

Cập nhật kinh tế vĩ mô

Phục hồi nền kinh tế hậu COVID-19

- Ngành dịch vụ và công nghiệp phục hồi trở lại sau giãn cách xã hội
- Lạm phát tháng 5 giảm 0,03% sv tháng 4 và tăng 2,4% sv cùng kỳ 2019
- Lãi suất liên ngân hàng qua đêm về mức thấp nhất kể từ tháng 10/2016

Ngành dịch vụ có dấu hiệu phục hồi trong tháng 5

Ngành dịch vụ ghi nhận sự phục hồi trong tháng 5 sau khi chính phủ nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội từ ngày 23/4. Theo Tổng cục Thống kê (GSO), tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 5/2020 tăng 26,9% sv tháng trước lên mức 384.817 tỷ đồng, tuy nhiên vẫn giảm 4,8% sv cùng kỳ năm trước. Màng bán lẻ tăng 17,3% sv tháng trước, tương ứng với mức tăng 1,6% sv cùng kì năm 2019. Trong khi đó, doanh thu dịch vụ ăn uống tăng mạnh 95,8% sv tháng trước nhưng vẫn giảm đến 33,8% sv cùng kì năm 2019. Du lịch là ngành bị ảnh hưởng nghiêm trọng nhất bởi COVID 19, đã tăng mạnh 782,4% sv tháng trước sau khi Chính phủ cho phép mở cửa trở lại ngành du lịch nội địa.

Ngành công nghiệp phục hồi khiêm tốn

Theo Tổng cục thống kê, chỉ số sản xuất công nghiệp của Việt Nam (IIP) trong tháng 5/2020 tăng 11,2% sv tháng trước nhưng giảm 3,1% sv cùng kì năm 2019. Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam trong tháng 5/2020 đã tăng lên 42,7 điểm từ mức thấp kỷ lục là 32,7 điểm trong tháng trước (lưu ý rằng PMI thấp hơn 50 điểm cho thấy sự sụt giảm trong lĩnh vực sản xuất). Sự phục hồi tương đối chậm của ngành công nghiệp chủ yếu là do cầu từ các thị trường bên ngoài còn yếu trong bối cảnh nhiều nước vẫn còn duy trì giãn cách xã hội để ngăn chặn dịch COVID-19.

Lạm phát tiếp tục xu thế giảm

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5/2020 tăng 2,4% sv cùng kì năm trước, thấp hơn mức tăng 2,9% sv cùng kỳ của tháng 4/2020, và là mức thấp nhất kể từ tháng 10/2019. So với tháng trước, CPI tháng 5/2020 tương đối ổn định do mức giảm của CPI nhóm giao thông (-2,2% sv tháng trước) đã bù đắp cho mức tăng trong các nhóm khác như thực phẩm (+0,34% sv tháng trước), đồ uống và thuốc lá (+0,25% sv tháng trước), nhà ở và vật liệu xây dựng (+0,25% sv tháng trước).

Lãi suất qua đêm về mức thấp nhất từ tháng 10/2016

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã bơm ròng gần 120.000 tỷ đồng vào hệ thống thông qua nghiệp vụ thị trường mở (OMO) trong tháng 5. Trong khi đó, nhu cầu tín dụng của nền kinh tế duy trì ở mức thấp khi dữ liệu của SBV cho thấy tốc độ tăng trưởng tín dụng nửa đầu tháng 5 thấp hơn sv thời điểm cuối tháng 4. Điều đó dẫn đến dư thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng và khiến lãi suất vay qua đêm cuối tháng 5 về mức 0,3%, mức thấp nhất kể từ tháng 10/2016. Chúng tôi kì vọng SBV sẽ tiếp tục thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP năm 2020 ở mức 4,5%

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP của Việt Nam sẽ chạm đáy trong Quý 2/2020, và phục hồi mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2020 khi việc mở cửa của các nền kinh tế lớn như Mỹ và EU vào cuối Quý 2 có thể gia tăng nhu cầu đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam và Chính phủ Việt Nam có thể tăng tốc đầu tư công trong nửa cuối năm 2020.

Chuyên viên phân tích

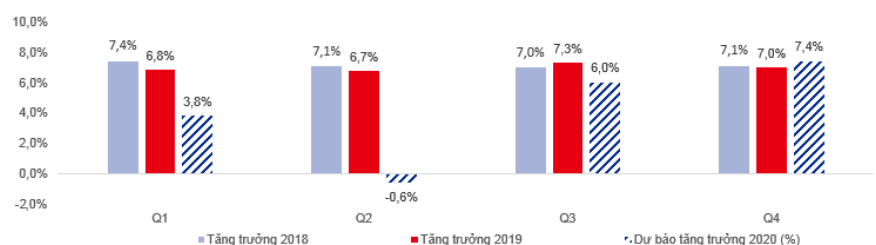


Đinh Quang Hình

T (84) 385274887

E hình.dinh@vndirect.com.vn

Hình 1: Dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam từng quý



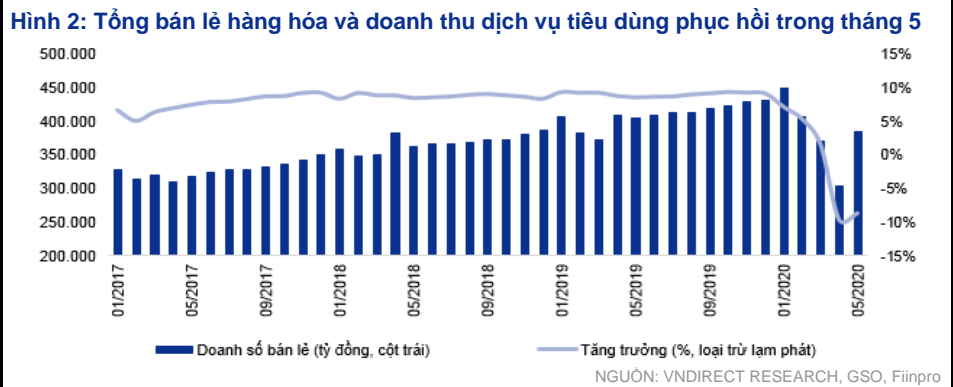
NGUỒN: VND RESEARCH, TCTK

Phục hồi nền kinh tế hậu COVID-19

Nền kinh tế Việt Nam bắt đầu phục hồi

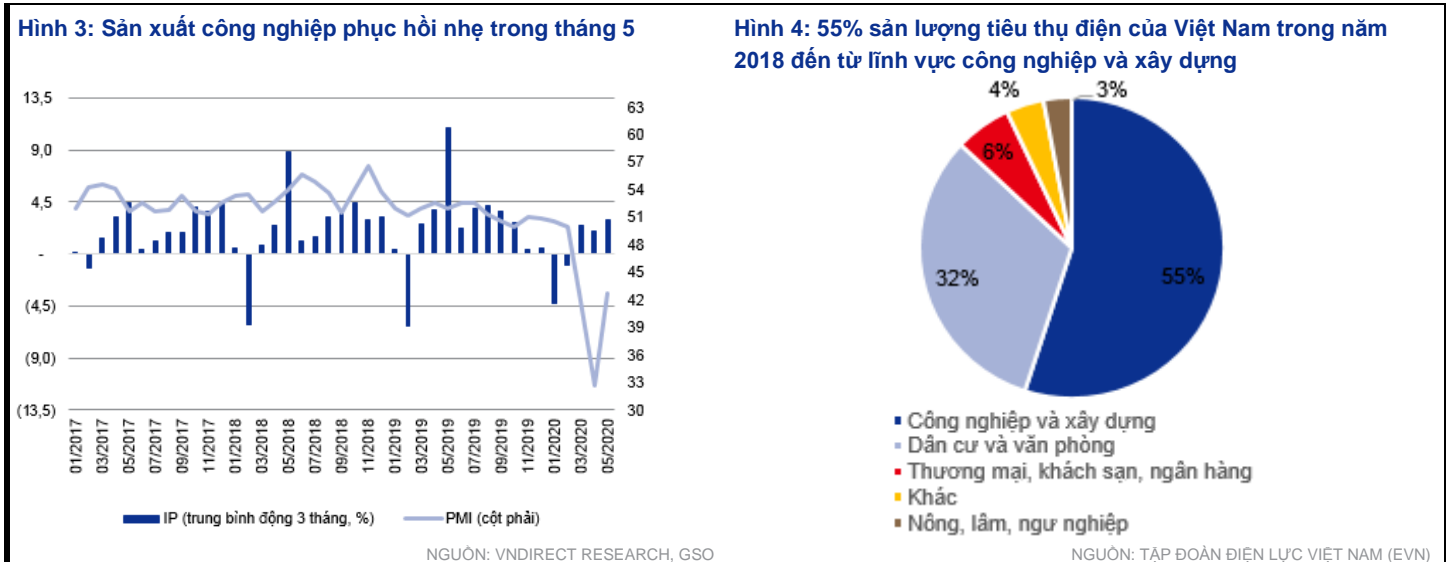
Lĩnh vực dịch vụ có dấu hiệu hồi phục trong tháng 5 >

Ngành dịch vụ đã bắt đầu xu hướng phục hồi sau khi Chính phủ quyết định nới lỏng quy định giãn cách xã hội từ ngày 23 tháng 4. Theo Tổng cục Thống kê (GSO), tổng bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 5/2020 tăng 26,9% sv tháng trước lên 384.817 tỷ đồng, nhưng vẫn giảm 4,8% sv cùng kỳ 2019, riêng mảng bán lẻ tăng 17,3% sv tháng trước và 1,6% sv cùng kỳ. Doanh thu dịch vụ ăn uống tăng 95,8% sv tháng trước nhưng giảm 33,8% sv cùng kỳ. Du lịch, lĩnh vực chịu ảnh hưởng nặng nề nhất của đại dịch Covid-19, đã tăng trưởng 782,4% sv tháng trước, nhưng vẫn giảm 87,8% sv cùng kỳ sau khi Chính phủ cho phép mở cửa trở lại ngành du lịch nội địa. Hơn nữa, lưu lượng qua các cảng hàng không trong tháng 5/2020 đạt 2,9 triệu hành khách, tăng 15,3 lần sv tháng 4/2020, mặc dù vẫn giảm 70% sv tháng 5/2019, trong đó bao gồm 2,8 triệu hành khách nội địa (-57% sv cùng kỳ 2019) và 78.000 hành khách quốc tế (-98% sv cùng kỳ 2019).



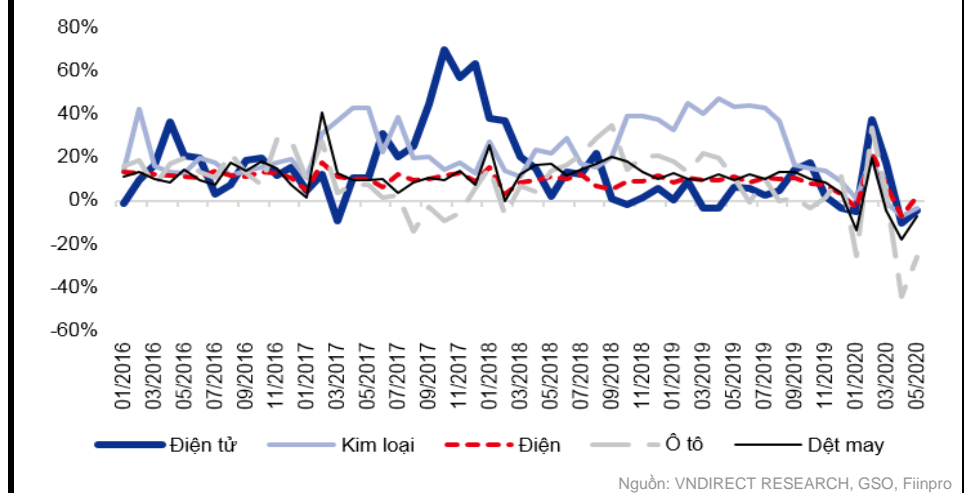
Hoạt động công nghiệp phục hồi nhẹ trong tháng 5 >

Theo GSO, chỉ số sản xuất công nghiệp của Việt Nam tháng 5/2020 (IIP) tăng 11,2% sv tháng trước, nhưng vẫn giảm 3,1% so với cùng kỳ. Ngoài ra, chỉ số Nhà quản trị mua hàng PMI (số liệu do IHS Markit công bố) của Việt Nam trong tháng 5/2020 đã tăng lên 42,7 điểm, từ mức thấp kỷ lục 32,7 điểm trong tháng 4/2020 (lưu ý rằng PMI dưới 50 cho thấy sự suy giảm trong lĩnh vực sản xuất). Hoạt động công nghiệp phục hồi tương đối chậm do nhu cầu bên ngoài thấp khi hầu hết các nền kinh tế lớn trên thế giới vẫn duy trì việc giãn cách xã hội trong tháng 5 để ngăn chặn đại dịch Covid-19.



Ngành Điện ghi nhận mức tăng nhẹ 2% sv cùng kì năm trước trong tháng 5/2020. Điều này cho thấy hoạt động sản xuất công nghiệp đang dần hồi phục (Lưu ý rằng ngành công nghiệp và xây dựng chiếm đến 55% lượng điện tiêu thụ trong năm 2018).

Hình 5: Các hoạt động sản xuất công nghiệp bắt đầu phục hồi trong tháng 5/2020

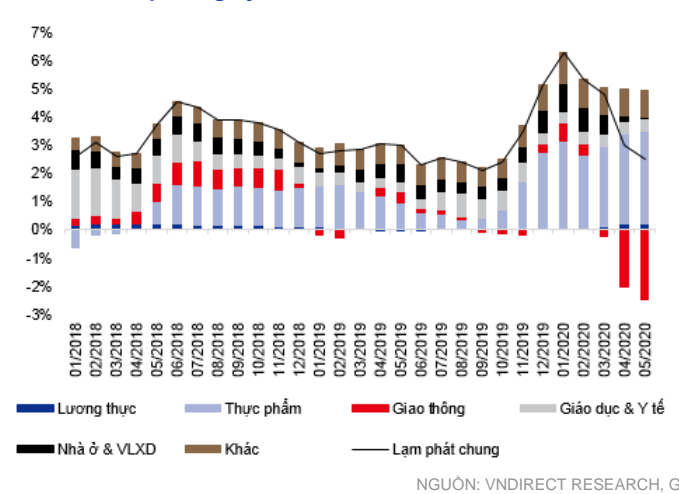


So với cùng kì năm trước, những ngành ghi nhận sự tăng trưởng tích cực trong tháng 5/2020 là dược phẩm (+24,3% sv cùng kỳ), hóa chất (+8,4% sv cùng kỳ), giấy (+7,2% sv cùng kỳ), thuốc lá (+5,7% sv cùng kỳ), than (+3,3% sv cùng kỳ) và sản xuất thực phẩm (+3,0% sv cùng kỳ). Sản xuất ô tô (-25,6% sv cùng kỳ), khai thác dầu thô và khí tự nhiên (-16,3% sv cùng kỳ), da (-10,6% sv cùng kỳ), sản phẩm nội thất (-9,2% sv cùng kỳ) và dệt may (-7,3% sv cùng kỳ) là những ngành suy giảm mạnh nhất trong tháng 5/2020.

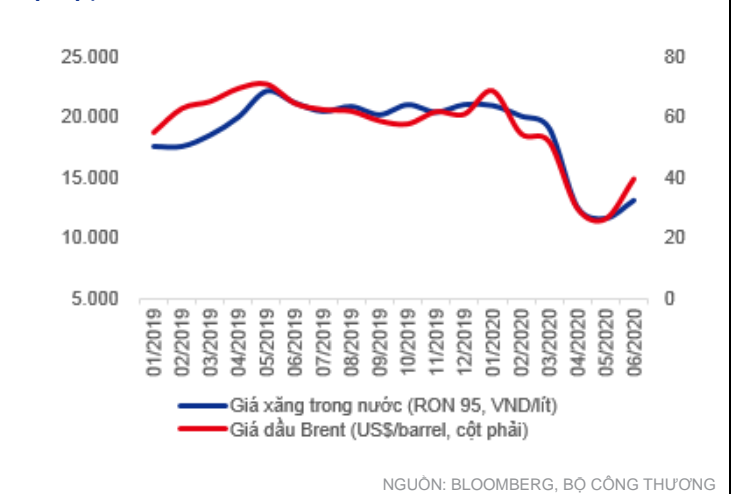
Lạm phát tiếp đà giảm trong tháng 5 ➤

CPI tháng 5/2020 của Việt Nam chỉ tăng 2,4% sv cùng kỳ (sv mức tăng 2,9% sv cùng kỳ trong tháng 4/2020), là mức tăng thấp nhất sv cùng kỳ kể từ tháng 10/2019. So với tháng trước, CPI tương đối ổn định do mức giảm của chỉ số giá ngành giao thông (-2,2% sv tháng trước) đã bù đắp đà tăng CPI trong các nhóm thực phẩm (+0,34% sv tháng trước), đồ uống và thuốc lá (+0,25% sv tháng trước) cũng như nhà ở và VLXD (+0,25% sv tháng trước). Chúng tôi cho rằng, lạm phát có thể tăng trở lại trong tháng 6, tuy nhiên vẫn nằm trong khả năng kiểm soát của Chính phủ, vì chúng tôi nhận thấy đà tăng mạnh của giá dầu thô trong khi giá lợn hơi vẫn duy trì ở mức cao từ 80.000-100.000VNĐ/kg trong những tuần gần đây.

Hình 6: CPI tháng 5 tiếp tục xu thế giảm nhờ giá xăng dầu duy trì ở mức thấp trong kỳ



Hình 7: Diễn biến giá dầu Brent và giá xăng trong nước (2019-hiện tại)

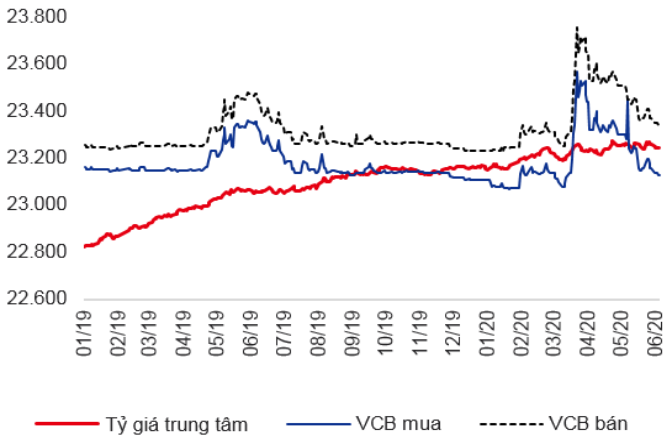


VND tăng giá trong tháng 5 ➤

Mặc dù tỷ giá trung tâm tương đối ổn định trong suốt tháng 5, tỷ giá thị trường cho thấy sự mạnh lên đáng kể của tiền đồng. Cụ thể, tỷ giá hối đoái của Vietcombank, ngân hàng

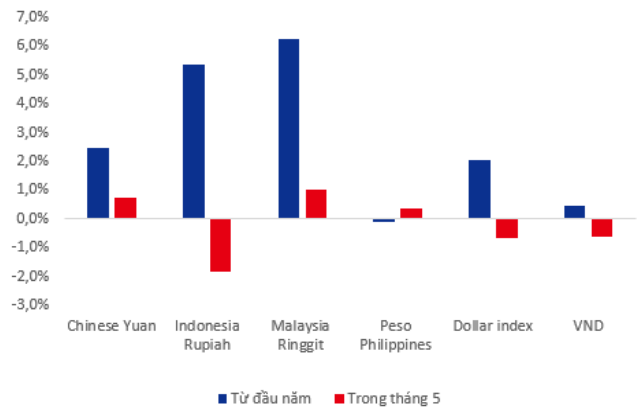
thương mại lớn nhất Việt Nam, giảm 0,6% trong tháng 5 xuống còn 23.160-23.370 đồng/USD, trong khi VND tăng giá 0,7-0,8% so với đồng đô la Mỹ trên thị trường tự do trong tháng 5. Kể từ đầu năm 2020, tỷ giá trung tâm đã tăng 0,4%, tỷ giá hối đoái của VCB đã tăng 0,2-0,6% và tỷ giá thị trường tự do đã tăng 0,5-0,6%. Chênh lệch giữa tỷ giá trung tâm và tỷ giá thị trường đang trên đà thu hẹp. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này sẽ làm giảm tâm lý đầu cơ trên thị trường ngoại hối và tạo điều kiện cho Ngân hàng Nhà nước có thể tăng dự trữ ngoại hối trong thời gian tới.

Hình 8: Diễn biến tỷ giá (2019-nay)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, SBV, VCB

Hình 9: Việt Nam Đồng ổn định hơn hầu hết các đồng tiền khác trong khu vực



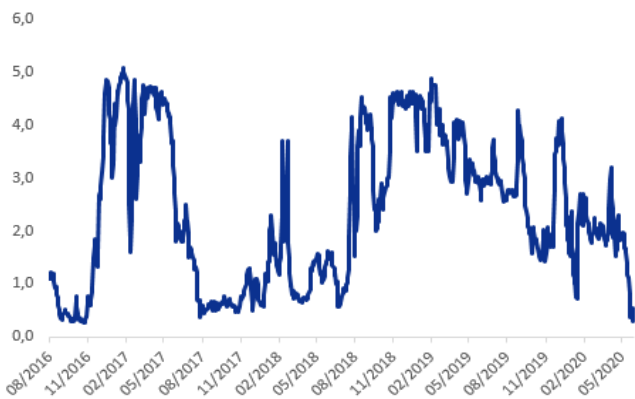
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Như chúng ta có thể thấy trong Hình 9, VND ổn định hơn nhiều so với hầu hết các đồng tiền trong khu vực, mặc dù điều này có thể làm giảm khả năng cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng, Chính phủ sẽ ưu tiên ổn định tỷ giá nhằm kiểm soát lạm phát ở mức thấp để tạo điều kiện thực hiện chính sách tiền tệ nói lỏng nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Do đó, chúng tôi cho rằng VND sẽ biến động trong phạm vi tương đối hẹp so với đô la Mỹ trong nửa cuối năm 2020 và dự báo VND chỉ mất giá 1-2% so với đồng đô la trong năm 2020F.

Lãi suất liên ngân hàng qua đêm đạt mức thấp nhất kể từ tháng 10 năm 2016 >

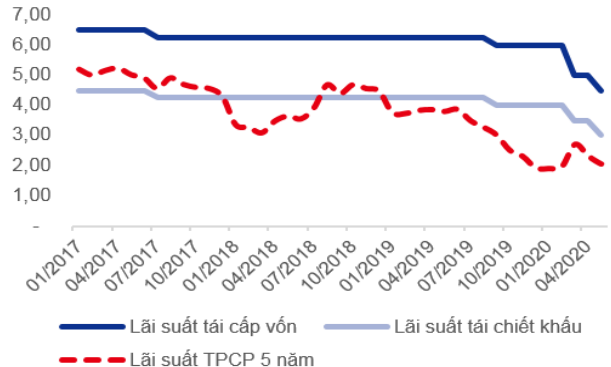
SBV đã bơm ròng 120.000 tỷ đồng vào hệ thống ngân hàng thông qua hoạt động thị trường mở (OMO) trong tháng 5. Trong khi đó, nhu cầu tín dụng vẫn thấp khi tăng trưởng tín dụng nửa đầu tháng 5 thấp hơn thời điểm cuối tháng 4, theo dữ liệu của SBV, dẫn đến thanh khoản dư thừa trên thị trường liên ngân hàng, kéo theo lãi suất qua đêm liên ngân hàng giảm xuống 0,3% vào cuối tháng 5, mức thấp nhất kể từ tháng 10/2016. Chúng tôi cho rằng SBV sẽ tiếp tục thực hiện nới lỏng chính sách tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và có thể giảm 0,25-0,5% lãi suất điều hành trong nửa cuối năm 2020.

Hình 10: Lãi suất qua đêm về mức thấp nhất kể từ tháng 10/2016



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, SBV

Hình 11: Lãi suất điều hành



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, SBV

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>