

**BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 07/2020**  
**Đà hồi phục sẽ bị thách thức khi dịch Covid-19**  
**quay trở lại**

PHÒNG PHÂN TÍCH

08.2020

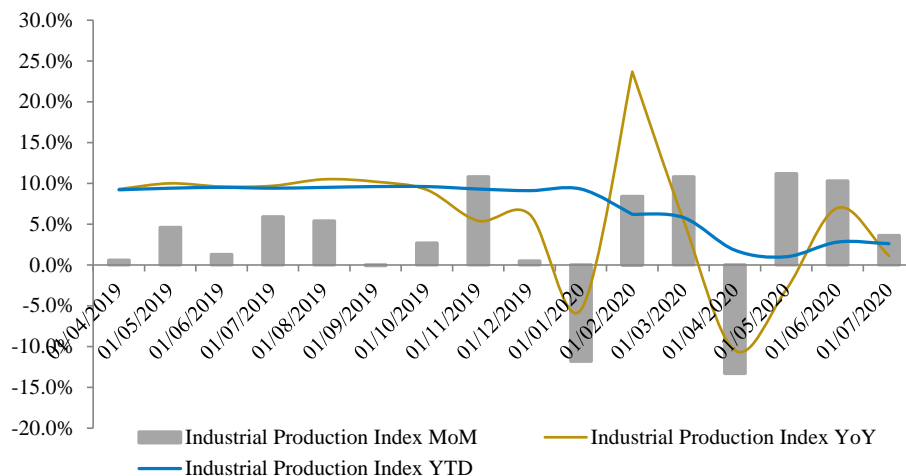


# NỘI DUNG

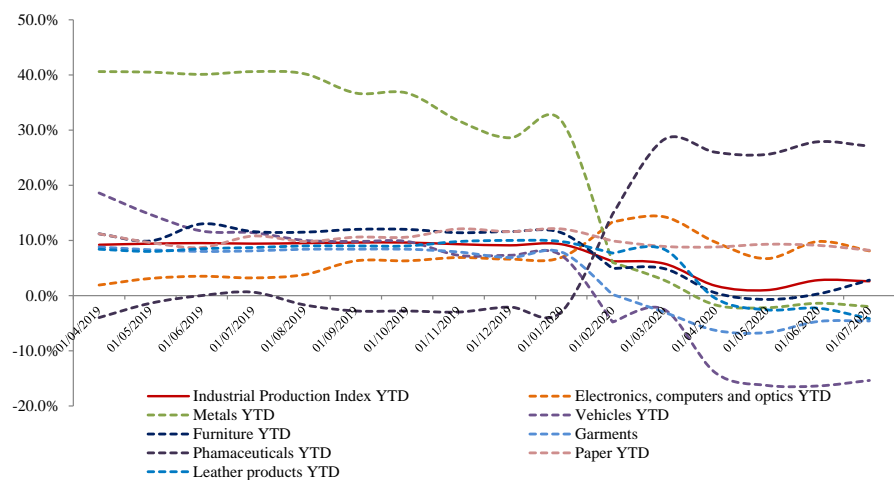
- ❑ Chỉ số SXCN trong 7 tháng đầu năm chỉ tăng 2,6% YoY. Sản xuất trong hầu hết các ngành công nghiệp đều có mức tăng trưởng lũy kế sụt giảm hoặc ở mức âm;
- ❑ Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong tháng 07/2020 tăng 3,3% MoM và tăng 4,3% YoY. Với việc dịch bệnh quay trở lại dẫn tới thực hiện lệnh giãn cách xã hội tại một số địa phương như Đà Nẵng, Hội An, sự phục hồi của doanh số bán lẻ trong tháng 8 nhiều khả năng sẽ chững lại;
- ❑ Đầu tư công bứt phá trong tháng 7 khi vốn đầu tư từ NSNN đạt 45.653 tỷ đồng, tăng 13,6% MoM và 55% YoY. Đây cũng là mức giải ngân trong một tháng cao nhất kể từ 01/2014 đến nay;
- ❑ Chỉ số CPI tháng 7 tăng 0,4 % so với tháng 3, chủ yếu do giá xăng tăng trở lại. Điểm tích cực là giá nhóm hàng thịt lợn đã hạ nhiệt (giảm 2,48%) trong tháng 7;
- ❑ Trong tháng 7, tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM cùng chung xu hướng giảm. Đáng chú ý, tỷ giá giao dịch tại các NHTM vào thời điểm cuối tháng 7 đã thấp hơn mức giá mua vào của Sở giao dịch NHNN. Diễn biến này có thể dẫn đến động thái mua vào ngoại tệ vào của NHNN, qua đó giúp tăng cường quỹ dự trữ ngoại hối.

- Chỉ số SXCN trong tháng 7 tiếp tục diễn biến phục hồi với mức tăng 3,6% so với tháng 6, Theo đó, chỉ số SXCN lũy kế 7 tháng đầu năm hiện tăng 2,6% so với cùng kỳ. Như vậy, mặc dù chỉ số SXCN hiện đã cao hơn mức trước khi có dịch bệnh nhưng mức tăng lũy kế 2,6% như trên còn cách khá xa so với mức tăng trưởng trung bình 9-10% trong các năm gần đây. Ngành công nghiệp chế biến – chế tạo (động lực chính của sản xuất công nghiệp) chỉ tăng 4,2% YTD (cùng kỳ năm 2019 tăng 10,7%).
- Sản xuất trong hầu hết các ngành công nghiệp đều có mức tăng trưởng lũy kế 7 tháng thấp hoặc tăng trưởng âm so với cùng kỳ như: dệt (+1,8%); SX và phân phối điện (+2%); trang phục (-4,6%); xe có động cơ (-15,4%); kim loại (-1,7%)... **Riêng sản xuất thuốc hóa dược tăng 27% do dịch bệnh Covid-19.**
- Theo đánh giá của BVSC, sự phục hồi của nền kinh tế sau đợt giãn cách xã hội hồi tháng 4 đang diễn ra ở phía cung nhiều hơn ở phía cầu. Nếu trong các tháng tới, sự phục hồi của cầu tiếp tục không theo kịp với cung, tồn kho trong ngành công nghiệp chế biến chế tạo sẽ tiếp tục tăng (đã tăng 25% trong H1/2020), qua đó sẽ gia tăng sức ép giảm giá và ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp.

### Chỉ số sản xuất công nghiệp



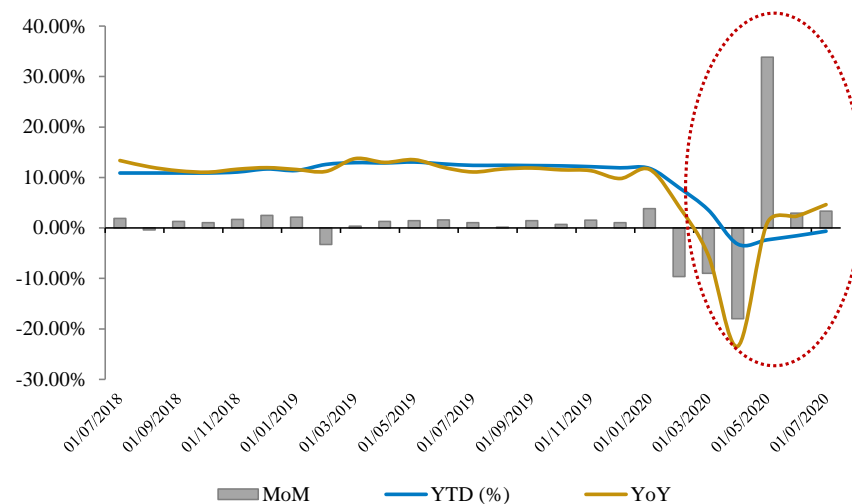
### Chỉ số SXCN các nhóm ngành



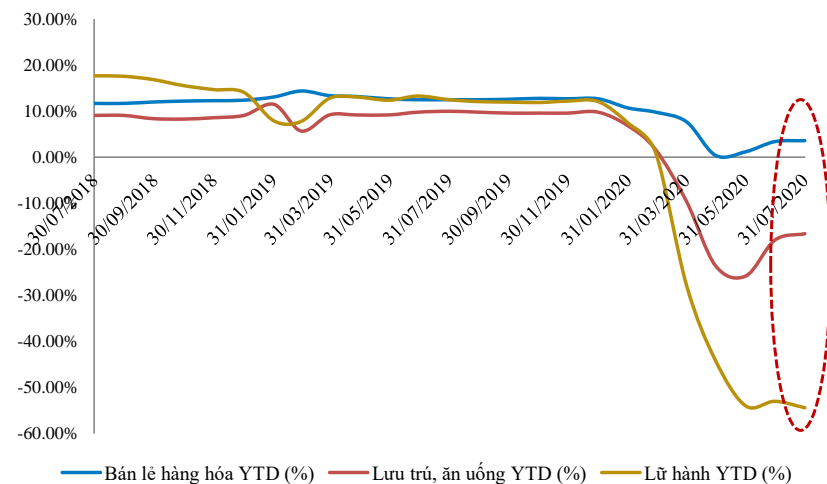
## Đà phục hồi sẽ chứng lại trong tháng 8 do dịch Covid-19 quay trở lại

- Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong tháng 07/2020 tăng 3,3% so với tháng trước và tăng 4,3% so với cùng kỳ năm 2019. Đây là tháng thứ 3 liên tiếp doanh số bán lẻ có sự hồi phục trở lại. Tuy vậy, tính lũy kế 7 tháng đầu năm thì doanh số bán lẻ vẫn đang giảm 0,4% so với cùng kỳ,
- Về cơ cấu, doanh thu bán lẻ hàng hóa chiếm tỷ trọng 79% và ít chịu ảnh hưởng tiêu cực hơn, vẫn tăng 3,6% do người dân vẫn tiêu dùng các mặt hàng thiết yếu. Mặc dù vậy, so với mức tăng bình quân 11-12% của cùng kỳ các năm gần đây thì mức tăng trên hiện thấp hơn nhiều. 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 7 tháng lần lượt ở mức -16,6% và -54%.
- Với việc dịch bệnh Covid-19 quay trở lại Việt Nam trong những ngày cuối tháng 7 dẫn tới thực hiện lệnh giãn cách xã hội tại một số địa phương như Đà Nẵng, Hội An (đều là các điểm du lịch trọng điểm), BVSC cho rằng sự phục hồi của doanh số bán lẻ trong tháng 8 sẽ chứng lại, trong đó doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ lữ hành có thể sẽ có mức sụt giảm lũy kế sâu hơn so với tháng 7.

### Doanh số bán lẻ



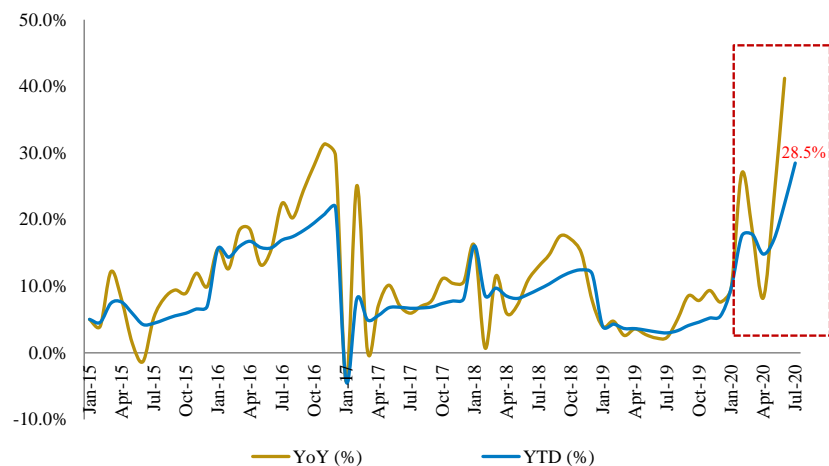
### Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và lữ hành lao dốc



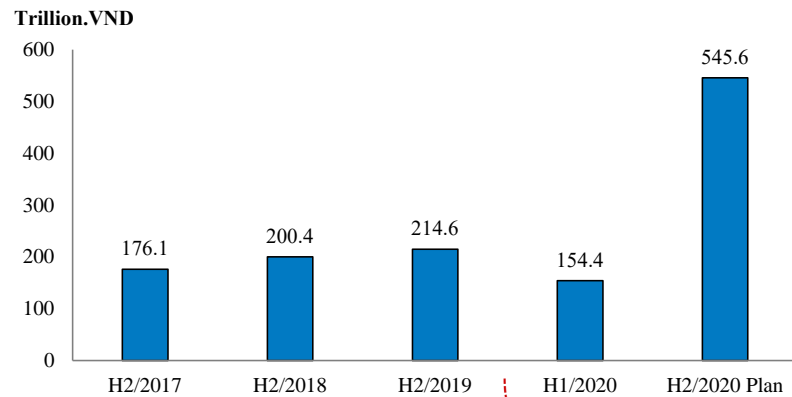
## Giải ngân vốn đầu tư từ NSNN tăng tốc mạnh trong tháng 7

- Về vốn FDI, lũy kế 7 tháng đầu năm 2020, vốn FDI đăng ký (bao gồm đăng ký mới và điều chỉnh vốn) tăng 21,4% so với cùng kỳ; vốn FDI thực hiện giảm 4% YoY trong khi vốn góp mua cổ phần giảm 46% YoY.
- Về đầu tư công, vốn đầu tư từ NSNN trong tháng 7/2020 đạt 45.653 tỷ đồng, tăng 13,6% MoM và 55% YoY.** Đây cũng là mức giải ngân trong một tháng cao nhất kể từ 01/2014 đến nay. Tính chung 7 tháng đầu năm, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước đạt 203 nghìn tỷ đồng, bằng 42,7% kế hoạch năm và tăng 28,5% YoY (cùng kỳ năm 2019 chỉ tăng 4,7%). Một số tỉnh thành có tốc độ giải ngân vốn đầu tư từ NSNN tăng vượt trội là: TP.Hồ Chí Minh (17.128 tỷ đồng, tăng 73,2%); Quảng Ninh (8.465 tỷ đồng, tăng 64,6%); Thanh Hóa (5.467 tỷ đồng, tăng 29,2%); Nghệ An 4.215 tỷ đồng, tăng 39,7%)...
- Theo kế hoạch của Chính phủ, tổng vốn đầu tư từ NSNN cho cả năm 2020 là 700 nghìn tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm, Chính phủ đã giải ngân được 154 nghìn tỷ đồng. Như vậy, dư địa để giải ngân cho 6 tháng cuối năm lên tới 545 nghìn tỷ đồng. Tuy vậy, chúng tôi không kỳ vọng Chính phủ sẽ giải ngân được hết số tiền trên. Thay vào đó, **chúng tôi cho rằng giải ngân vốn đầu tư từ NSNN trong H2/2020 sẽ tăng khoảng 25-30% so với cùng kỳ các năm gần đây, tức đạt mức 250-280 nghìn tỷ đồng.**

### Vốn đầu tư từ NSNN (%)



**Dư địa để giải ngân vốn đầu tư công trong H2/2020 là rất lớn**

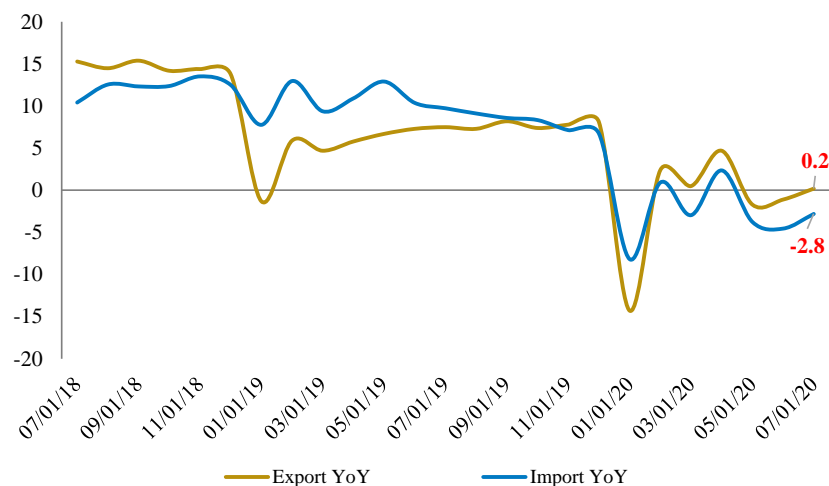


700.000 Bil.VND

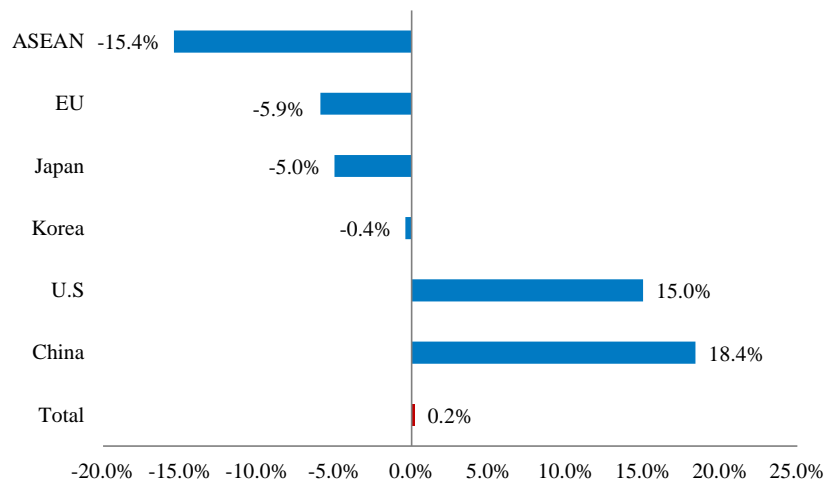
## Cán cân TM xuất siêu lớn

- Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa 7 tháng đầu năm 2020 ước tính đạt 146 tỷ USD, tăng 0,2% YoY, trong khi nhập khẩu đạt 139,5 tỷ USD, giảm 2,8%. Việc NK suy giảm mạnh hơn XK đã giúp cán cân TM duy trì trạng thái xuất siêu 6,5 tỷ USD.
- Thị trường Mỹ vẫn là thị trường XK lớn nhất với mức tăng trưởng 15%. Điểm bất ngờ là Trung Quốc đã trở thành thị trường có mức tăng trưởng xuất khẩu lớn nhất trong 7 tháng đầu năm (+18,4%). Ở chiều ngược lại, xuất khẩu sang thị trường EU giảm 6%; ASEAN giảm 15,4%; Nhật Bản giảm 5%; Hàn Quốc giảm 0,4%.
- Mặc dù là một nền kinh tế mở với quy mô xuất nhập khẩu chiếm gần 200% GDP nhưng việc XK vẫn tăng trưởng 0,2% trong 7 tháng đầu năm là diễn biến rất đáng khích lệ đối với Việt Nam, đặt trong bối cảnh nhiều nước trong khu vực ASEAN như Singapore, Thái Lan, Malaysia đều có XK suy giảm từ 20-40%. Với việc các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU đã và đang dần mở cửa lại nền kinh tế, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu của Việt Nam sẽ dần cải thiện hơn trong hai quý cuối năm. BVSC dự báo tăng trưởng XK của Việt Nam cho cả năm 2020 sẽ ở mức 3-5%.

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

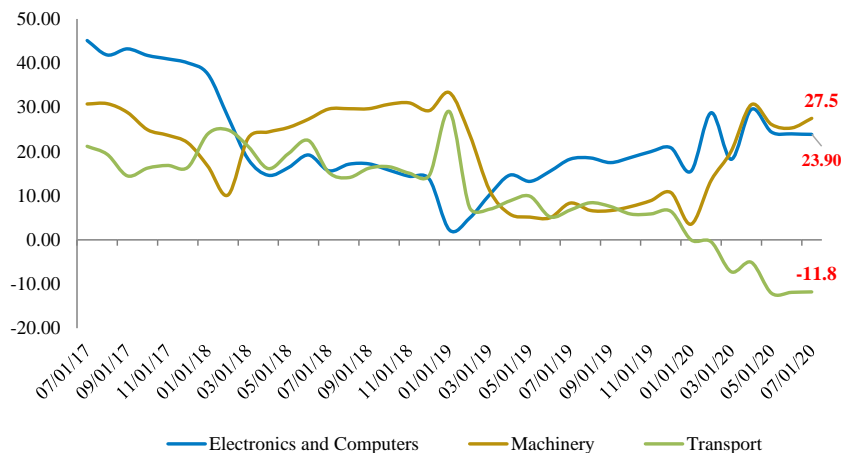


Tốc độ tăng trưởng XK sang các thị trường (YTD,%)

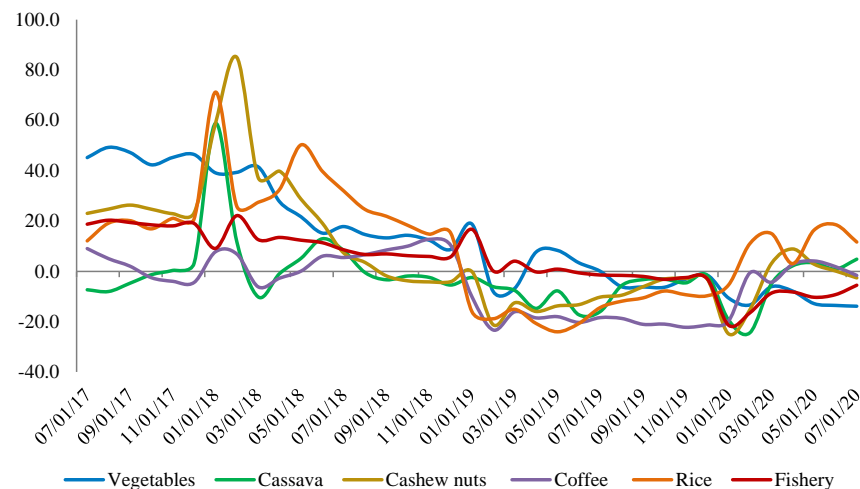


# Diễn biến các nhóm hàng chính

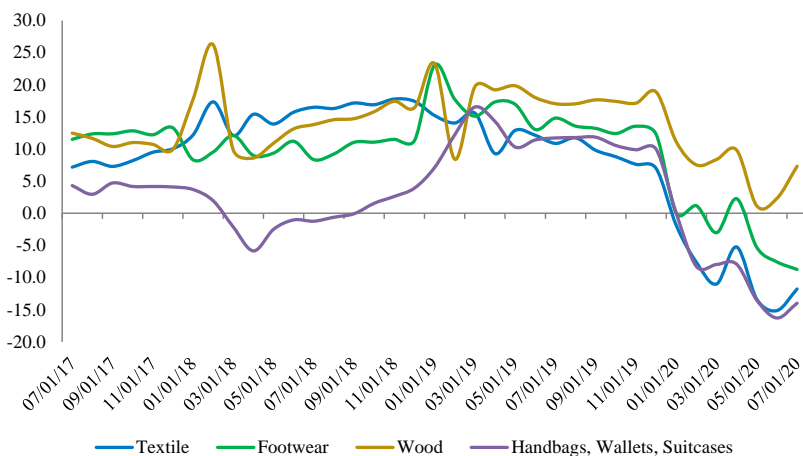
**XK các sản phẩm máy móc, ĐTDD (%)**



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



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



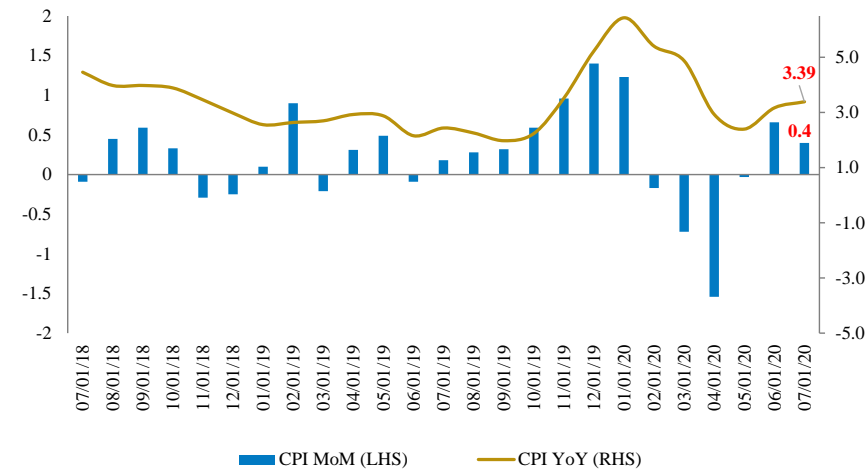
- Về các mặt hàng, nhóm điện tử, máy tính và linh kiện vẫn giữ được diễn biến tích cực trong 7 tháng đầu năm khi kim ngạch xuất khẩu đạt 23 tỷ USD, tăng 24% YTD. Trong khi đó, nhóm các ngành công nghiệp chế biến sụt giảm hoặc có mức tăng thấp hơn cùng kỳ như: dệt may đạt 16 tỷ USD, giảm 12% YTD; da giày đạt 9,5 tỷ USD, giảm 8,7%; gỗ và sản phẩm gỗ đạt 6 tỷ USD, tăng 7,3%.
- Xuất khẩu nhóm hàng nông sản hầu hết cũng đều sụt giảm so với cùng kỳ như: rau quả giảm 14%; hạt điều giảm 3%; cà phê giảm 1,6%... Riêng xuất khẩu gạo tăng 11,6% do nhu cầu thế giới tăng cao vì dịch bệnh Covid-19.



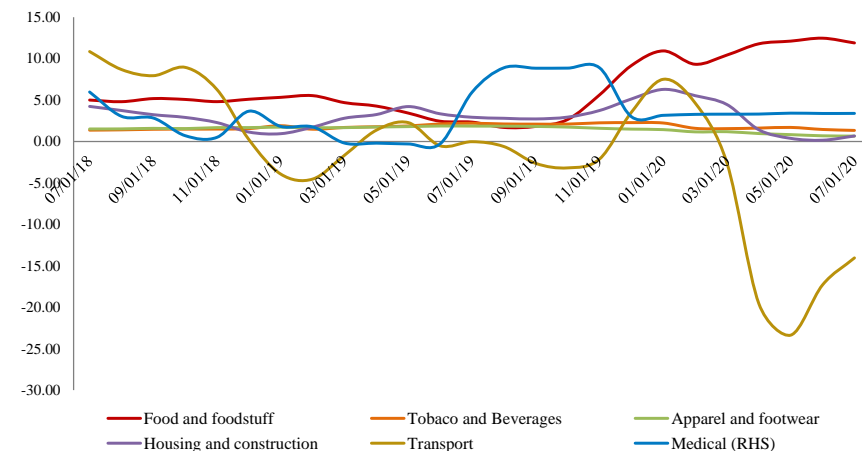
## Giá thịt lợn hạ nhiệt trong tháng 7

- Chỉ số CPI tháng 07/2020 tăng 0,4% so với tháng 6 và tăng 3,4% so với cùng kỳ. Đây là tháng thứ hai liên tiếp chỉ số CPI tăng so với tháng liền trước.
- Có 9/11 nhóm hàng tăng giá trong tháng vừa qua, trong đó tăng mạnh nhất là nhóm hàng giao thông (+3,9%) do đợt điều chỉnh giá xăng dầu ngày 27/06/2020 (tính riêng chỉ số giá xăng, dầu tăng 9,02%, tác động làm CPI chung tăng 0,37%).
- Ở chiều ngược lại, có hai nhóm hàng hóa giảm giá trong tháng 7 là nhóm bưu chính viễn thông (giảm 0,02%) và nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (giảm 0,18%). **Điểm tích cực đáng ghi nhận là giá nhóm hàng thịt lợn (tăng mạnh trong thời gian vừa qua và là tác nhân chính gây áp lực lên lạm phát) đã giảm 2,48% trong tháng 7.**
- BVSC cho rằng nguồn cung thịt lợn đang dần tăng trở lại trong khi cầu có thể sẽ suy giảm trong thời gian tới do tác động từ việc dịch Covid-19 đang quay trở lại Việt Nam sẽ là nhân tố khiến giá mặt hàng thịt lợn khó tăng mạnh trong các tháng tới. Ngay cả tại Trung Quốc thì giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống cũng liên tục đi xuống kể từ tháng 2/2020 cho đến nay, cho thấy nước này nhiều khả năng đã kiểm soát được đà tăng giá của thịt lợn do dịch tả lợn châu Phi. Tình hình thiên tai tại Trung Quốc có thể sẽ khiến giá lương thực thực phẩm tăng trở lại nhưng theo quan điểm của chúng tôi, rủi ro này sẽ chỉ mang tính ngắn hạn. BVSC duy trì dự báo CPI trung bình cho cả năm 2020 sẽ dao động quanh mức 3,5%.

### CPI tổng thể (%)



### Diễn biến các nhóm hàng (YoY, %)

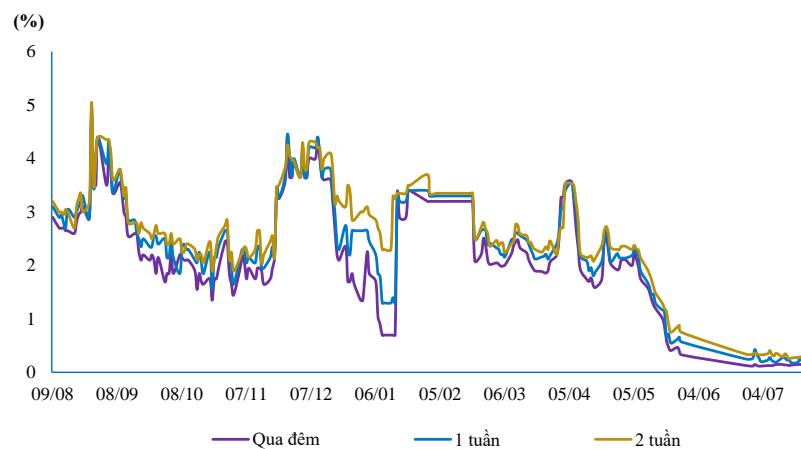




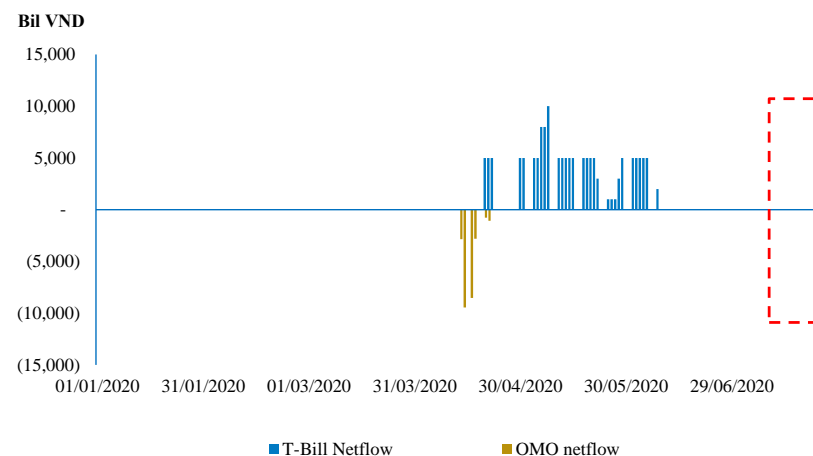
## Nhu cầu vốn yếu khiến thanh khoản hệ thống dư thừa

- Trong tháng 7, NHNN không có hoạt động bơm/hút ròng vốn đáng kể nào thông qua thị trường mở (OMO). Tuy vậy, thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn ở trạng thái dồi dào, thể hiện qua mặt bằng lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp kỷ lục (0,15-0,3%/năm cho các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần và 2 tuần).
- BVSC kỳ vọng tín dụng trong H2/2020 sẽ có sự cải thiện so với H1/2020. Tuy vậy, mức độ cải thiện sẽ không quá lớn, nhất là trong bối cảnh dịch Covid-19 mới quay trở lại Việt Nam, khiến các doanh nghiệp duy trì quan điểm thận trọng về triển vọng kinh doanh, qua đó hạn chế mở rộng sản xuất kinh doanh. Ngoài ra, tỷ giá USD/VND đang giảm về vùng giá mua vào của NHNN, qua đó giúp cải thiện dự trữ ngoại hối nên nhiều khả năng cũng sẽ có một lượng tiền Đồng mới được bơm vào hệ thống ngân hàng. Trên cơ sở đó, thanh khoản hệ thống ngân hàng được dự báo vẫn ở trạng thái tích cực trong tháng 8.
- Sau khi đã mạnh tay cắt giảm lãi suất điều hành 2 lần trong H1/2020, BVSC dự báo NHNN sẽ không chú trọng mục tiêu giảm thêm lãi suất điều hành trong H2. Thay vào đó, NHNN sẽ chuyển mục tiêu từ cố gắng giảm lãi suất sang các mục tiêu khác như: tháo gỡ các rào cản khiến doanh nghiệp khó tiếp cận vốn sau dịch covid-19, nới room tín dụng cho các ngân hàng, thậm chí tái cấp vốn cho các dự án đầu tư công có độ lan tỏa cao.**

### Lãi suất liên ngân hàng



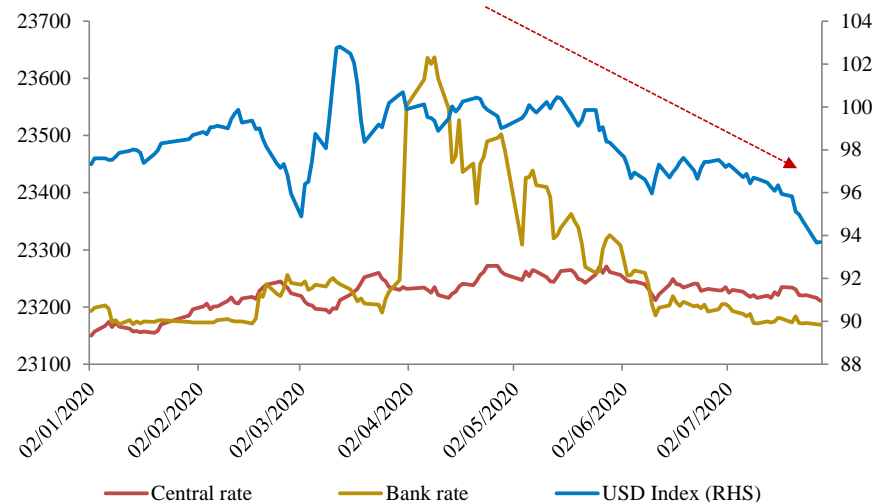
### Diễn biến thị trường mở



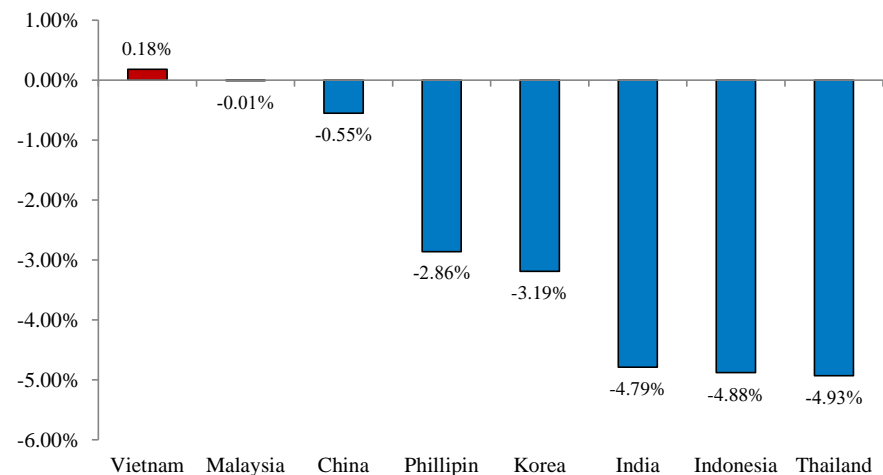
## VND và đồng tiền của các nước mới nổi khác tăng giá trở lại trong tháng 4

- Trong tháng 7, tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM cùng chung xu hướng giảm so với tháng 6 với mức giảm lần lượt là -0.06% và -0.12%. Đáng chú ý, tỷ giá giao dịch tại các NHTM vào thời điểm cuối tháng 7 chỉ còn 23.170 VND/USD, tức đã thấp hơn mức giá mua vào của Sở giao dịch NHNN (23.175 VND/USD). Diễn biến này có thể dẫn đến động thái mua vào ngoại tệ vào của NHNN, qua đó giúp tăng cường quỹ dự trữ ngoại hối.
- So với cuối năm 2019 thì tỷ giá trung tâm vào cuối tháng 7 tăng 61 đồng (tương đương 0,26%) trong khi tỷ giá tại các NHTM lại giảm 4 đồng (tương đương -0,02%).
- Xu hướng hạ nhiệt của USD trên thị trường thế giới là nguyên nhân chính giúp tỷ giá USD/VND giảm trong tháng 7.** So với cuối năm 2019 thì chỉ số USD Index vào cuối tháng 7 đã giảm 3%. Ngoài ra, việc Việt Nam duy trì trạng thái xuất siêu lớn (đạt 6,5 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm) giúp nguồn cung USD được duy trì.
- Đồng tiền tại các nước mới nổi ở châu Á đều đã thu hẹp đà giảm so với USD trong tháng 07/2020.** 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 (-4,93%); Rupiah của Indonesia (-4,88%); tiếp đến là Rupee của Ấn Độ (-4,79%); Won của Hàn Quốc (-3,2%); Peso của Phillipines (-2,86%), Nhân dân tệ của Trung Quốc (-0,5%).

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