

# **BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 04/2020**

## **Các chỉ số vĩ mô lao dốc do lệnh giãn cách xã hội**

PHÒNG PHÂN TÍCH

05.2020



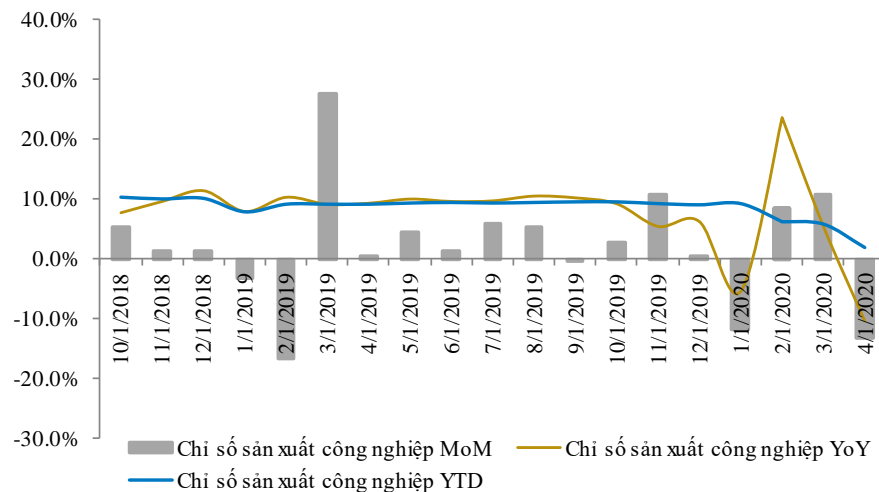
## NỘI DUNG

- ❑ Chỉ số SXCN trong 4 tháng đầu năm chỉ tăng 1,8% YoY. Sản xuất trong hầu hết các ngành công nghiệp đều có mức tăng trưởng lũy kế sụt giảm hoặc ở mức âm;
- ❑ Lệnh cách ly xã hội đã khiến doanh số bán lẻ lao dốc 20% so với tháng 3, trong đó doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và lẻ hành có mức giảm lên đến 23% và 44%;
- ❑ Đầu tư công có phần chững lại trong tháng 4 sau khi có sự bứt phá trong 3 tháng đầu năm. Việc giãn cách xã hội đã phần nào ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân các dự án;
- ❑ Chỉ số CPI tháng 4 giảm mạnh 1,54% so với tháng 3 nhờ đà lao dốc của giá dầu thế giới. Với diễn biến hạ nhiệt của lạm phát, NHNN sẽ có thêm dư địa để giảm các loại lãi suất điều hành trong trường hợp thật sự cần thiết;
- ❑ Thanh khoản hệ thống ngân hàng được dự báo sẽ ở trạng thái dồi dào trong tháng 5 do tín dụng sẽ vẫn tăng trưởng yếu trong khi dự kiến sẽ có một lượng vốn lớn quay trở lại hệ thống trong tháng này qua kênh tín phiếu. Theo đó, lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì ở mặt bằng thấp và tỷ lệ trúng thầu TPCP có thể sẽ có sự cải thiện trong tháng 5.

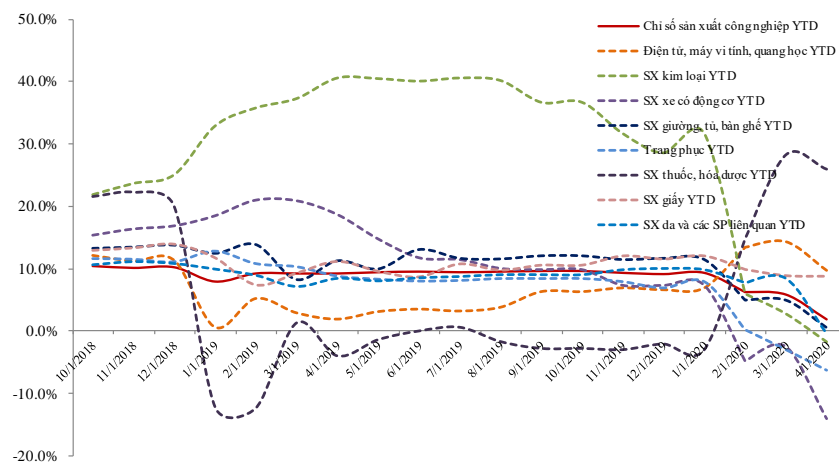
## Suy giảm mạnh do cầu tiêu dùng sụt giảm

- Chỉ số SXCN trong tháng 4 giảm 13% so với tháng 3, Theo đó, chỉ số SXCN lũy kế 4 tháng đầu năm chỉ còn tăng 1,8% so với cùng kỳ - mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. Ngành công nghiệp chế biến – chế tạo (động lực chính của sản xuất công nghiệp) giảm 15,4% trong tháng 4 và cũng chỉ còn tăng 3% YTD (cùng kỳ năm 2019 tăng 11%).
- Chỉ số PMI tháng 4 của Việt Nam cũng cùng chung xu hướng khi chỉ đạt 32,7 điểm – mức thấp nhất kể từ khi chỉ số này được khảo sát ở Việt Nam. Đáng chú ý, **chỉ số đơn hàng xuất khẩu mới sụt giảm rất mạnh, cho thấy tác động của các lệnh giãn cách xã hội ở các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU đang ảnh hưởng tiêu cực đến khu vực sản xuất của Việt Nam.**
- Sản xuất trong hầu hết các ngành công nghiệp đều có mức tăng trưởng thấp hoặc tăng trưởng âm so với cùng kỳ như: điện tử, máy vi tính và quang học (+9,7%); trang phục (-6,3%); xe có động cơ (-14%); kim loại (-1,7%)... **Riêng sản xuất thuốc hóa dược tăng 26% do dịch bệnh Covid-19.**

### Chỉ số sản xuất công nghiệp



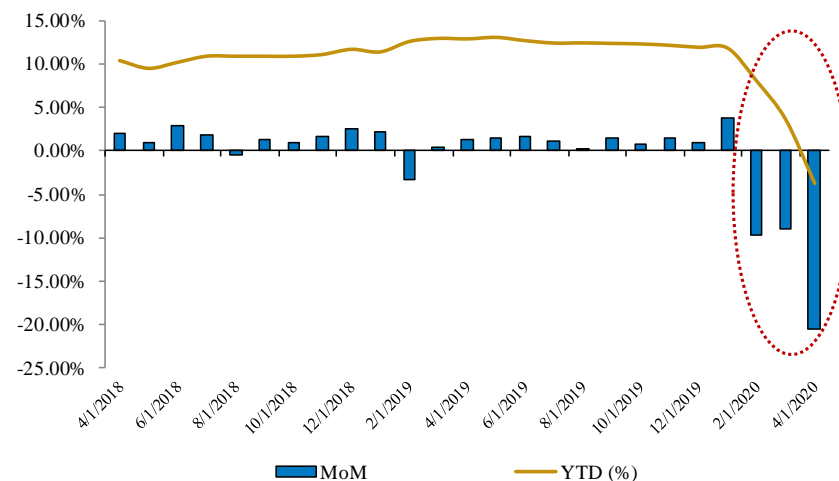
### Chỉ số SXCN các nhóm ngành



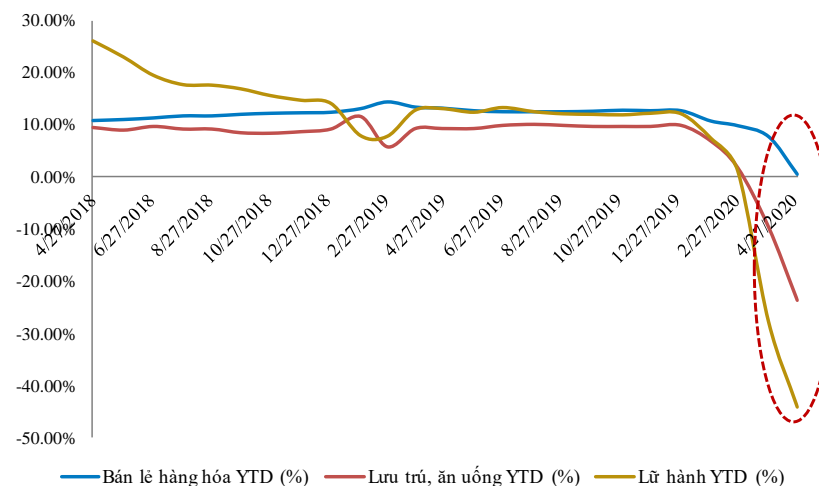
## Lao dốc do lịch giãn cách xã hội trong tháng 4

- Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong tháng 04/2020 giảm mạnh 20,5% so với tháng trước đó. Đây là tháng thứ 3 liên tiếp doanh số bán lẻ giảm. **Lịch giãn cách xã hội trong ba tuần đầu tháng 4 là nguyên nhân chính khiến hoạt động tiêu dùng bị sụt giảm.** Tính chung 4 tháng đầu năm, doanh số bán lẻ giảm 4% so với cùng kỳ, nếu loại trừ yếu tố giá thì giảm 9,6% (cùng kỳ năm 2019 tăng 8,8%).
- Về cơ cấu, doanh thu bán lẻ hàng hóa chiếm tỷ trọng 78% và ít chịu ảnh hưởng tiêu cực hơn (tăng nhẹ 0,4%) do người dân vẫn tiêu dùng các mặt hàng thiết yếu. Trong khi đó, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ lữ hành cho thấy tác động tiêu cực rõ nét do dịch bệnh với mức giảm lũy kế 4 tháng lần lượt ở mức -23,6% và -44%.
- Sau khi lệnh cách ly xã hội kết thúc, doanh số bán lẻ nhiều khả năng sẽ phục hồi mạnh trở lại trong tháng 5.** Tuy vậy, trong khung thời gian dài hơn, việc phục hồi của cầu tiêu dùng trong nước sẽ phụ thuộc nhiều vào khả năng kiểm soát dịch bệnh cũng như khả năng duy trì thu nhập của người dân. Chúng tôi cho rằng doanh số bán lẻ năm 2020 chỉ đạt mức tăng 3-5% (thấp hơn nhiều mức tăng 8-10% trong các năm gần đây).

Doanh số bán lẻ



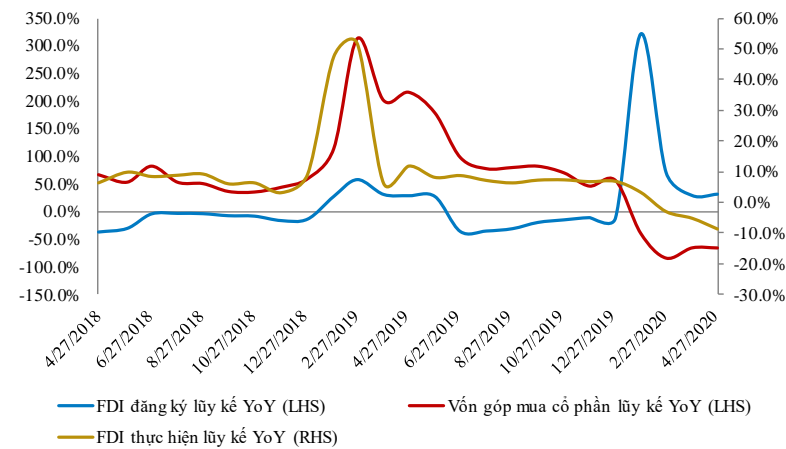
Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và lữ hành lao dốc



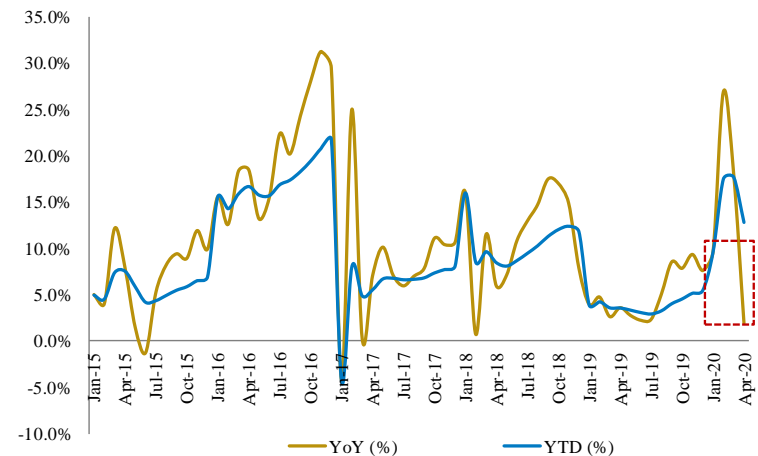
## Giải ngân vốn đầu tư từ NSNN chứng lại trong tháng 4

- Về vốn FDI, lũy kế 4 tháng đầu năm 2020, vốn FDI đăng ký (bao gồm đăng ký mới và điều chỉnh vốn) tăng 31% so với cùng kỳ; vốn FDI thực hiện giảm 9% YoY trong khi vốn góp mua cổ phần giảm 65% YoY.
- Sự biến động mạnh về mức độ tăng giảm của vốn FDI trong 4 tháng đầu năm có nguyên nhân chính là sự xuất hiện các dự án vốn lớn. Điển hình như dự án Nhà máy điện khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) Bạc Liêu thuộc Trung tâm nhiệt điện LNG Bạc Liêu do nhà đầu tư đến từ Singapore đăng ký với tổng vốn đầu tư lên tới 4 tỷ USD. Trong khi đó, vốn góp mua cổ phần 4 tháng đầu năm 2020 giảm mạnh so với cùng kỳ do tháng 2 năm 2019 ghi nhận dự án mua cổ phần Sabeco của Thaibev trị giá 3,85 tỷ USD.
- Về đầu tư công, vốn đầu tư từ NSNN trong tháng 4/2020 đạt 23.214 tỷ đồng, giảm nhẹ so với mức 23.262 tỷ đồng trong tháng 3/2020. Lũy kế 4 tháng đầu năm, vốn đầu tư từ NSNN chỉ còn tăng 2% YoY. **Lịch giãn cách xã hội trong ba tuần đầu tháng 4 đã phần nào ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân các công trình, khiến nguồn vốn chứng lại, không còn bứt phá mạnh mẽ như 3 tháng đầu năm.**
- Tuy vậy, với việc cách ly xã hội kết thúc, chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ bật tăng mạnh trong các tháng tới. Trong bối cảnh dịch bệnh đã và đang có tác động tiêu cực đến khu vực tư nhân, việc kích thích tài khóa thông qua đẩy mạnh đầu tư công nhằm hỗ trợ cho nền kinh tế càng trở nên cấp thiết.

### Vốn FDI và FPI (YTD,%)



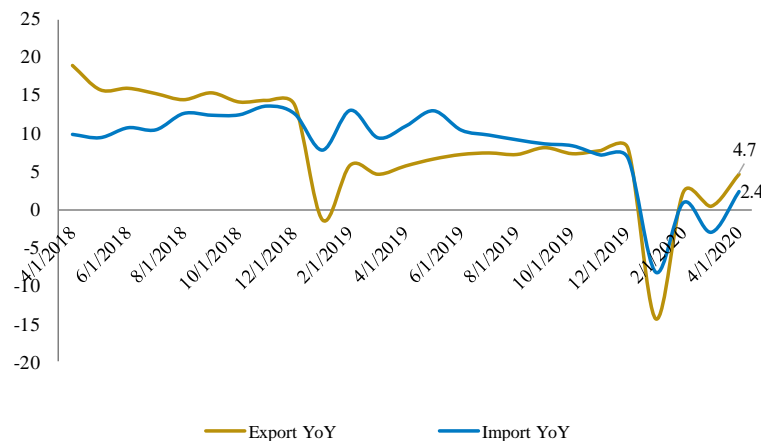
### Vốn đầu tư từ NSNN



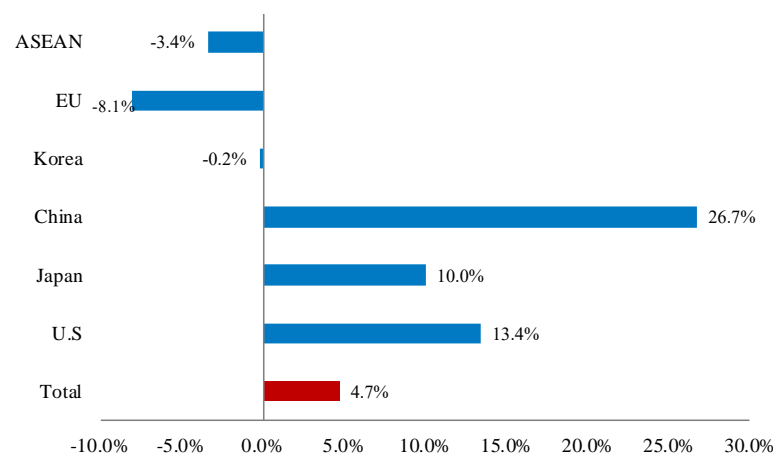
## Các thị trường xuất khẩu chủ lực bắt đầu gặp khó khăn trong tháng 4

- ❑ Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa 4 tháng đầu năm 2020 ước tính đạt 83 tỷ USD, tăng 4,7% YoY, trong khi nhập khẩu đạt 80 tỷ USD, tăng 2,4%. Theo đó, cán cân TM duy trì trạng thái xuất siêu 3 tỷ USD.
- ❑ **Thị trường Mỹ vẫn là thị trường XK lớn nhất với mức tăng 13,4%, tuy nhiên mức tăng này đã thu hẹp so với cuối tháng 3 (+20%). Điểm bất ngờ là Trung Quốc đã trở thành thị trường có mức tăng trưởng xuất khẩu lớn nhất trong 4 tháng đầu năm (+27%).** Ở chiều ngược lại, xuất khẩu sang thị trường EU giảm 8%; ASEAN giảm 3,4%; Hàn Quốc giảm 0,2%.
- ❑ Việc Việt Nam vẫn có tăng trưởng dương trong bối cảnh thương mại quốc tế suy giảm mạnh do dịch bệnh Covid-19 là một tín hiệu đáng khích lệ. Tuy vậy, với việc các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU vẫn đang trong giai đoạn giãn cách xã hội và nhu cầu tiêu dùng khó có thể hồi phục mạnh sau dịch bệnh thì xuất khẩu của Việt Nam được dự báo sẽ còn gặp nhiều thách thức trong thời gian còn lại của năm 2020.

### Tốc độ tăng trưởng của XK và NK (YTD,%)

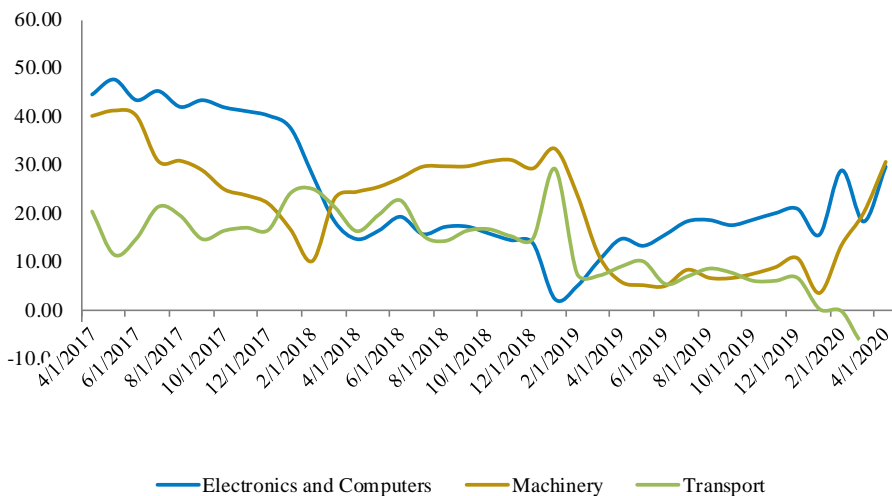


### Tốc độ tăng trưởng XK sang các thị trường (YTD,%)

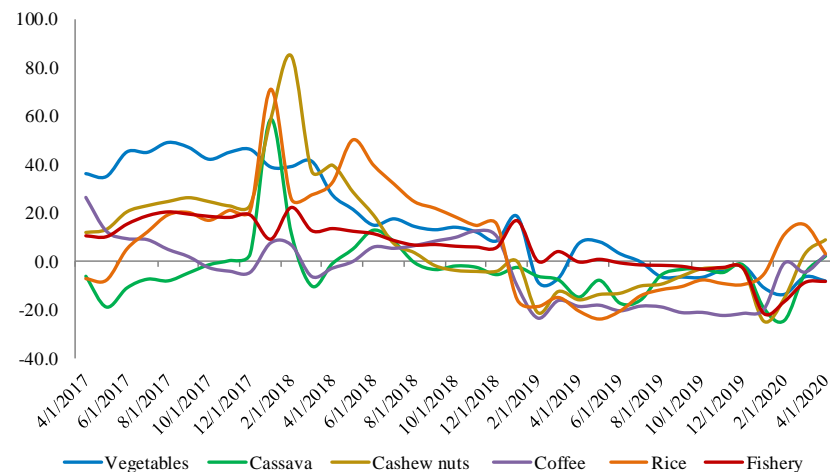


## Diễn biến các nhóm hàng chính

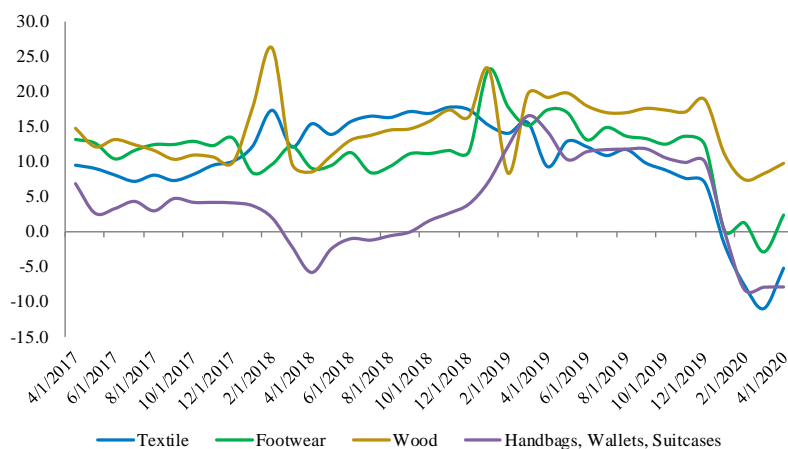
### XK các sản phẩm máy móc, ĐTDD (%)



### XK các mặt hàng nông sản chính (%)



### XK các mặt hàng công nghiệp chế biến (%)



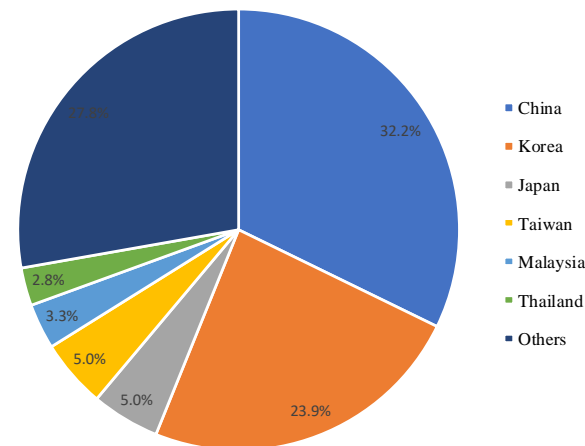
- ❑ Về các mặt hàng, nhóm điện tử, máy tính và linh kiện vẫn giữ được diễn biến tích cực trong 4 tháng đầu năm khi kim ngạch xuất khẩu đạt 12,3 tỷ USD, tăng 29% YTD. Trong khi đó, nhóm các ngành công nghiệp chế biến sụt giảm hoặc có mức tăng thấp hơn cùng kỳ như: dệt may đạt 8,9 tỷ USD, giảm 5,2% YTD; da giày đạt 5,4 tỷ USD, tăng nhẹ 2,3%; gỗ và sản phẩm gỗ đạt 3,4 tỷ USD, tăng 10%.
- ❑ Xuất khẩu nhóm hàng nông sản cho thấy rõ sự khó khăn do dịch bệnh khi xuất khẩu sang thị trường chủ lực là Trung Quốc bị ảnh hưởng mạnh, điển hình là mặt hàng rau quả giảm 8,7%; cao su giảm 27,5%.



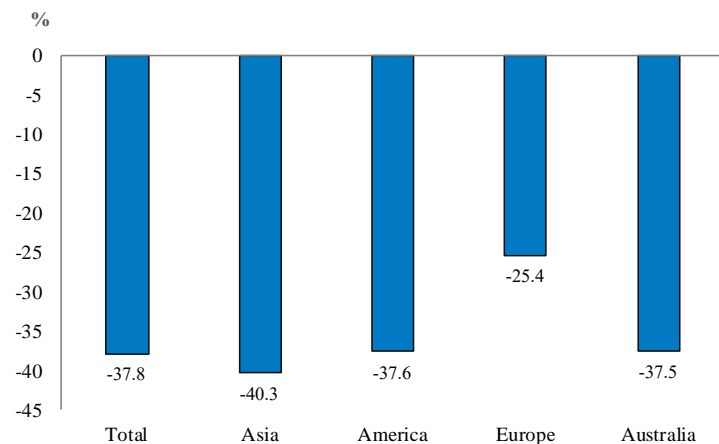
## Khách du lịch đến Việt Nam giảm 37,8% trong 4 tháng đầu năm

- ❑ Du lịch là một trong những lĩnh vực chịu ảnh hưởng nặng nề nhất từ dịch Covid-19. **Trong 4 tháng đầu năm, lượng khách du lịch đến Việt Nam giảm 37,8%** với sự sụt giảm diễn ra ở tất cả các thị trường trọng điểm như châu Á (-40%); châu Âu (-25,4%); châu Mỹ (-37,6%).
- ❑ Việc dịch bệnh được kiểm soát tốt trong nước hiện chỉ giúp các hoạt động du lịch nội địa dần phục hồi. Còn đối các thị trường đã kiểm soát được dịch tương đối tốt như Trung Quốc và Hàn Quốc, Việt Nam có thể sẽ dần xem xét mở cửa trở lại cho khách du lịch từ các nước này trong các quý tới. Ngược lại, đối với thị trường Mỹ và châu Âu, việc mở cửa trở lại đối với khách du lịch từ các quốc gia này sẽ cần thêm nhiều thời gian.
- ❑ Để gỡ khó cho ngành du lịch, các giải pháp của Chính phủ và doanh nghiệp trong nước thời gian tới sẽ tập trung vào kích cầu nội địa bằng các chương trình khuyến mại. Tuy vậy, các giải pháp như trên chỉ mang tính tình thế, giảm bớt thiệt hại chứ khó giúp ngành du lịch năm 2020 lấy lại đà tăng trưởng 10-15% như các năm qua.

Khách du lịch từ TQ và HQ chiếm 56% tổng lượng khách du lịch đến VN năm 2019



Mức sụt giảm khách quốc tế trong 4 tháng đầu năm (YoY; %)

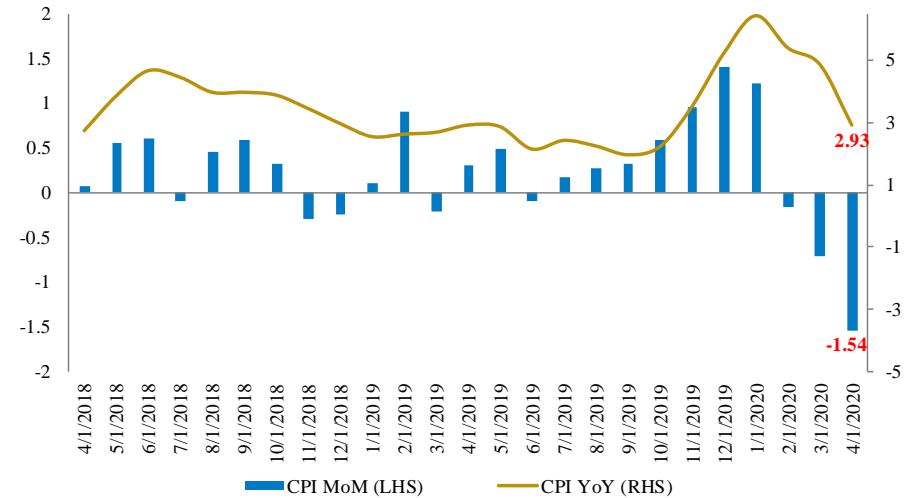




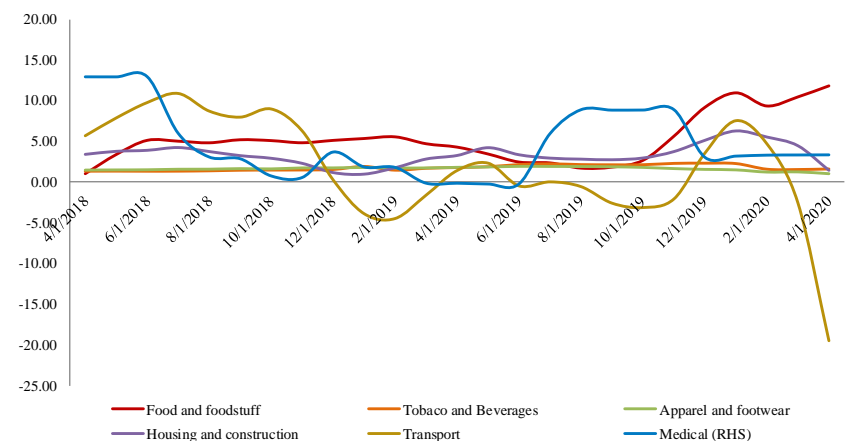
## CPI tháng 4 giảm sâu nhờ giá dầu thế giới lao dốc

- Chỉ số CPI tháng 04/2020 giảm mạnh 1,54% so với tháng 3 và tăng 2,93% so với cùng kỳ - giảm gần một nửa so với mức đỉnh 6,4% hồi cuối tháng 1/2020.
- Có 6/11 nhóm hàng giảm giá trong tháng vừa qua, trong đó giảm mạnh nhất là nhóm hàng giao thông (-13,8%) do hai đợt điều chỉnh giá xăng dầu ngày 29/03 và 13/04. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 2,33%, chủ yếu do giá thuê nhà ở giảm 0,97%; giá gas giảm 19,74%. Nhóm văn hóa, giải trí và du lịch giảm 0,4% do nhu cầu đi du lịch giảm mạnh; nhóm may mặc, mũ nón và giày dép giảm 0,17%. Ở chiều ngược lại, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,6% chủ yếu do giá gạo tăng 2,5% trong khi giá thịt lợn giảm 1,62%.
- Từ góc độ CPI hạ nhiệt thì có thể thấy, tác động của dịch Covid-19 đến cú sốc cầu đang có phần lấn át cú sốc cung. Diễn biến bất ngờ từ dịch Covid đang khiến giá nhiều mặt hàng hạ nhiệt nhanh chóng so với cuối năm 2019, đặc biệt là giá xăng dầu, thực phẩm, điện, văn hóa, du lịch và giải trí. Thậm chí, giá các nhóm hàng do nhà nước quản lý như y tế, giáo dục nhiều khả năng cũng sẽ được hoãn lộ trình tăng giá trong năm nay. Trên cơ sở đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo **lạm phát trung bình cho cả năm 2020 sẽ ở mức 3-3,5%** (thay cho mức 4% trong các dự báo trước đây). Trong khi đó, dự báo **lạm phát YoY vào thời điểm cuối năm 2020 cũng được điều chỉnh về mức 2-2,5%** (thay cho mức 3,2-3,6% trước đây).

### CPI tổng thể (%)



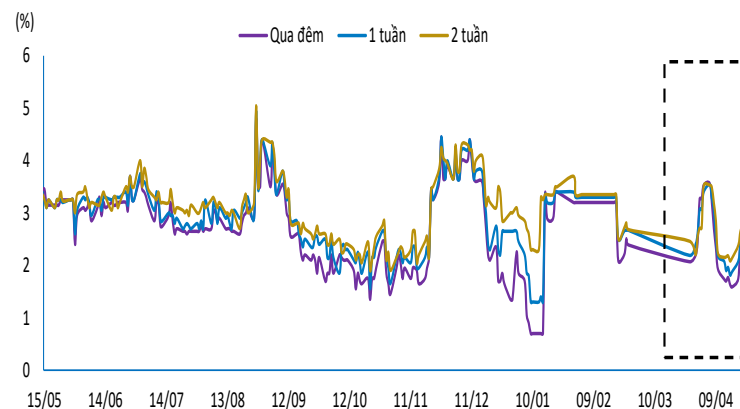
### Diễn biến các nhóm hàng (YoY, %)



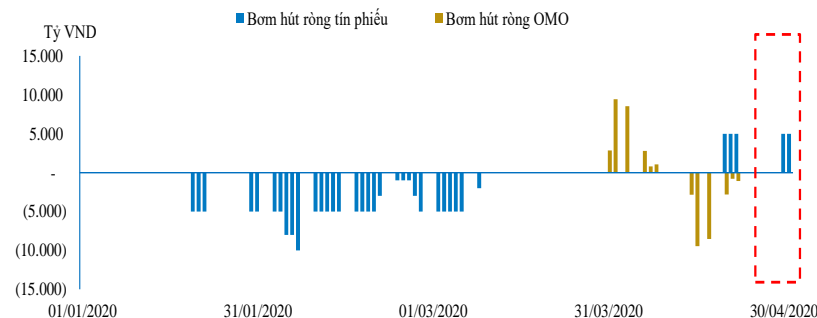
## Thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ ở trạng thái dồi dào trong tháng 5

- ❑ Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao trong tuần đầu tháng 4 nhưng hạ nhiệt dần về cuối tháng. Cụ thể, lãi suất các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần và 2 tuần hiện dao động từ 2,3-2,6%/năm.
- ❑ **Thanh khoản hệ thống ngân hàng được dự báo sẽ ở trạng thái dồi dào trong tháng 5 do tín dụng sẽ vẫn tăng trưởng yếu trong khi dự kiến sẽ có một lượng vốn lớn quay trở lại hệ thống trong tháng này qua kênh tín phiếu (phát hành hồi tháng 2, kỳ hạn 91 ngày). Lượng vốn đáo hạn này ước tính đạt trên 120 nghìn tỷ đồng. Theo đó, lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì ở mặt bằng thấp và tỷ lệ trúng thầu TPCP có thể sẽ có sự cải thiện trong tháng 5.**
- ❑ Dưới tác động của dịch Covid 19, BVSC cho rằng nhu cầu vay vốn của các doanh nghiệp sẽ vẫn ở trạng thái tương đối yếu. Bên cạnh đó, lạm phát đang có xu hướng giảm nhanh cũng là yếu tố thuận lợi để giảm mặt bằng lãi suất huy động thêm khoảng 0,3-0,5%. Trên cơ sở đó, **nếu tình trạng của các doanh nghiệp yếu hơn so với dự tính, vẫn có khả năng NHNN sẽ tiếp tục cắt giảm thêm lãi suất điều hành 0,25-0,5% trong thời gian tới.**

### Lãi suất liên ngân hàng



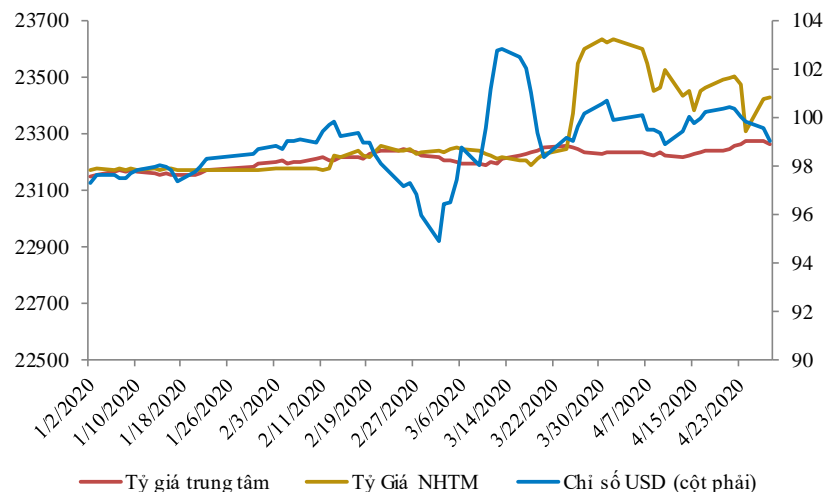
### Diễn biến thị trường mở



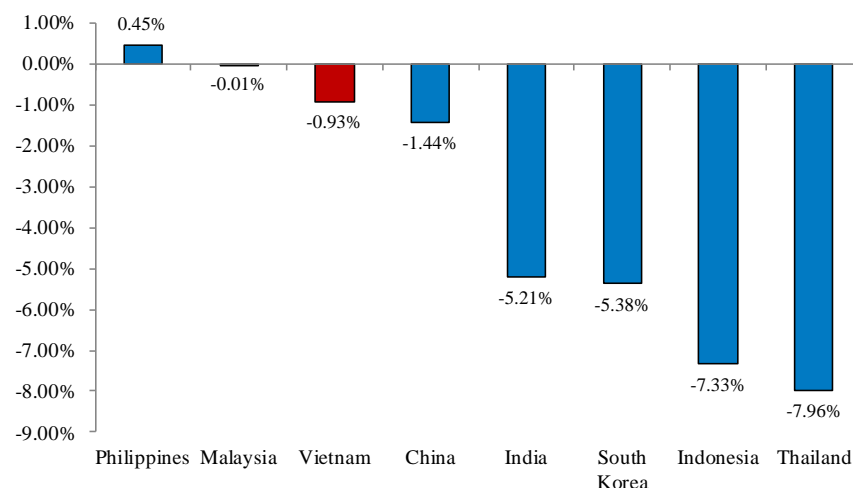
## VND và đồng tiền của các nước mới nổi khác tăng giá trở lại trong tháng 4

- Trong tháng 4, tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM cùng chung xu hướng giảm so với tháng 3. Còn so với cuối năm 2019 thì tỷ giá trung tâm vào cuối tháng 4 tăng 102 đồng (tương đương 0,4%) trong khi tỷ giá tại các NHTM tăng mạnh hơn (254 đồng, tương đương 1,1%).
- Xu hướng hạ nhiệt của USD trên thị trường thế giới là nguyên nhân chính giúp tỷ giá USD/VND giảm trong tháng 4.** So với mức đỉnh tại 102.8 thiết lập vào giữa tháng 3 thì chỉ số USD Index vào cuối tháng 4 đã giảm 3,7%. **Ngoài ra, việc duy trì trạng thái xuất siêu (đạt 3 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm) giúp nguồn cung USD được duy trì.** Dự trữ ngoại hối của Việt Nam ước đạt 83 tỷ USD, tương đương 32% GDP.
- Đồng tiền tại các nước mới nổi ở châu Á đều đã thu hẹp đà giảm so với USD trong tháng 04/2020.** Diễn biến dịch bệnh Covid-19 bớt căng thẳng và có dấu hiệu được kiểm soát tại Mỹ và châu Âu đã giúp TTCK các nước hồi phục, nhà đầu tư giảm bớt nhu cầu nắm giữ các tài sản an toàn, qua đó giải tỏa bớt áp lực cho đồng tiền tại các nước mới nổi. Tính từ đầu năm 2020 đến nay, các đồng tiền giảm giá mạnh nhất trong số các đồng tiền của EMs (theo mẫu theo dõi của BVSC) là đồng Bath của Thái Lan (-8%); Rupiah của Indonesia (-7,3%); tiếp đến là Won của Hàn Quốc (-5,4%); Rupee của Ấn Độ (-5,2%); Nhân dân tệ của Trung Quốc (-1,4%).

Diễn biến tỷ giá



Đồng tiền của các EMs so với USD kể từ đầu 2020 đến nay



*Trân trọng cảm ơn!*

## **KHOẢNG PHÂN TÍCH**

### **Công ty Chứng khoán Bảo Việt**

#### **Trụ sở chính Hà Nội**

72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-24)-3928 8080

Fax: (84-24)-3928 9888

Email: [research-bvsc@baoviet.com.vn](mailto:research-bvsc@baoviet.com.vn)

Website: [www.bvsc.com.vn](http://www.bvsc.com.vn)

#### **Chi nhánh Hồ Chí Minh**

233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-28)-3914 6888

Fax: (84-28)-3914 7999