùng kỳ.
- **Đầu tư công chưa thực sự được khơi thông:** trong tháng 11 đã có hơn 48,5 nghìn tỷ được giải ngân từ nguồn vốn NSNN, thấp 11,1% so với tháng 11 năm trước.
- **Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn dôi dào:** Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm duy trì ở xung quanh mức rất thấp chỉ 0,64% từ đầu tháng 9 cho đến nay.
- **Cung tiền giảm tốc sau khi đạt đỉnh vào quý 2:** Tính đến cuối quý 3, tổng phương tiện thanh toán (cung tiền) chỉ tăng 5,0% so với thời điểm đầu năm.
- **Tỷ giá có cú giật mạnh vào đầu tháng 12 sau khi suy giảm trước đó:** Chỉ trong vòng 1 tuần trở lại đây, tỷ giá USD/VND đã tăng vượt lên trên mức 23.000, tương ứng với mức tăng giá hơn 1%.
- **Tăng trưởng kinh tế giảm tốc:** Chúng tôi dự phóng lạm phát cả năm tăng khoảng 1,87% so với cùng kỳ, tăng trưởng kinh tế đạt 1,80%.

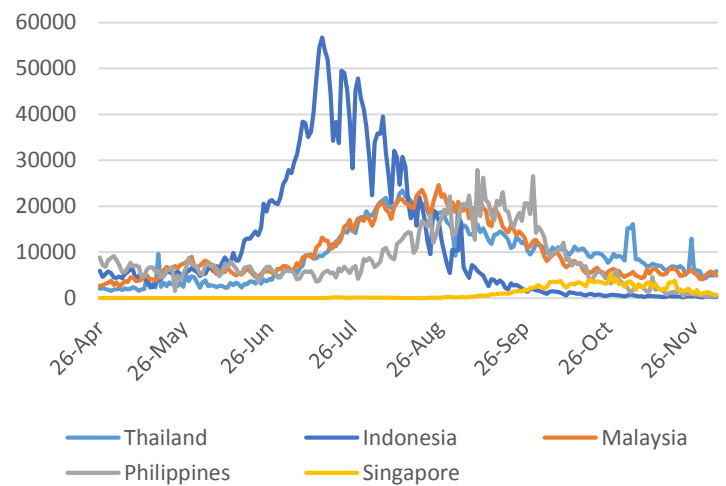
PHẦN 1. TÌNH HÌNH DỊCH BỆNH – DIỄN BIẾN PHỨC TẠP

Diễn biến Covid ở Việt Nam vẫn đang cực kỳ phức tạp. Số ca nhiễm mới sau khi tạo đáy vào trung tuần tháng 10, với tỷ lệ khoảng 3500 ca nhiễm mỗi ngày thì đã gia tăng theo cấp số cộng sau khi chính quyền các tỉnh thành phố cho mở cửa lại các hoạt động dịch vụ, xã hội. Tính đến ngày 04/12, số ca nhiễm mới trong nước đã tăng lên mức trung bình khoảng 14000 ca nhiễm/ngày. Tốc độ tăng mạnh không chỉ diễn ra ở những tỉnh thành có tỷ lệ tiêm chủng thấp, theo quan sát của chúng tôi tại những tỉnh thành có tỷ lệ tiêm chủng cao như Hà Nội, số ca nhiễm cũng tăng lên một cách nhanh chóng. Điều này cho thấy sự ảnh hưởng của chính sách mở cửa kinh tế đang tác động khá lớn đến khả năng lây lan của Covid. Và trong điều kiện hiện tại, chính phủ đang đặt ưu tiên về phát triển kinh tế hơn là khả năng kiểm soát dịch. Các quốc gia Đông Nam Á khác như Thái Lan, Indonesia, Philippines... đã làm tốt hơn chúng ta trong việc kiểm soát dịch bệnh, số ca nhiễm tại các khu vực này vẫn đang vận động theo xu hướng suy giảm.

Hình. Diễn biến dịch Covid tại Việt Nam

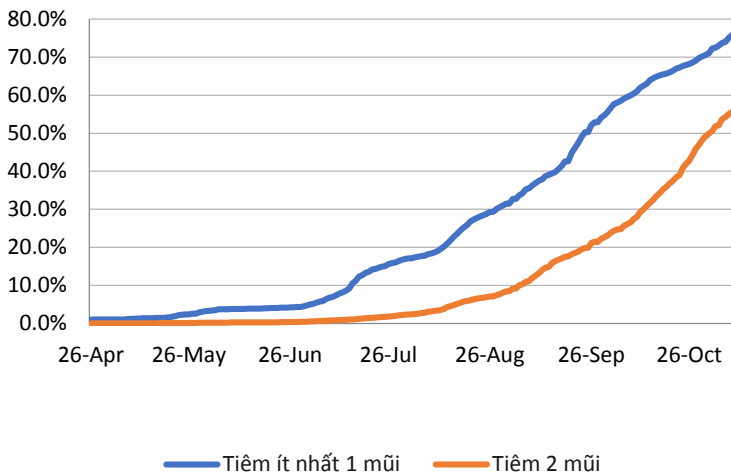


Hình. Ca nhiễm mới ngày tại các quốc gia ĐNA

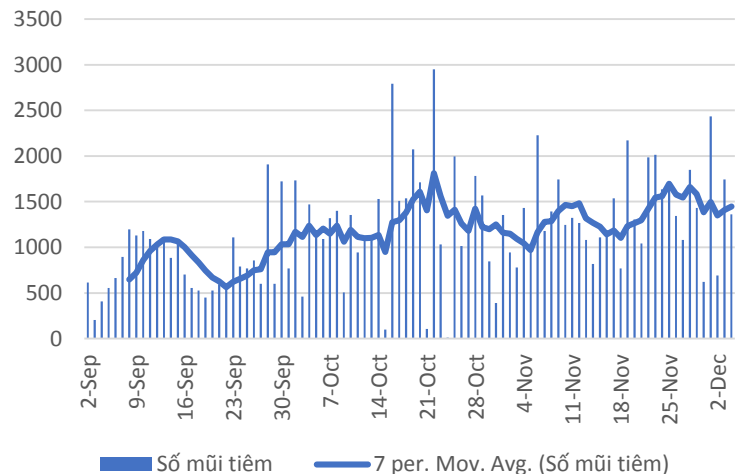


Tính đến ngày 04/12, tỷ lệ tiêm 2 mũi và tỷ lệ tiêm 1 mũi ở Việt Nam lần lượt là 55,6% và 20,0%. So với thời điểm cuối tháng 10, tỷ lệ tiêm 2 mũi đã tăng lên khoảng 30,8% chỉ trong vòng hơn 1 tháng. Chính phủ trong tháng 11 cũng đã bắt đầu chương trình tiêm chủng cho trẻ em dưới 18 tuổi để đẩy mạnh độ phủ cho cả nước. Không những vậy, lượng vắc xin ở thời điểm hiện tại là tương đối dồi dào, chương trình tiêm mũi thứ 3 cho công dân cũng đã bắt đầu thời gian gần đây. Như vậy với tốc độ tiêm chủng như thời điểm hiện tại, mục tiêu đạt độ phủ 70% tỷ lệ người dân được tiêm 2 mũi cho đến cuối năm là hoàn toàn khả thi, trùng với dự báo trước đây của chúng tôi.

Hình. Tình hình tiêm chủng tại Việt Nam



Hình. Số mũi tiêm theo ngày (nghìn liều)

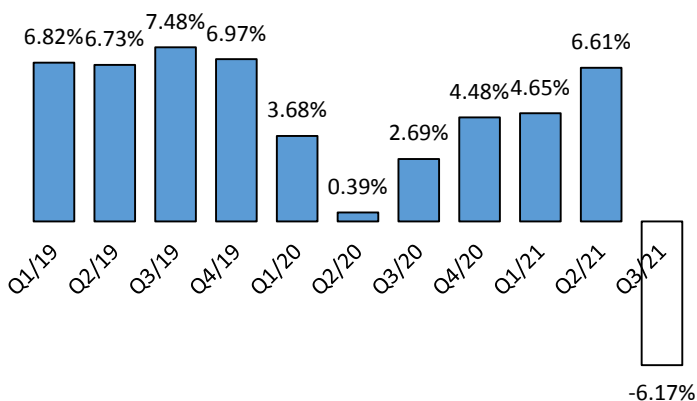


PHẦN 2. VĨ MÔ – TĂNG TỐC

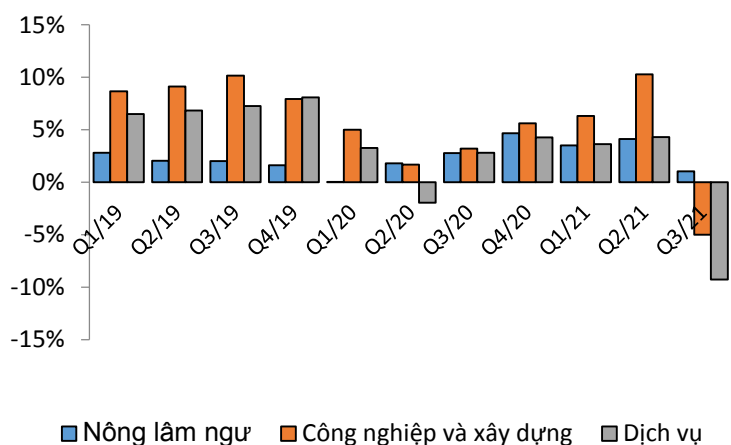
Không nằm ngoài dự đoán, nền kinh tế Việt Nam trong tháng 11 đã có sự bứt tốc đáng kể so với tháng 10 trên hầu hết các lĩnh vực. Dư địa từ đợt giãn cách kéo dài hơn 2 tháng tại TP Hồ Chí Minh, Hà Nội và 19 tỉnh thành phía Nam khiến cho nền kinh tế gần như “kiệt quệ” và cần có thêm nhiều thời gian để “hồi sức”. Điều này lý giải lý do tại sao nền kinh tế trong tháng 10 – tháng đầu tiên sau giãn cách chưa thể đạt được những con số thực sự ấn tượng. Tuy nhiên, bức tranh đã sáng hơn trong tháng 11 nhờ những nỗ lực mở cửa nền kinh tế của chính phủ.

Việt Nam đã trải qua một giai đoạn “chống dịch” có thể nói là chưa thực sự thành công như trong những lần sóng dịch đầu tiên, tuy nhiên chúng ta đã bước sang một giai đoạn “bình thường mới” – sống chung với dịch với mục tiêu toàn phần là tập trung tăng trưởng kinh tế. Đây sẽ là giai đoạn bước ngoặt giúp nền kinh tế Việt Nam bứt tốc trong tháng cuối cùng của năm 2021 và trong năm 2022.

Hình. Tăng trưởng GDP thực (YoY)



Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



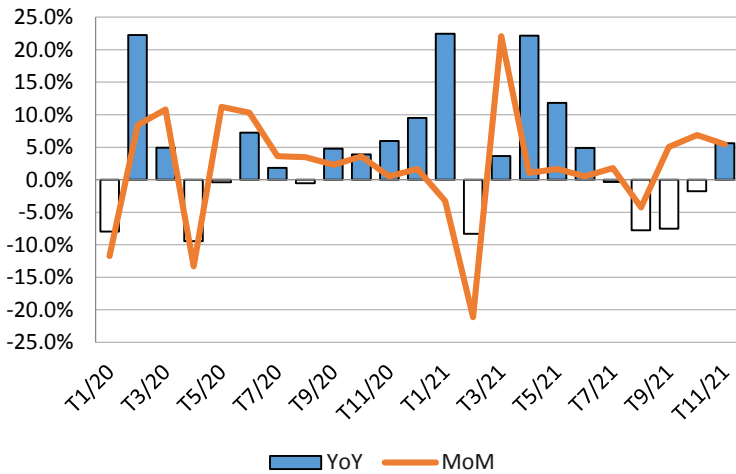
1. Sản xuất công nghiệp lần đầu tăng trưởng dương sau 4 tháng suy giảm

Chỉ số IIP đo lường hoạt động sản xuất công nghiệp trong tháng 11 cho thấy sự hồi phục mạnh so trên tất cả cả lĩnh vực so với tháng trước đó và so với cùng kỳ. Cụ thể, IIP tháng 11 tăng trưởng 5,5% so với tháng trước và cao hơn 5,6% so với tháng 11 năm 2020. Đây là dấu hiệu cực kỳ tích cực và rõ ràng nhất cho thấy hoạt động sản xuất của khối công nghiệp đang từng bước hồi phục một cách mạnh mẽ. Rất nhiều lĩnh vực có sự hồi phục đáng chú ý như Sản xuất và chế biến thực phẩm (+10,7%), Sản xuất sản phẩm từ cao su và nhựa (+14,4%), Sản xuất sản phẩm điện tử (+8,5%). Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy các lĩnh vực như Dệt (+11,2%) và Sản xuất trang phục (+13,5%) cho thấy ngành dệt may đang xử lý rất nhiều đơn hàng và dự kiến quý 4 sẽ là một quý khả quan.

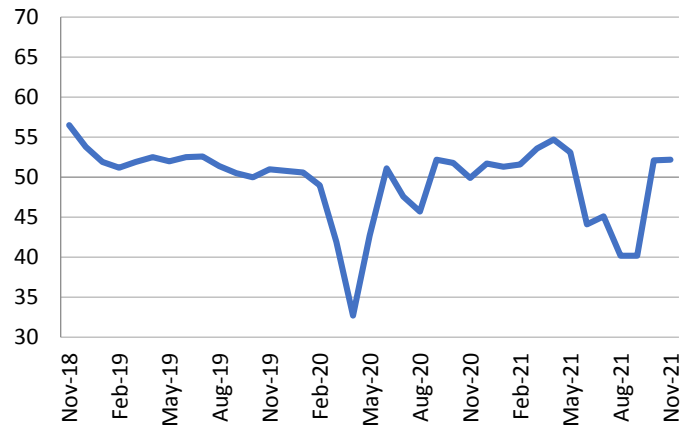
Sản xuất và phân phối điện (+2,2% YoY) cũng đã quay lại tăng trưởng sau 3 tháng liên tiếp suy giảm để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ điện của cả nước khi nền kinh tế bứt tốc. Không khó để thấy được nhu cầu điện trong năm tới sẽ tiếp tục gia tăng trong năm tới khi hoạt động sản xuất “vào form”. Về phía nguồn cầu, tình hình thủy văn không còn ủng hộ các doanh nghiệp nhiệt điện có thể khiến EVN phải huy động nhiều điện hiện từ các nguồn khác.

Ở chiều ngược lại, chúng tôi nhận thấy hoạt động Sản xuất hóa dược (-5,5%) phục hồi khá chậm, trong khi nhập khẩu Dược phẩm tăng mạnh 69,5% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng các doanh nghiệp dược phẩm trong nước đang tạm thời nhường sân chơi cho các loại dược phẩm có nguồn gốc nước ngoài.

Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng



Hình. Chỉ số PMI công nghiệp



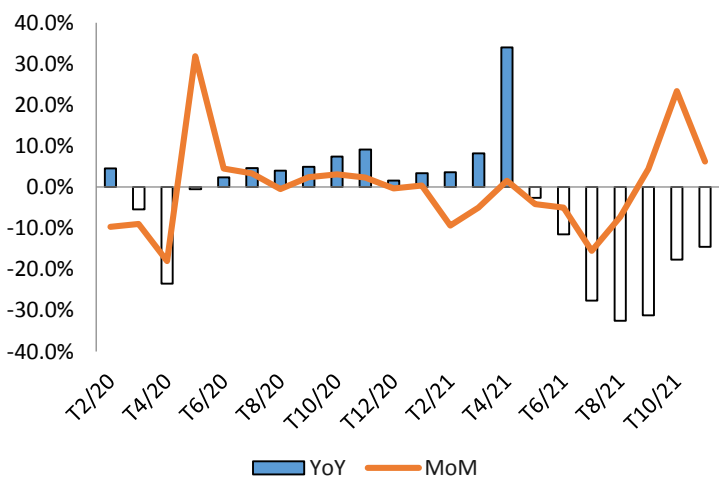
2. PMI tiếp tục nằm trên mức 50

Chỉ số PMI tháng 10 đã phát huy tính "chỉ báo" tốt khi sản xuất của khối công nghiệp tiếp tục phục hồi mạnh trong tháng 11. Trong tháng này, chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) tiếp tục có tháng thứ 2 nằm trên mốc 50 điểm. Cụ thể, PMI tháng 11 đạt 52,2 điểm, cao hơn 1 chút so với mức 52,1 điểm của tháng 10. Với diễn biến này, không khó để thấy sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục tăng tốc trong tháng cuối cùng của năm nay.

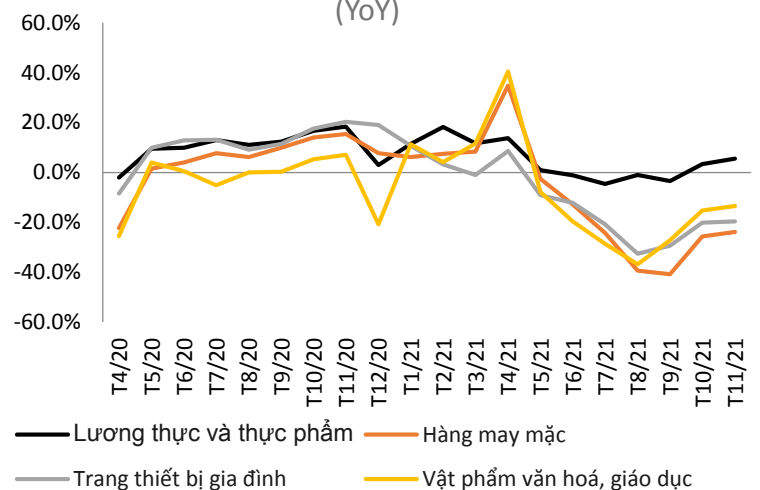
3. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ chưa có nhiều cải thiện

Trái với khối sản xuất, khối dịch vụ lại cho thấy tốc độ hồi phục tương đối chậm chạp và chưa có những chuyển biến rõ nét. Tổng giá trị bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 11 đạt hơn 397 nghìn tỷ, tăng 6,2% so với tháng trước nhưng vẫn thấp hơn 14,5% so với cùng kỳ. Mặc dù cả nước đã chuyển từ sang trạng thái "sống chung với dịch", tuy nhiên tâm lý của người tiêu dùng lúc này vẫn đang rất lo ngại về khả năng lây nhiễm Covid. Ở các thành phố lớn, hầu hết các dịch vụ đã được mở cửa trở lại. Từ nhà hàng, rạp chiếu phim, khu du lịch... nhưng nhu cầu của người dân vẫn đang rất hạn chế.

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa



Hình. Tăng trưởng các mặt hàng bán lẻ (YoY)



Hoạt động Lưu trú và ăn uống, Du lịch và Dịch vụ giảm lần lượt 36,3%, 61,9% và 39,5% so với cùng kỳ. Đối với hoạt

động Bán lẻ (-8,1%), nhu cầu tiêu thụ Lương thực và thực phẩm (+5,6%) vẫn đang rất khả quan, tuy nhiên “cầu” tại các mặt hàng khác như Hàng may mặc (-23,8%), Trang thiết bị gia đình (-19,7%). Chúng tôi cho rằng đây cũng là một trong số những nguyên nhân chính khiến cho tỷ lệ lạm phát tiếp tục duy trì ở mức thấp trong tháng 11.

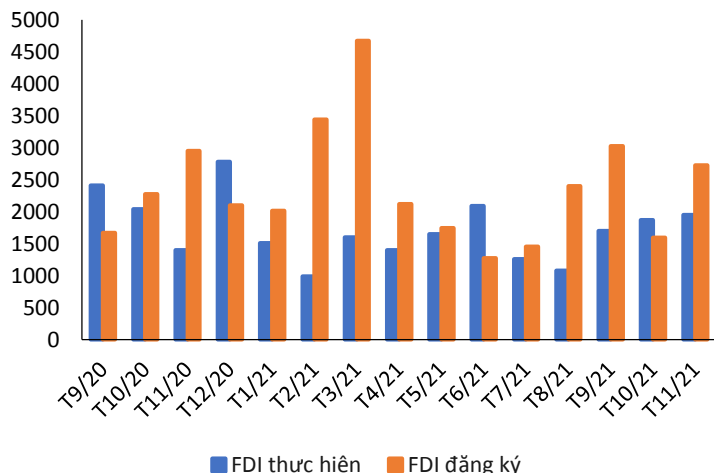
Mặc dù tỷ lệ phủ vắc xin của Việt Nam đang tăng lên theo cấp số cộng. Đến cuối năm, cả nước gần như chắc chắn sẽ đạt tỷ lệ phủ vắc xin trên 70% dân số. Tuy nhiên trước diễn biến số ca nhiễm đang liên tục tăng ở thời điểm hiện tại và sự xuất hiện của biến chủng mới Omicron, chúng tôi cho rằng lĩnh vực bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sẽ chưa sớm khởi sắc cho đến hết năm nay.

4. FDI giải ngân tăng nhưng chưa có sự đột biến

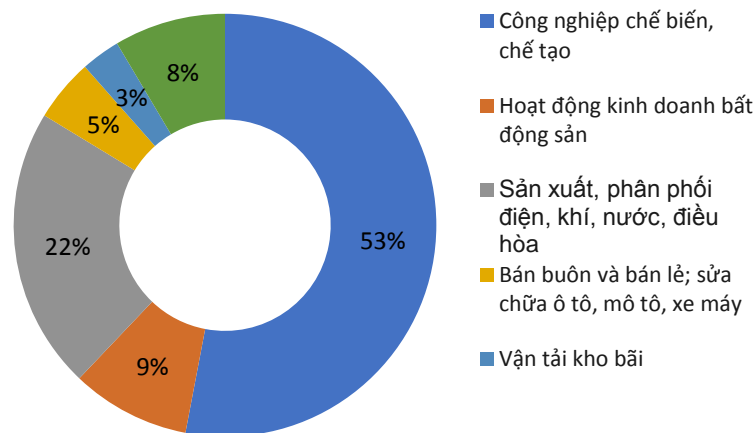
FDI đăng ký và giải ngân tháng 11 lần lượt đạt 2,73 tỷ USD và 1,95 tỷ USD, tăng trưởng lần lượt -7,7% và 39,3% so với cùng kỳ. Có thể thấy được xu hướng dòng vốn ngoại đang chảy vào Việt Nam đang ngày một tích cực hơn. FDI giải ngân tăng tháng thứ 4 liên tiếp và là tháng cao thứ 2 trong năm. Tuy nhiên xét trên giá trị tuyệt đối thì mức tăng này chưa thực sự có dấu ấn.

Tình hình đăng ký mới FDI cũng chưa có chuyển biến đáng kể khi dịch bệnh trong và ngoài nước chưa thể kiểm soát hoàn toàn. Các chuyến bay quốc tế chỉ được mở cửa một phần khiến quá trình thăm dò và đánh giá thị trường Việt Nam của các chuyên gia nước ngoài gặp nhiều khó khăn.

Hình. FDI theo tháng



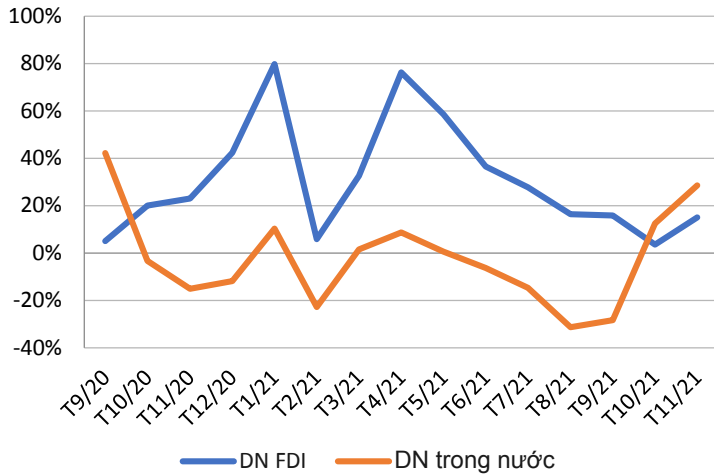
Hình. Lũy kế từ đầu năm đăng ký FDI theo lĩnh vực



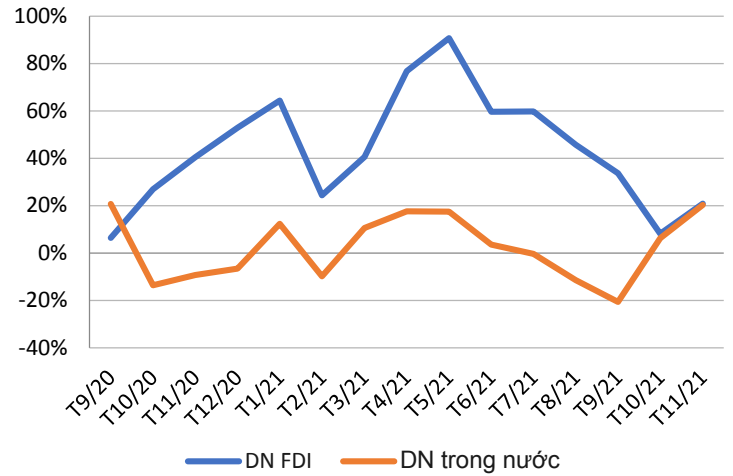
5. Cán cân thương mại thặng dư tháng thứ 3 liên tiếp

Cán cân thương mại ước tính thặng dư tháng thứ 3 liên tiếp, mặc dù giá trị không lớn chỉ đạt khoảng 100 triệu USD. Nhìn chung hoạt động thương mại trong tháng 11 đã có rất nhiều điểm sáng. Đầu tiên, cả xuất khẩu và nhập khẩu đều đạt mức tăng trưởng mạnh, lần lượt 18,5% và 20,7% so với cùng kỳ. Đây là một sự hồi phục tương đối ấn tượng khi tháng trước đó tốc độ tăng trưởng chỉ là 5,9% và 7,5% YoY. Kể đến, khi đi sâu hơn vào dữ liệu xuất nhập khẩu chúng tôi nhận thấy có một sự vươn lên cực kỳ mạnh mẽ của khối doanh nghiệp trong nước và xu hướng này chúng tôi đã có đề cập đến trong báo cáo tháng trước. Cụ thể, khối doanh nghiệp trong nước tăng trưởng đến 28,5% trong tháng này, trong khi đó khối FDI chỉ tăng trưởng 15,1% YoY. Tình trạng tương đồng xảy ra trên hoạt động xuất nhập khẩu, khối doanh nghiệp trong nước có tháng thứ 2 liên tiếp bám đuôi rất tốt tốc độ tăng trưởng của khối FDI.

Hình. Tăng trưởng xuất khẩu



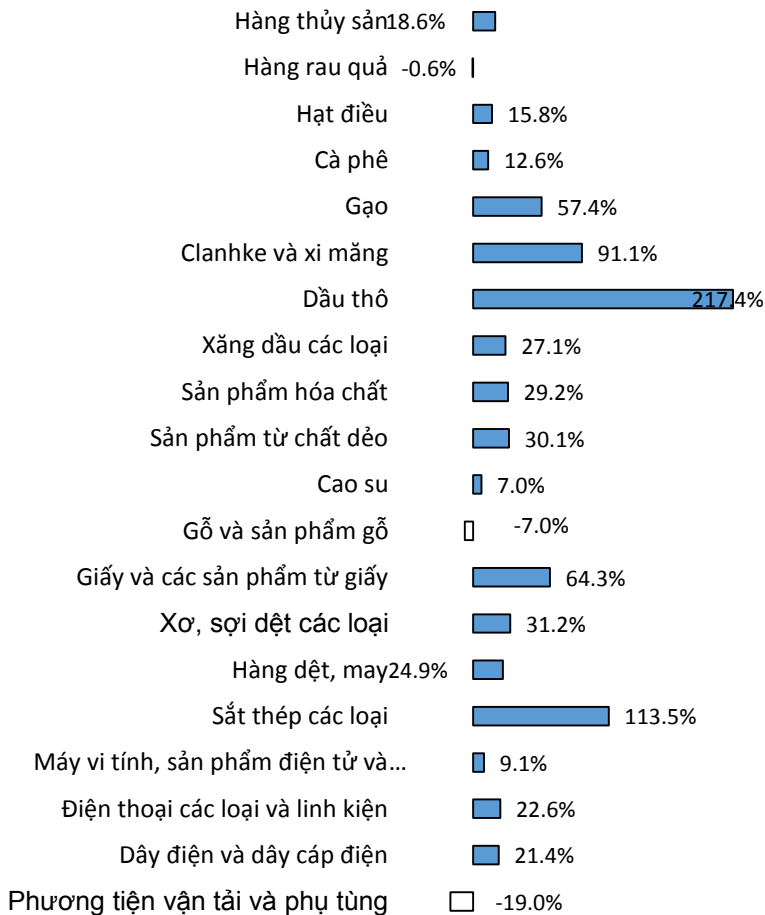
Hình. Tăng trưởng nhập khẩu



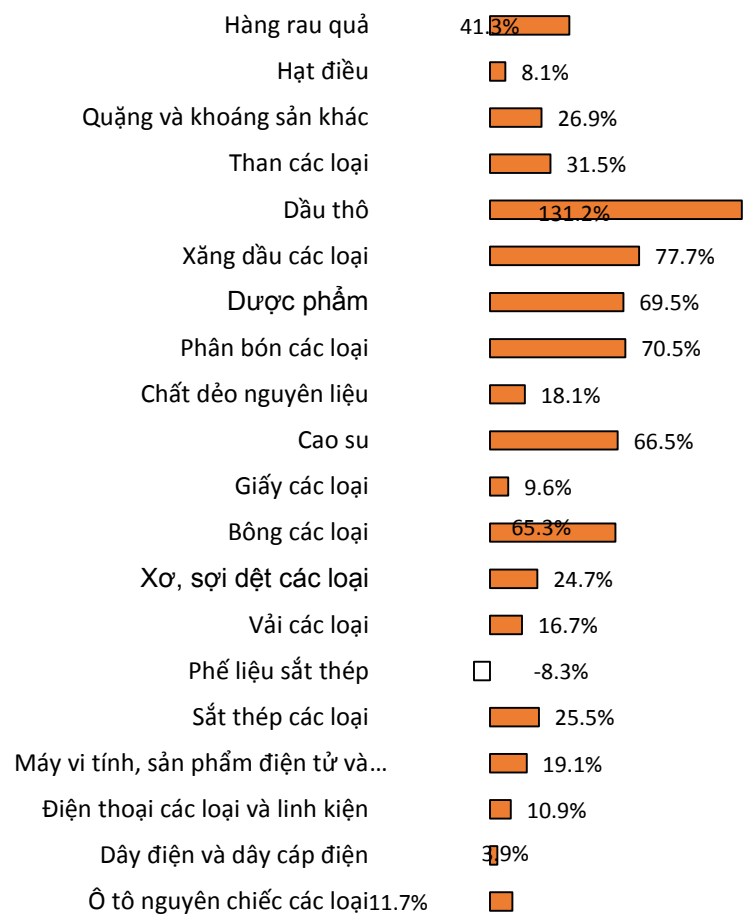
Tổng kim ngạch xuất khẩu tháng 11 đạt 29,9 tỷ USD, trong đó khối FDI đóng góp 21,74 tỷ và khối doanh nghiệp trong nước đóng góp 8,16 tỷ USD. Các mặt hàng xuất khẩu tăng trưởng đáng chú ý trong tháng 11 là Thủy sản (+18,6% YoY), Gạo (+57,4% YoY), Xi măng (+91,% YoY), Giấy (+64,3% YoY), Sắt thép (+113,5% YoY)...

Tổng kim ngạch nhập khẩu tháng 11 đạt 29,8 tỷ USD, trong đó khối FDI đóng góp 19,6 tỷ USD và khối doanh nghiệp trong nước đóng góp 10,2 tỷ USD. Các mặt hàng nhập khẩu mạnh trong tháng 11 có thể kể đến như Dược phẩm (+69,5%), Phân bón (+70,5%), Cao su (+66,5%), Bông (+65,3% YoY)...

Hình. Thay đổi xuất khẩu một số mặt hàng tháng 11



Hình. Thay đổi nhập khẩu một số mặt hàng tháng 11

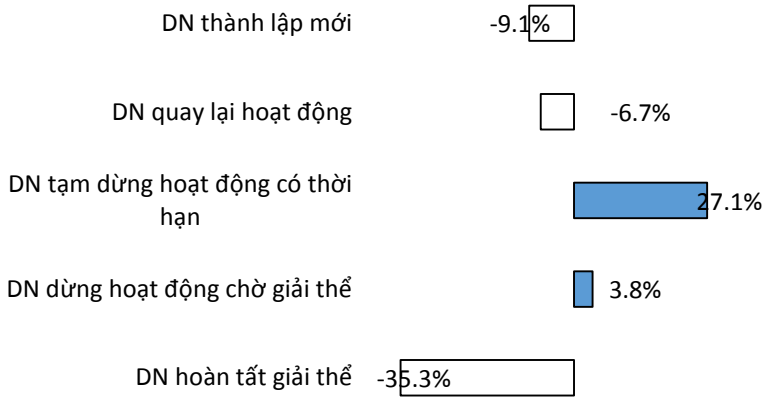


6. Doanh nghiệp đăng ký mới tăng tốc

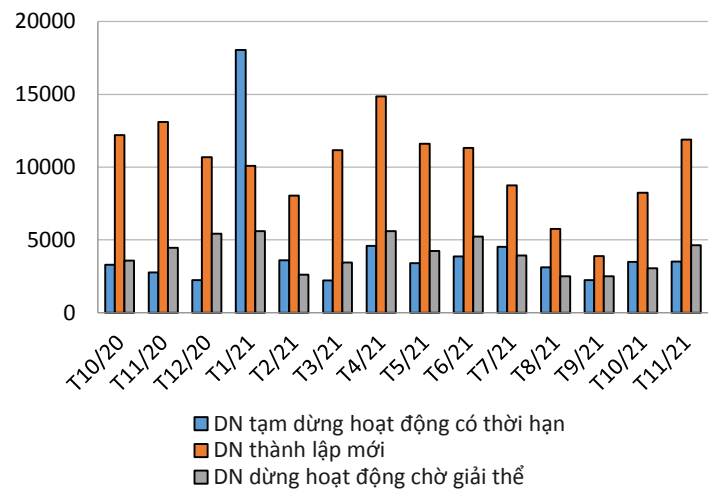
Tháng 11 cả nước có 11.902 doanh nghiệp đăng ký mới, giảm 9,1% so với cùng kỳ nhưng tăng hơn 44,6% so với tháng trước đó. Chúng tôi cũng nhận thấy có sự thấp hơn đáng kể giữa số vốn đăng ký (-47,4%) và quy mô lao động đăng ký (-36,0%) so với cùng kỳ. Như vậy có thể thấy được xu hướng giảm quy mô của các doanh nghiệp đăng ký trong tháng 11 so với cùng kỳ, hay nói cách khác các doanh nghiệp đăng ký thành lập mới chủ yếu là các doanh nghiệp có quy mô nhỏ (vốn đăng ký trung bình 12,6 tỷ).

Lĩnh vực Vận tải kho bãi (+12,6% YoY) vẫn đang thu hút dòng vốn thành lập mới khá tích cực. Ngoài ra, chúng tôi còn nhận thấy một lĩnh vực có số lượng doanh nghiệp đăng ký thành lập đột biến trong tháng 11 là Bất động sản (+32,3% YoY), cho thấy sức hút của thị trường bất động sản trong thời gian gần đây.

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 11 (YoY)



Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp



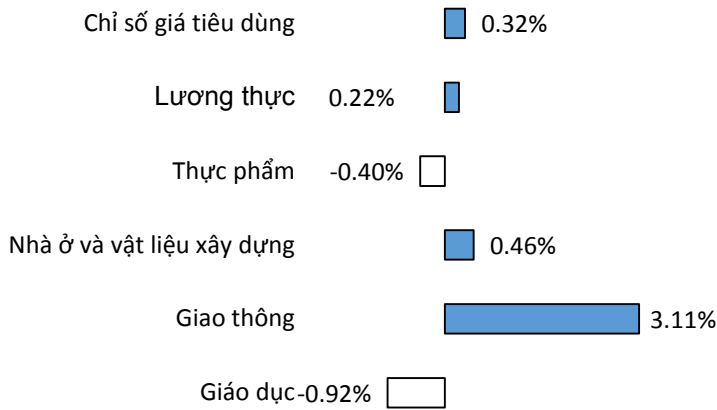
7. Áp lực lạm phát trong những tháng cuối năm không lớn

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11 tăng nhẹ 0,22% so với tháng 10. Trung bình 11 tháng, lạm phát cả nước tăng 1,84% YoY, là mức tăng thấp nhất kể từ 2016. Nhóm giao thông có mức tăng so với tháng trước cao nhất với 3,11% do ảnh hưởng của các đợt điều chỉnh tăng giá xăng dầu, trong đó giá xăng A95 tăng 1.030 đồng/lít, giá xăng E5 tăng 1.230 đồng/lít, giá dầu diezen tăng 840 đồng/lít. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tháng 11/2021 tăng 0,46%, trong đó giá điện sinh hoạt tăng 1,04%; giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng 0,94% do nhu cầu xây dựng tăng trở lại sau thời gian tạm dừng và giá nguyên liệu đầu vào tăng. Ở chiều ngược lại, Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,17% so với tháng trước do nguồn cung dồi dào khiến giá thịt gia súc, gia cầm, thịt chế biến và thủy sản tươi sống lần lượt giảm 4,04%; 0,34%; 1,55% và 0,16%.

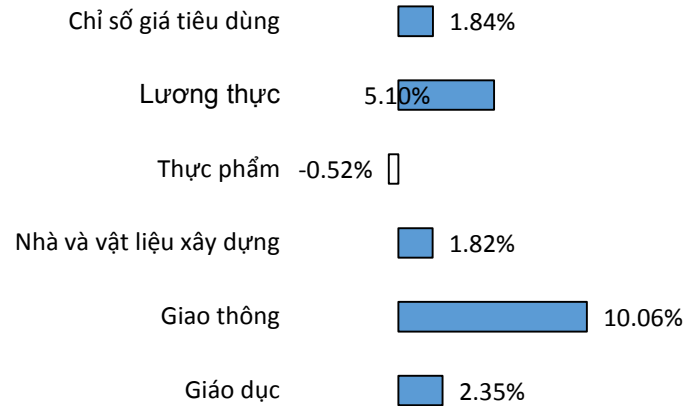
Nhìn chung, có thể thấy được áp lực lạm phát trong 2021 chưa có gì đặc biệt khi nhu cầu tiêu dùng trong nước vẫn đang tương đối thấp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực này có thể gia tăng trong năm tới khi cả nước đã hoàn toàn khống chế được dịch bệnh, nhu cầu tiêu dùng, du lịch và giải trí của người dân được phục hồi hoàn toàn.

Trước mắt, chúng tôi nhận thấy mức lạm phát thấp hiện tại là một trong những cơ sở quan trọng để Ngân hàng nhà nước tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ, cũng như là cơ sở để chính phủ tung ra các gói kích thích kinh tế trong thời gian tới.

Hình. Chỉ số giá tiêu dùng MoM



Hình. Lạm phát trung bình 11 tháng

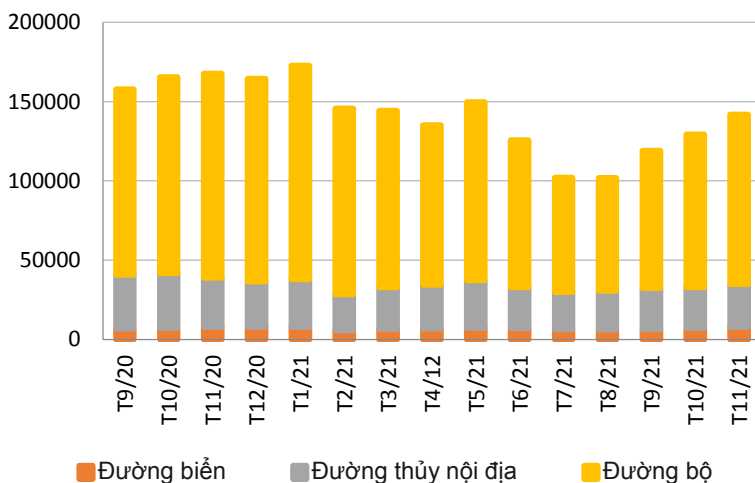


8. Vận tải hàng hóa và hành khách chưa hồi phục mạnh

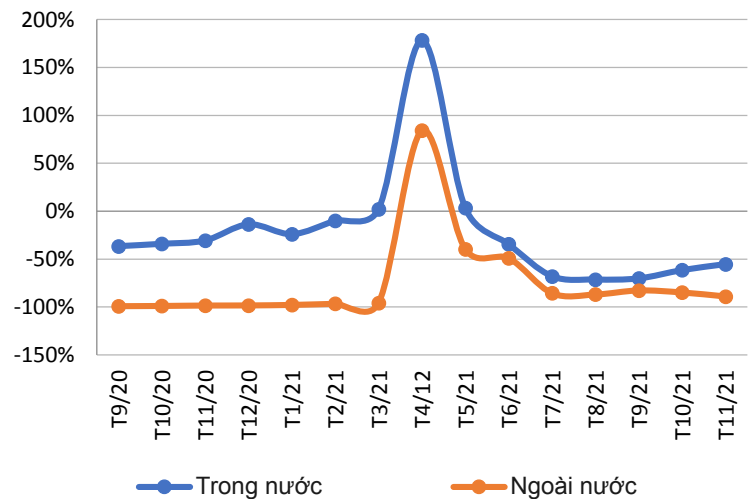
Hoạt động vận tải hành khách vẫn diễn ra tương đối ảm đạm. Cả nước trong tháng 11 vận chuyển được 137,3 nghìn hành khách, giảm 55,4% so với cùng kỳ. Việc cho mở cửa lại những chuyến bay thương mại quốc tế đầu tiên tại một số tỉnh thành giúp cho lượng khách quốc tế vào Việt Nam tăng hơn 42% so với tháng trước, đạt hơn 15 nghìn người. Đương nhiên xét về giá trị tuyệt đối, đây là một con số vô cùng nhỏ bé so với giai đoạn trước dịch.

Hoạt động logistic vẫn chưa thể khôi phục so với giai đoạn trước dịch. Tổng lưu lượng hàng hóa vận chuyển trong tháng 11 đạt 142,4 nghìn tấn, thấp hơn 15,3% so với cùng kỳ. Chúng tôi nhận thấy Vận tải đường biển (+1,2%) đã quay lại mức tăng trưởng dương sau 4 tháng suy giảm liên tiếp, điều này bắt nguồn từ hoạt động thương mại xuất nhập khẩu trong nước đang diễn ra cực kỳ sôi động.

Hình. Vận tải hàng hóa theo loại hình (nghìn tấn)



Hình. Vận tải hành khách chia theo khu vực (YoY)

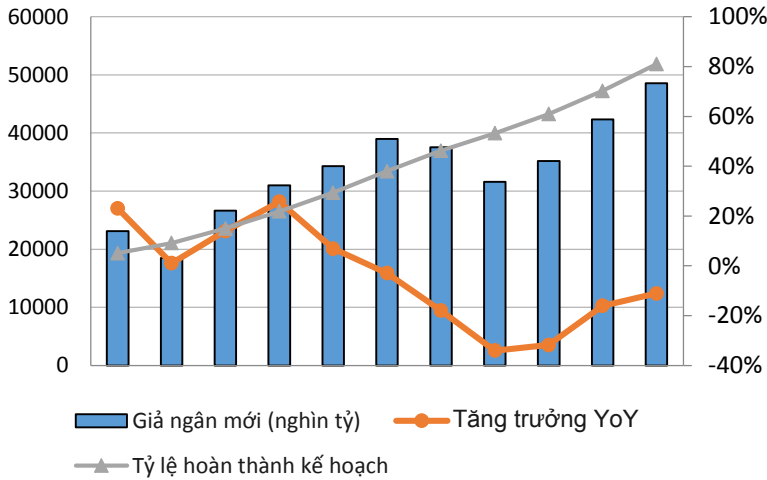


9. Đầu tư công chưa thực sự được khơi thông

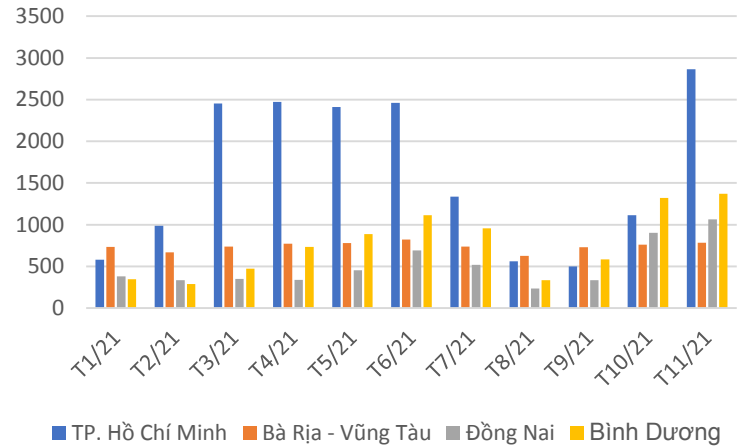
Vốn đầu tư công được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong những tháng cuối năm để "kích thích" tăng trưởng kinh tế nhưng trên thực tế, tốc độ giải ngân vốn ngân sách nhà nước lại không đạt được như kỳ vọng. Cụ thể, trong tháng 11 đã có hơn 48,5 nghìn tỷ được giải ngân từ nguồn vốn NSNN, cao hơn 14,7% so với tháng 10 (do tính mùa vụ, vốn NSNN thường có xu hướng cao hơn vào cuối năm) nhưng thấp 11,1% so với tháng 11 năm trước. Lũy kế 11 tháng, giải ngân vốn NSNN mới chỉ hoàn thành được 81,0% chỉ tiêu được giao.

Chúng tôi nhận thấy những dấu hiệu tích cực hơn về giải ngân vốn đầu tư công ở khu vực trung tâm kinh tế - Đông Nam Bộ. Cụ thể, sau khi bị "pending" trong giai đoạn tháng 7 cho đến tháng 9 thì giải ngân vốn NSNN tại các tỉnh Đông Nam bộ đã bật tăng trở lại (nhưng vẫn thấp hơn cùng kỳ). Đây là khu vực có các dự án đầu tư công trọng điểm như cao tốc Cao tốc Vĩnh Hảo - Phan Thiết, cầu Mỹ Thuận 2, sân bay quốc tế Long Thành...

Hình. Giải ngân vốn đầu tư NSNN

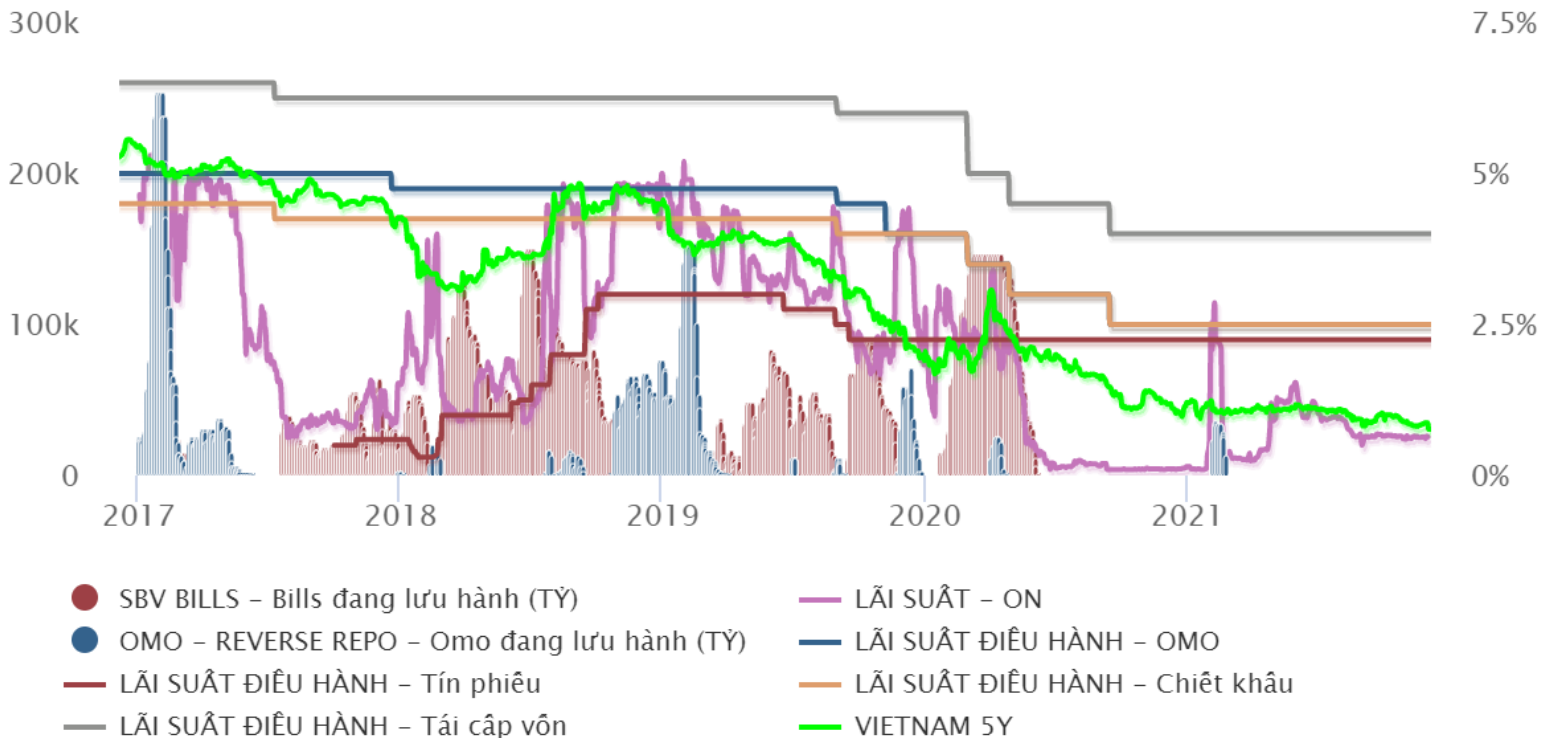


Hình. Giải ngân vốn NSNN khu vực Đông Nam Bộ (tỷ)



PHẦN 3: THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

11. Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn dồi dào

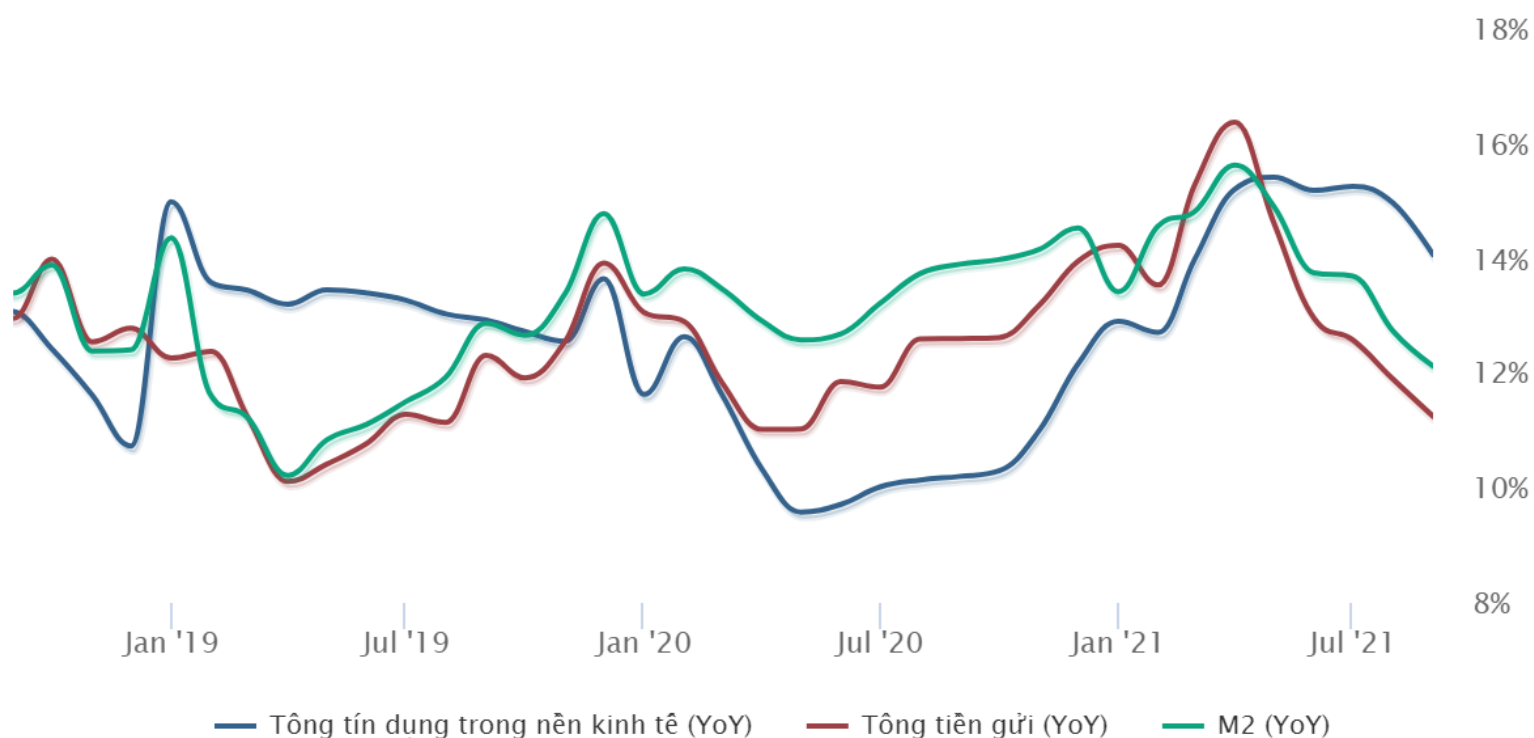


Thanh khoản của hệ thống ngân hàng vẫn đang rất dồi dào, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm duy trì ở xung quanh mức rất thấp chỉ 0,64% từ đầu tháng 9 cho đến nay.

Với một hệ thống thanh khoản dồi dào, ngân hàng nhà nước dường như đã không phải sử dụng công cụ điều tiết thanh khoản qua nghiệp vụ thị trường mở từ tháng 3 cho đến nay. Chính sách điều hành lãi suất không có sự thay đổi nào kể từ lần cắt giảm lãi suất gần nhất vào tháng 9 năm 2020. Theo đó, các loại lãi suất điều hành của ngân hàng nhà nước bao gồm lãi suất tái cấp vốn vẫn giữ ở mức 4,0%, lãi suất tái chiết khấu vẫn giữ ở mức 2,5%.

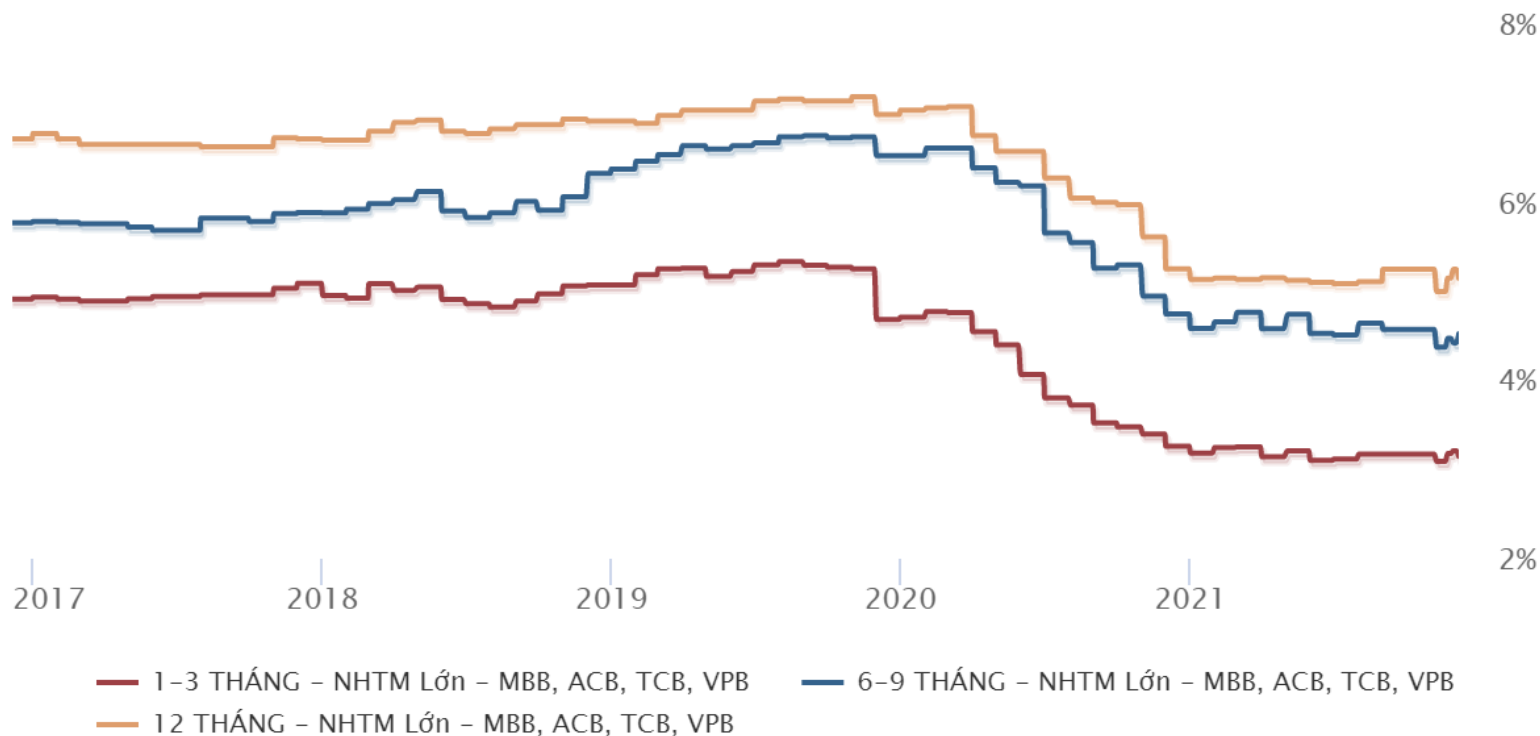
12. Cung tiền giảm tốc sau khi đạt đỉnh vào quý 2

Tính đến cuối quý 3, tổng phương tiện thanh toán (cung tiền) chỉ tăng 5,0% so với thời điểm đầu năm (cùng kỳ cung tiền tăng 7,7% YoY). Sự suy yếu của cung tiền xuất phát từ suy giảm của tăng trưởng huy động khiến cho vòng quay tiền bị chậm lại, trong khi đó thì tín dụng vẫn tăng trưởng tích cực. Tính đến cuối quý 3, huy động tiền từ dân cư của các Ngân hàng thương mại chỉ tăng 4,3% so với cùng kỳ (cùng kỳ tăng 7,7%). Đây là mức tăng thấp nhất trong vòng nhiều năm trở lại đây. Hay nói cách khác, người dân đang có xu hướng giảm gửi tiền vào ngân hàng với mức lãi suất huy động thấp như hiện nay mà luân chuyển dòng vốn vào các kênh đầu tư khác tiềm năng hơn. Về phía các Ngân hàng thương mại, thanh khoản hệ thống đang ở trong trạng thái dư thừa nên vẫn chưa có nhiều áp lực huy động vốn từ phía dân cư.



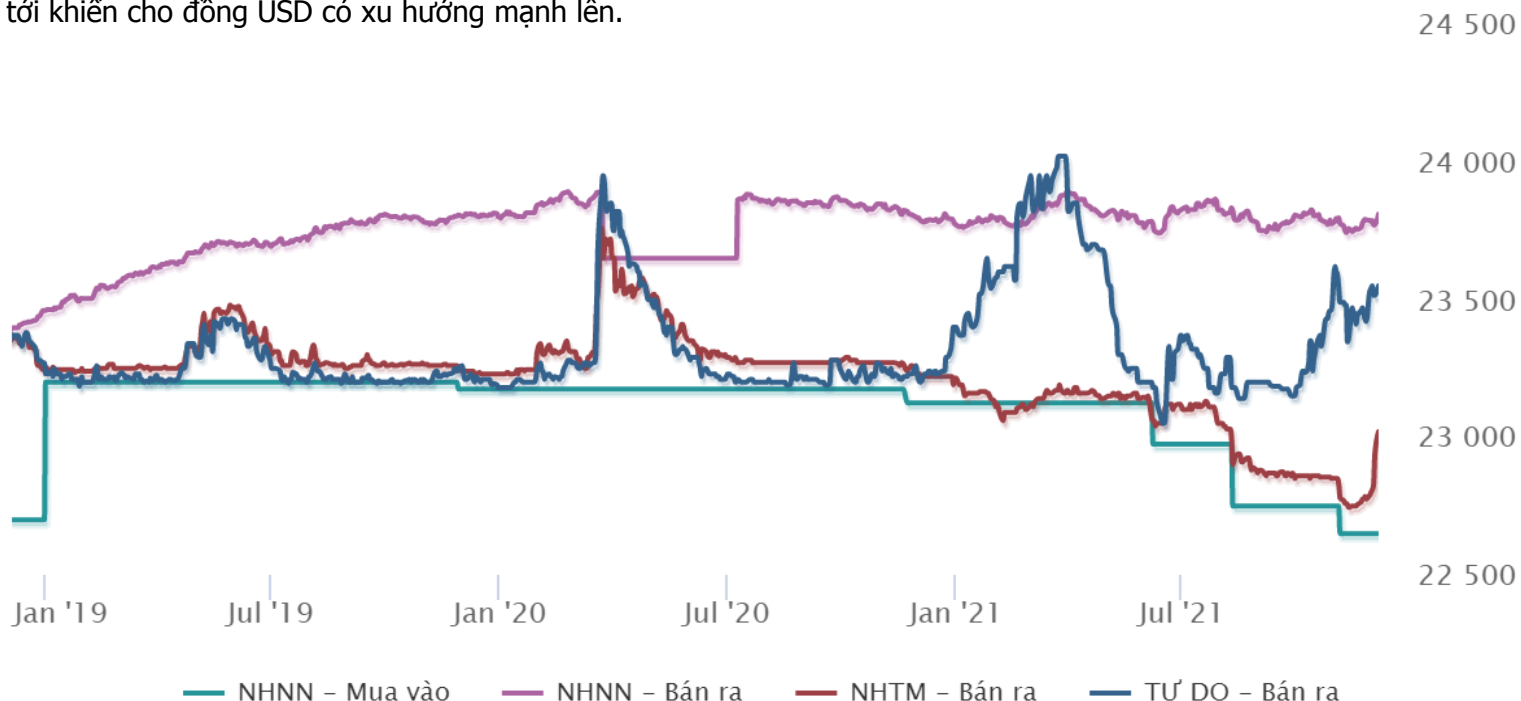
13. Lãi suất huy động có dấu hiệu nhích lên ở phía các Ngân hàng thương mại ngoài nhà nước

Chúng tôi nhận thấy bắt đầu có dấu hiệu nhích lên của lãi suất huy động các Ngân hàng thương mại ngoài nhà nước (nhóm MBB, ACB, TCB, VPB) trong những ngày gần đây. Cụ thể, lãi suất kỳ hạn 12 tháng tăng 25 bps từ mức đáy 5%, lãi suất kỳ hạn 6-9 tháng tăng 15 bps từ mức 4,38%, lãi suất kỳ hạn 1-3 tháng tăng hơn 10 bps từ mức đáy 3,09%. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng áp lực tăng lãi suất huy động là điều sớm hay muộn sẽ xảy ra do với mức lãi suất quá thấp ở thời điểm hiện tại, tâm lý người dân đã không còn mặn mà với việc gửi tiết kiệm. Hệ quả chúng ta có thể thấy được là huy động giảm sút và điều này ảnh hưởng tiêu cực đến vòng quay tiền của nền kinh tế.



14. Tỷ giá có cú giật mạnh vào đầu tháng 12 sau khi suy giảm trước đó

Giai đoạn quý 3 chúng ta từng chứng kiến một kỳ tích của tỷ giá đó là hiện tượng đồng USD suy yếu rõ nét so với VND, điều này đi ngược với xu hướng của hầu hết đồng nội tệ khác trong khu vực Đông Nam Á. Tính đến thời điểm cuối tháng 11, tỷ giá bán ra tại các ngân hàng thương mại đạt khoảng 22.790 USD/VND. Bất chấp thâm hụt thương mại hàng hóa và dịch vụ, dòng vốn FDI yếu đi... sự mạnh lên của VND trong giai đoạn này là nhờ các tổ chức kinh tế trong nước đã đẩy mạnh huy động vốn từ các các nguồn vốn giá rẻ bên ngoài Việt Nam, cùng với lượng kiều hối chảy về mạnh bù đắp sự thiếu hụt USD trong nước. Tuy nhiên, diễn biến mới đây nhất cho thấy đang bắt đầu xuất hiện những áp lực lên tỷ giá trong nước giai đoạn sắp tới. Chỉ trong vòng 1 tuần trở lại đây, tỷ giá USD/VND đã tăng vượt lên trên mức 23.000, tương ứng với mức tăng giá hơn 1%. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân của đợt tăng giá lần này có thể xuất phát từ chính sách “khóa van” của FED và đẩy nhanh chương trình cắt giảm QE của mình trong thời gian tới khiến cho đồng USD có xu hướng mạnh lên.



PHẦN 4. DỰ BÁO KINH TẾ

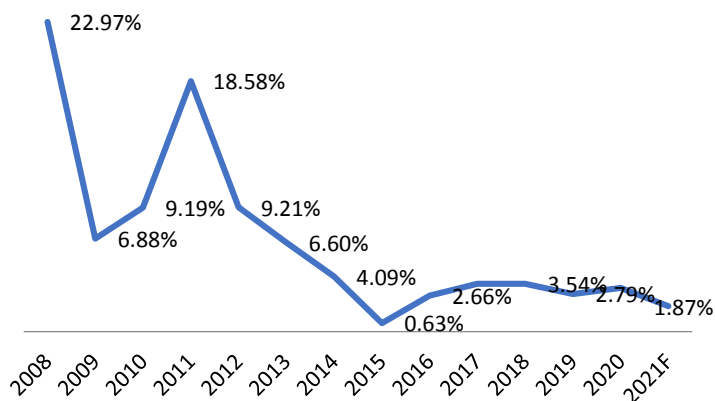
1. Về lạm phát

Mức tăng trưởng lạm phát tính đến hết tháng 11 chỉ là 1,84% YoY. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng áp lực chỉ số giá tiêu dùng trong tháng cuối cùng của năm là không lớn do dịch bệnh vẫn chưa được hoàn toàn kiểm soát, nhu cầu tiêu dùng của cả nước vẫn đang tương yếu. Ngoài ra, giá các mặt hàng như dầu, thép, khí đốt... đang trong xu hướng giảm và sẽ tác động tích cực đến chỉ số CPI trong tháng cuối cùng của năm. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng CPI trong tháng 12 tăng khoản 0,3% so với tháng 11, tương đương với mức lạm phát cả năm tăng khoảng 1,87% so với cùng kỳ.

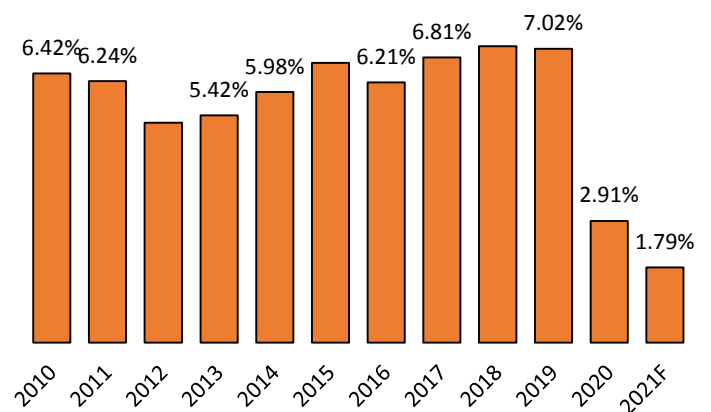
2. Về tăng trưởng kinh tế

Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng kinh tế trong quý 4 trong báo cáo trước ở mức 3% so với cùng kỳ, dựa trên giả định cả nước sẽ tiếp tục trong trạng thái "sống chung với dịch" trong tháng cuối năm. Mặc dù các ca nhiễm đang có sự gia tăng mạnh trong những ngày gần đây, song mục tiêu tăng trưởng kinh tế đang được chính phủ đặt lên hàng đầu. Chúng tôi cho rằng khả năng "lockdown" một lần nữa gần như là sẽ rất khó xảy ra do những hệ lụy về mặt kinh tế là rất lớn. Ước tính cả năm, chúng tôi cho rằng tăng trưởng GDP cả nước sẽ vào khoảng 1,8%, ghi nhận mức tăng thấp nhất trong vòng hàng chục năm trở lại.

Hình. Lạm phát hàng năm



Hình. Tăng trưởng GDP năm (YoY)



LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI: csi.research@vncsi.com.vn

Người thực hiện: Lê Văn Thành

Chuyên viên Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: : thanhlv@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá,

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CSI, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>