



Thực hiện bởi



Thành viên thuộc VIETCOMBANK

**NGHIÊN CỨU KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 7.2020**



# NỘI DUNG

**1** TĂNG TRƯỞNG

---

**2** LẠM PHÁT

---

**3** TỶ GIÁ

---

**4** LÃI SUẤT

---

**5** THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

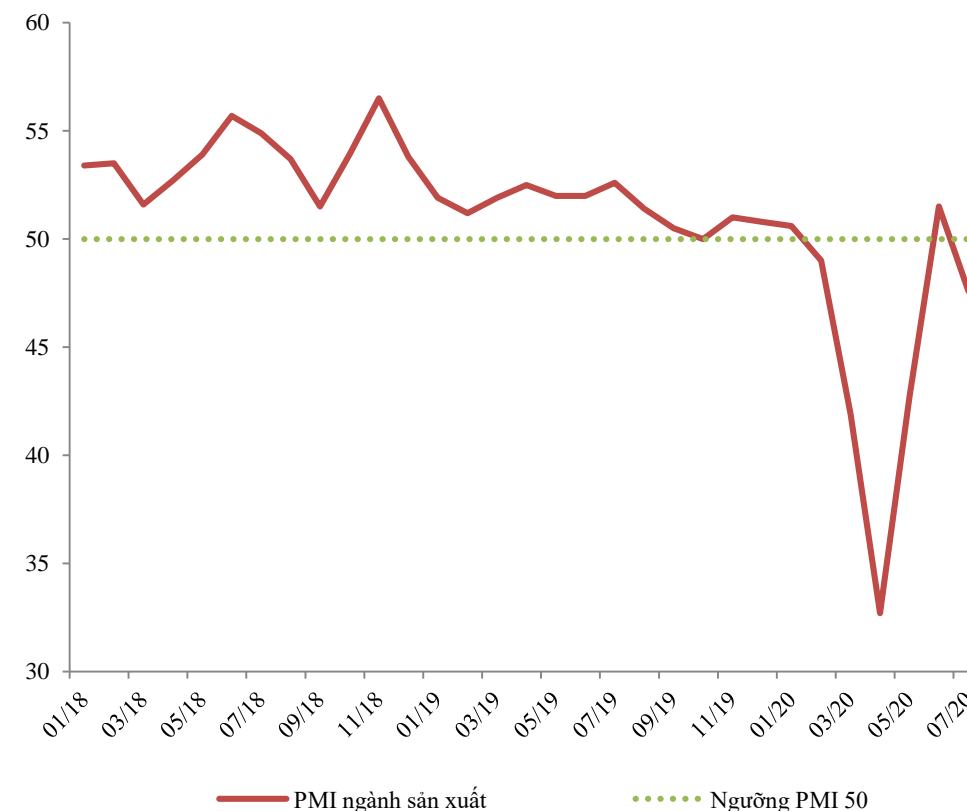
---

- ❖ Ngày 24/7, ca lây nhiễm trong cộng đồng xuất hiện trở lại sau 99 ngày kéo theo nguy cơ làn sóng dịch Covid-19 thứ hai. Theo quan điểm của chúng tôi, rủi ro này có thể tạo ra thiếu hụt nhu cầu cùng nguồn cung, cản trở hoạt động sản xuất – kinh doanh.
- ❖ CPI tháng 7/2020 tăng 0,4% mom chủ yếu do giá xăng dầu và nhu cầu sử dụng điện, nước tăng cao. Những yếu tố chính tác động đến lạm phát trong tháng 8: (i) xu hướng tăng giá của thịt lợn có thể duy trì nhưng chỉ tăng nhẹ, trong bối cảnh hoạt động tái đàn đang được đẩy mạnh; (ii) mặt bằng giá dầu vẫn ở mức tương đối thấp; (iii) cầu trong nước chưa ghi nhận hồi phục rõ ràng để tạo áp lực cầu kéo. Theo đó, **lạm phát tháng 8 được dự báo tăng 0,2% - 0,3% mom, tương ứng tăng 3,1% - 3,4% yoy.**
- ❖ Tỷ giá giao dịch tại các NHTM có xu hướng giảm trong tháng 7, cụ thể giảm 0,13% so với tháng trước, tương ứng giảm 0,09% so với cuối năm 2019. Trong bối cảnh ghi nhận nhiều yếu tố thuận lợi như hoạt động xuất siêu cùng dự trữ ngoại hối dồi dào, **VCBS duy trì dự báo tỷ giá sẽ biến động không quá 2% cho cả năm nay.**
- ❖ VCBS cho rằng trong bối cảnh thanh khoản dồi dào trên hệ thống ngân hàng cùng lạm phát thuận lợi là cơ sở hỗ trợ lãi suất huy động duy trì xu hướng giảm trong các tháng tiếp theo. Từ đó, VCBS kỳ vọng **lãi suất huy động có thể giảm 70 - 100 điểm cơ bản tại các kỳ hạn trong cả năm nay. Lãi suất cho vay nhiều khả năng sẽ tiếp tục được điều chỉnh giảm chủ yếu tại một số lĩnh vực, ngành nghề chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.**
- ❖ Thị trường trái phiếu: Đường lợi suất trái phiếu được dự báo dịch chuyển xuống dưới; Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng nhiều khả năng có thể duy trì ở mặt bằng thấp như hiện tại.

## SAU ĐÀ TĂNG THÁNG TRƯỚC, PMI GIẢM NHẸ TRỞ LẠI

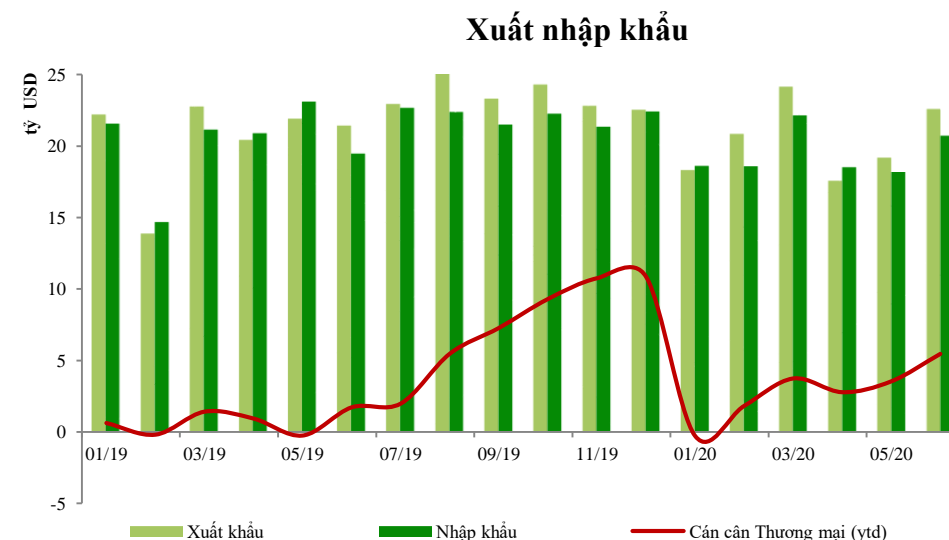
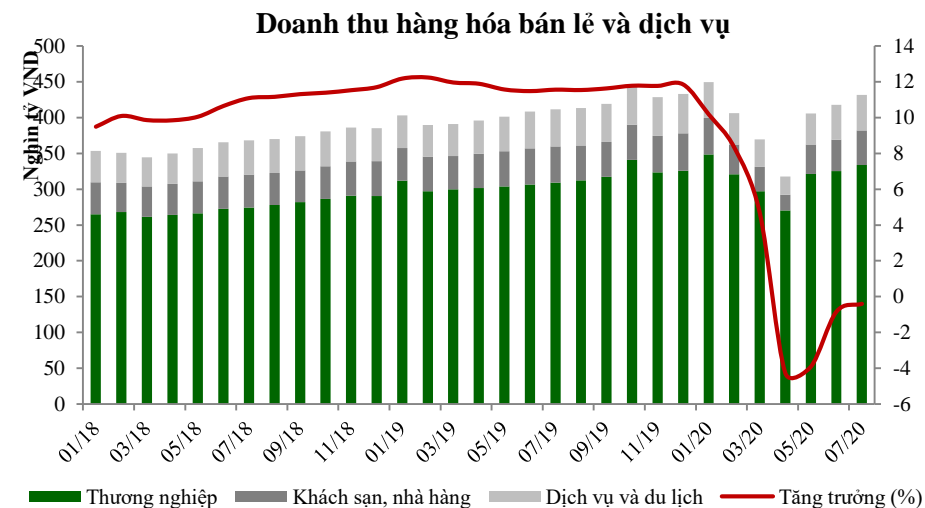
- Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 7.2020 ước tính tăng 3,6% mom và tăng 1,1% yoy.
- Tính chung 7 tháng năm 2020, IIP ước tính tăng 2,6% yoy, thấp hơn nhiều so với mức tăng 9,4% của cùng kỳ năm 2019. Sản xuất công nghiệp đang đối mặt với khó khăn, bất ổn do dịch Covid-19 lan rộng trên toàn cầu dẫn đến chuỗi cung ứng nguyên liệu đầu vào bị gián đoạn.
- Theo dữ liệu của IHS Markit, chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) giảm dưới ngưỡng 50 điểm, tuy nhiên không ghi nhận mức giảm sâu như giai đoạn dịch bệnh mới bùng phát và lây lan. Cụ thể, PMI tháng 7 giảm về 47,6 điểm trong bối cảnh số lượng đơn đặt hàng mới suy giảm.
- Ngày 24/7, ca lây nhiễm trong cộng đồng xuất hiện trở lại sau 99 ngày, kéo theo nguy cơ làn sóng dịch Covid-19 thứ hai. Theo quan điểm của chúng tôi, rủi ro này có thể tạo ra thiếu hụt nguồn cung, cản trở hồi phục hoạt động sản xuất công nghiệp trong các tháng tiếp theo.

Chỉ số PMI ngành sản xuất



## CẦU TIÊU DÙNG VÀ HOẠT ĐỘNG XUẤT - NHẬP KHẨU

- ▼ Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 7.2020 ước tính đạt 431,9 nghìn tỷ đồng (+3,3% mom, +4,3% yoy), tăng trở lại nhờ các chính sách kích cầu tiêu dùng và du lịch nội địa.
- ▼ Tính chung 7T.2020, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 2.799,6 nghìn tỷ đồng (-0,4% yoy).
- ▼ Kim ngạch xuất khẩu 7T.2020 ước đạt 145,79 tỷ USD (+0,2% yoy), tăng chủ yếu nhờ đối tác chính là Mỹ và EU đã dỡ bỏ phong tỏa, nhu cầu tiêu dùng hồi phục. Trong khi đó, nhập khẩu 7T.2020 ước đạt 139,33 tỷ USD (-2,9% yoy).
- ▼ Như vậy, cán cân thương mại xuất siêu 6,5 tỷ USD, tăng so với cùng kỳ năm ngoái xuất siêu 1,8 tỷ USD.
- ▼ Mặc dù cầu tiêu dùng và hoạt động xuất – nhập khẩu ghi nhận cải thiện nhất định, nhưng chúng tôi cho rằng nền kinh tế có thể chứng kiến thiếu hụt cả về nhu cầu và nguồn cung sản xuất trong bối cảnh rủi ro bùng phát làn sóng tái nhiễm Covid-19.





## TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ 3 DỰ BÁO ĐẠT 1,5% - 1,8%



Đại dịch Covid-19 vẫn đang lan rộng khắp các quốc gia trên thế giới, ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động sản xuất – kinh doanh.



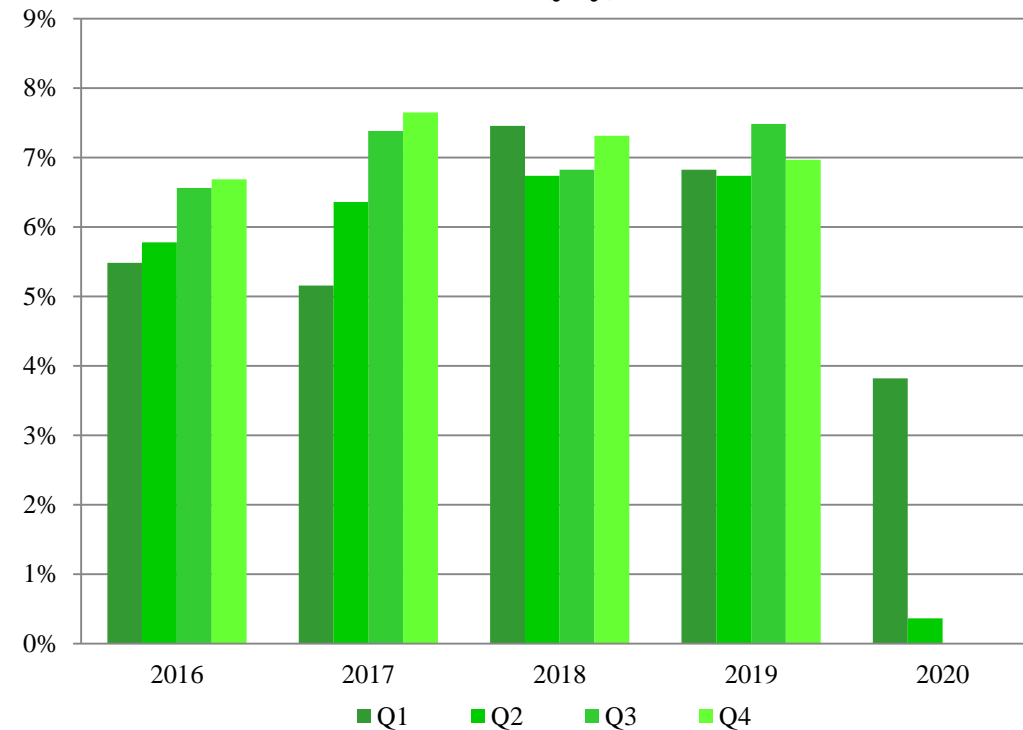
Nguy cơ rủi ro làn sóng thứ hai tại Việt Nam đang hiện hữu; tương tự nhiều quốc gia vẫn đang vật vả chống chọi với dịch bệnh, nhiều khả năng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam sẽ tiếp tục chịu tác động trong quý tiếp theo.



Mặc dù vậy, Chính phủ Việt Nam vẫn đang cho thấy hành động quyết liệt trong công tác phòng chống và kiểm soát dịch cùng những động thái hỗ trợ nền kinh tế. Trong kịch bản tích cực, tăng trưởng GDP có thể đi ngang hoặc hồi phục nhẹ vào quý 4.

Trong bối cảnh chuỗi cung ứng toàn cầu vẫn đang gián đoạn do tác động của dịch Covid-19, tăng trưởng của Việt Nam nhiều khả năng tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực trong quý tới. **Chúng tôi dự báo GDP quý 3 tăng 1,5% - 1,8%, theo đó VCBS điều chỉnh dự báo GDP cả năm từ 3,5% - 3,9% xuống 2,6% - 3,0%.**

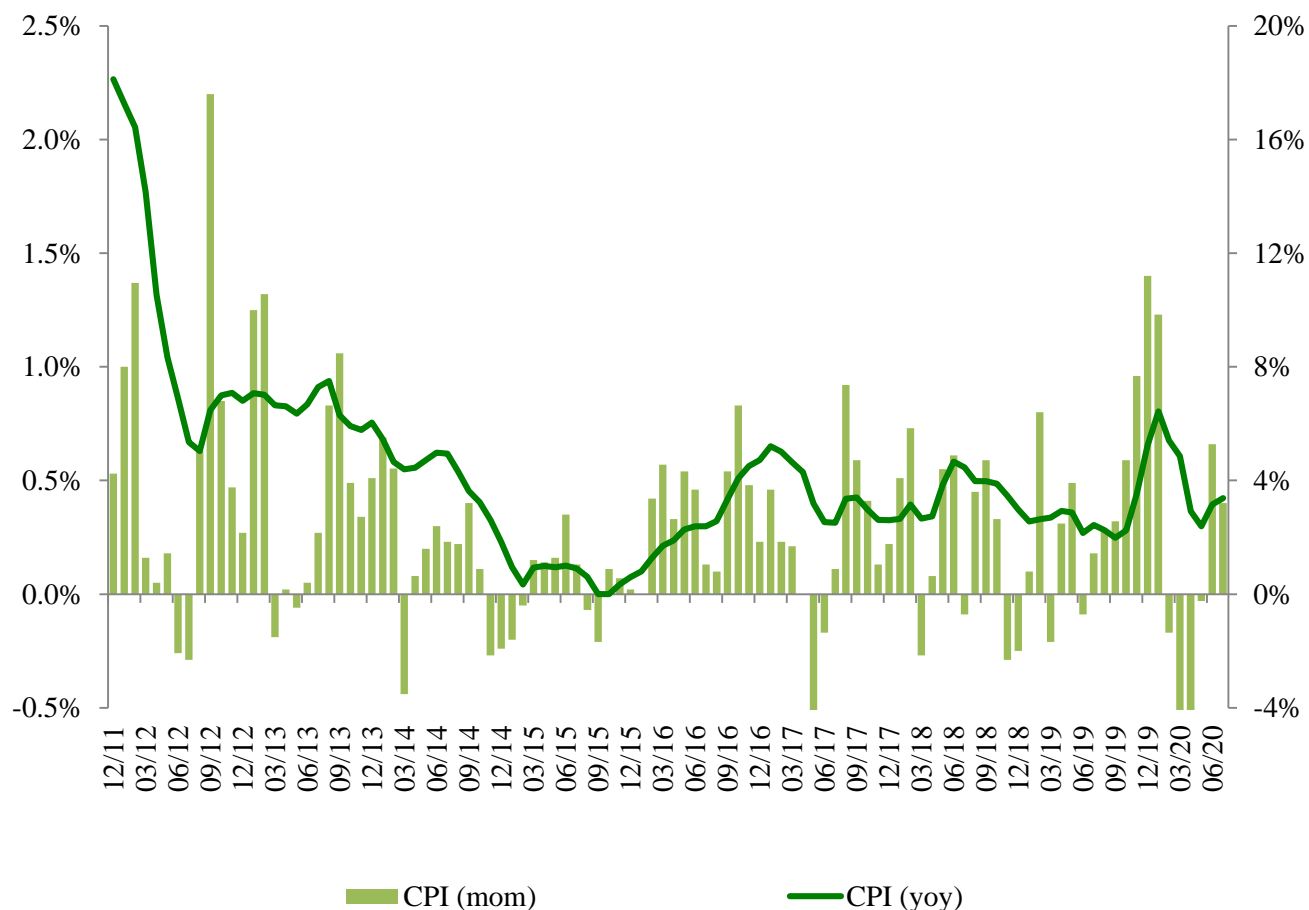
GDP (yoy)



Nguồn: GSO, VCBS Research

## CPI THÁNG 7 TĂNG 0,4% MOM CHỦ YẾU DO GIÁ DẦU CHỊU ÁP LỰC TĂNG

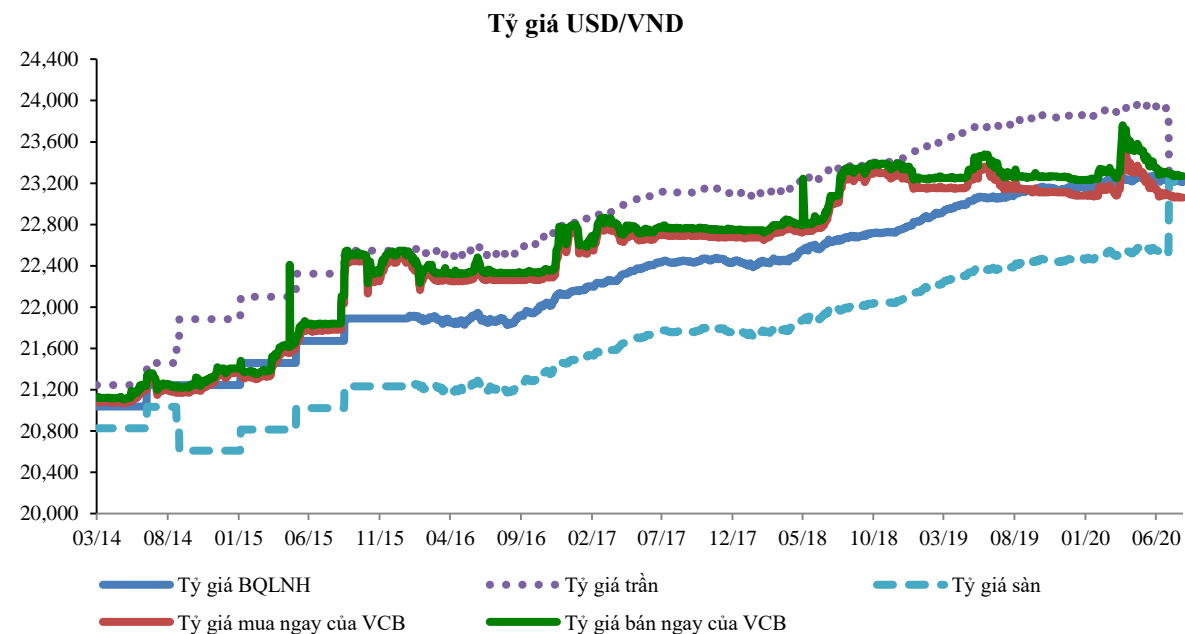
Tốc độ tăng CPI



- ▼ CPI tháng 7.2020 tăng 0,4% so với tháng trước chủ yếu do giá xăng dầu và nhu cầu sử dụng điện, nước tăng cao.
- ▼ Điểm tích cực cần lưu ý là CPI tháng 7.2020 giảm 0,19% so với tháng 12.2019; đồng thời, tốc độ tăng CPI bình quân ngày càng có xu hướng giảm dần khi CPI bình quân 7T.2020 tăng 4,07% yoy.
- ▼ Những yếu tố chính tác động đến lạm phát trong tháng 8: (i) xu hướng tăng giá của thịt lợn có thể duy trì nhưng chỉ tăng nhẹ, trong bối cảnh hoạt động tái đàn đang được đẩy mạnh; (ii) mặt bằng giá dầu vẫn ở mức tương đối thấp; (iii) cầu trong nước chưa ghi nhận hồi phục rõ ràng để tạo áp lực cầu kéo. Theo đó, **lạm phát tháng 8 được dự báo tăng 0,2% - 0,3% mom, tương ứng tăng 3,1% - 3,4% yoy.**

## TỶ GIÁ ỔN ĐỊNH TRONG THÁNG 7

- Tỷ giá trung tâm đang giao dịch ở mức 23.213 VND/USD, giảm 16 VND/USD so với tháng trước.
- Tỷ giá giao dịch tại các NHTM có xu hướng giảm trong tháng 7, cụ thể giảm 0,13% so với tháng trước, tương ứng giảm 0,09% so với cuối năm 2019.
- Chỉ số sức mạnh DXY giảm khoảng 3% trong tháng 7, là nhân tố giúp tỷ giá USD/VND ổn định trên thị trường.
- Trong bối cảnh ghi nhận nhiều yếu tố thuận lợi như hoạt động xuất siêu cùng dự trữ ngoại hối dồi dào, **VCBS duy trì dự báo tỷ giá sẽ biến động không quá 2% cho cả năm nay.**

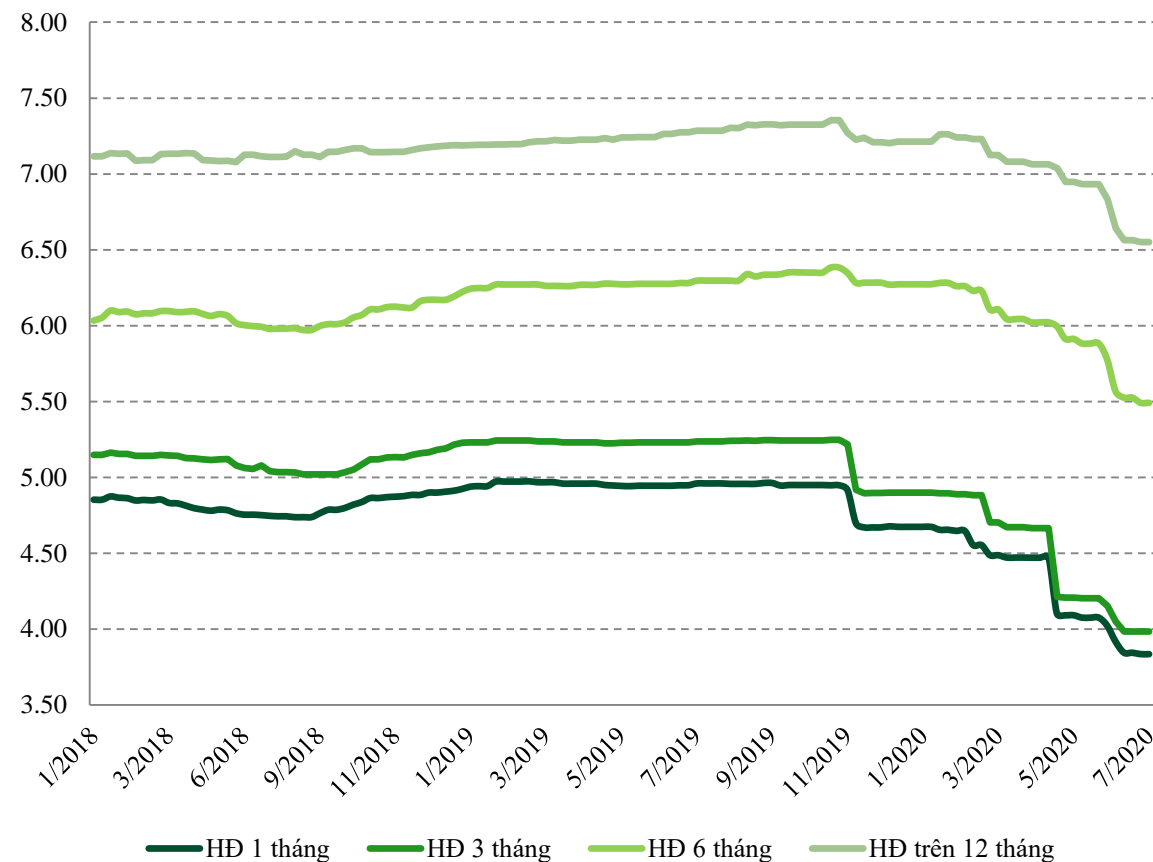


Tác động lên tỷ giá trong giai đoạn tới	Sự kiện theo dõi trong tháng 8
Biện pháp hợp lý NHNN, phối hợp linh hoạt công cụ của nhà điều hành	Động thái điều tiết nghiệp vụ thị trường mở OMO
Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chính nhiều ảnh hưởng tiêu cực do dịch Covid-19 diễn biến phức tạp và lan rộng các quốc gia trên thế giới	Các biện pháp phòng chống dịch bệnh cũng như động thái hỗ trợ kinh tế của các quốc gia
Những yếu tố bất định trên thế giới	Căng thẳng địa chính trị cùng với dấu hiệu căng thẳng thương mại Mỹ - Trung đang trở lại



- ❖ Lãi suất ghi nhận xu hướng giảm chủ yếu nhờ thanh khoản dồi dào cùng nhu cầu tín dụng từ người dân và các doanh nghiệp vẫn khá thấp.
- ❖ Cụ thể, các NHTM đã hạ lãi suất huy động tiền gửi trong tháng 7; theo đó, mặt bằng lãi suất phổ biến còn ở mức 0,1-0,2%/năm (kỳ hạn dưới 1 tháng); 3,7-4,25%/năm (kỳ hạn 1-6 tháng); 4,4-6,4%/năm (kỳ hạn 6-12 tháng); 6,0-7,2%/năm (kỳ hạn trên 12 tháng). Đồng thời, lãi suất cho vay giảm nhẹ khoảng 0,2-0,4%/năm tại các kỳ hạn.
- ❖ VCBS cho rằng trong bối cảnh thanh khoản dồi dào trên hệ thống ngân hàng cùng lạm phát thuận lợi tiếp tục là cơ sở hỗ trợ lãi suất huy động duy trì xu hướng giảm trong các tháng tiếp theo. Từ đó, VCBS kỳ vọng **lãi suất huy động có thể giảm 70 - 100 điểm cơ bản tại các kỳ hạn trong cả năm nay.**
- ❖ **Lãi suất cho vay nhiều khả năng sẽ tiếp tục được điều chỉnh giảm chủ yếu tại một số lĩnh vực, ngành nghề chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.**

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)



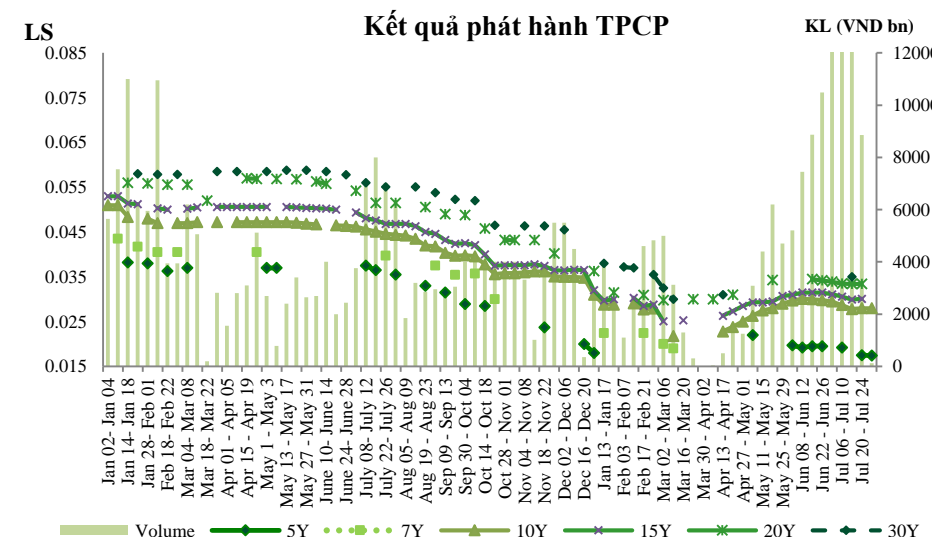
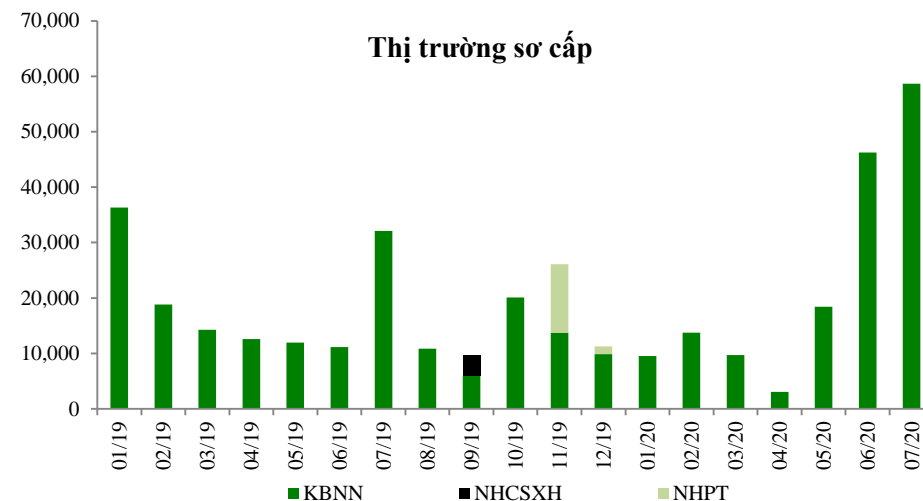
# THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU - SƠ CẤP

## TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ ĐƯỢC ĐẨY MẠNH PHÁT HÀNH TRONG THÁNG 7

- ✓ 58.671 tỷ VND (+26,9% mom) trái phiếu được huy động trong tháng 7 từ Kho bạc Nhà nước (KBNN).
- ✓ Lợi suất trái phiếu trúng thầu nhìn chung giảm so với tháng trước. Cụ thể, lợi suất trái phiếu trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm đạt 1,74% (-21 bps), 2,80% (-15 bps mom), 3,01% (-10 bps mom), 3,34% (-05 bps mom) và 3,50%.

## Kế hoạch phát hành Q3.2020 và năm 2020

Kỳ hạn	Kế hoạch Q3.2020	Kế hoạch 2020	Phát hành T7.2020	Phát hành 7T.2020	%HTKH Q3.2020	%HTKH 2020
5Y	7.000	20.000	3.000	7.355	42,9%	36,8%
7Y	3.000	15.000	0	1.480	0,0%	9,9%
10Y	65.000	90.000	32.814	67.500	50,5%	75,0%
15Y	40.000	100.000	16.357	49.399	40,9%	49,4%
20Y	10.000	20.000	5.500	12.300	55%	61,5%
30Y	5.000	15.000	1.000	7.674	20,0%	51,2%
<b>Tổng cộng</b>	<b>130.000</b>	<b>260.000</b>	<b>58.671</b>	<b>145.708</b>	<b>45,1%</b>	<b>56,0%</b>

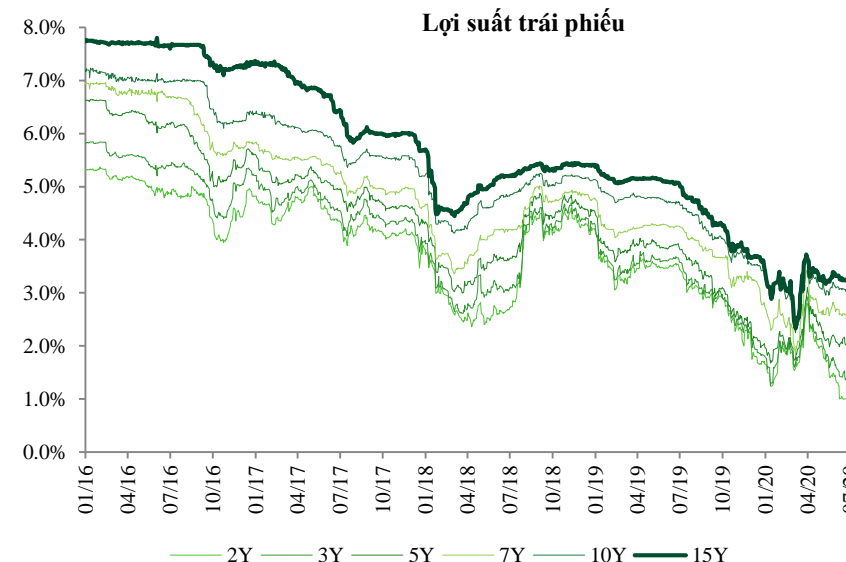
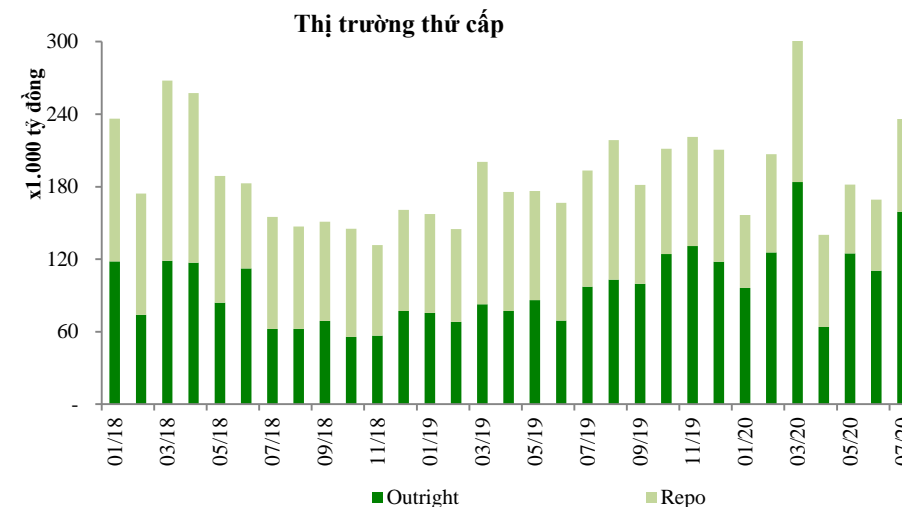
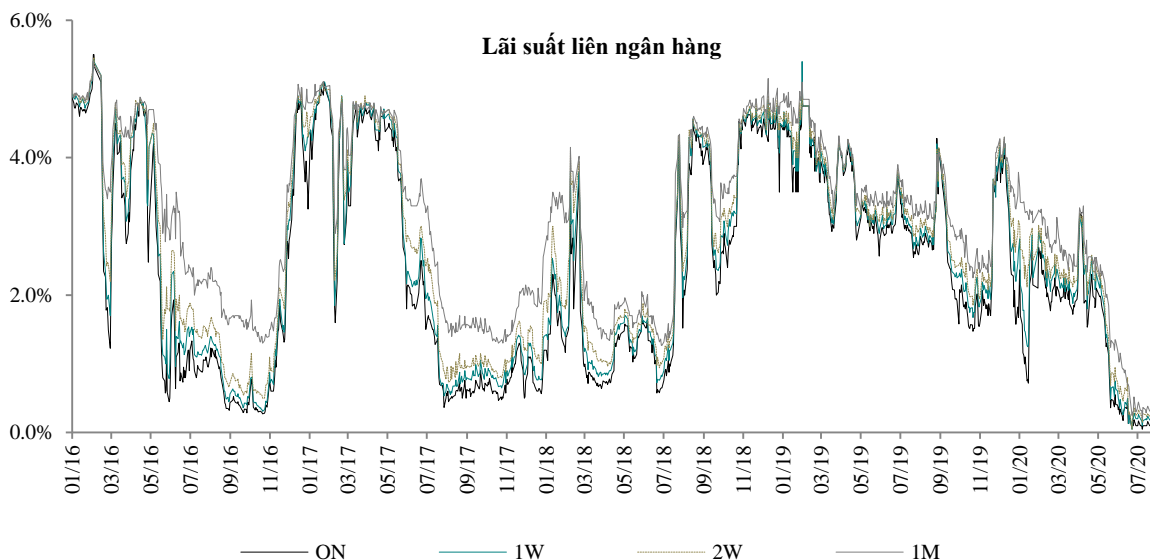


## THANH KHOẢN GHI NHẬN XU HƯỚNG TĂNG TRONG THÁNG 7

- 235.980 tỷ VND (+39,31% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp. Thanh khoản thị trường tăng tương đối so với tháng trước. Trong đó, khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 159.225 và 76.755 tỷ đồng.
- Lợi suất trái phiếu giảm tại các kỳ hạn. 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 tháng ở 1,5% (-98,9 bps mom), 1,7% (-107,0 bps mom), 1,8% (-82,5 bps mom), 2,0% (-16,4 bps mom), 2,8% (-40,2 bps mom), 3,4% (-40,7 bps mom), 3,6% (-43,5 bps mom).

### Nhận định tháng 8:

- Lợi suất trái phiếu được kỳ vọng tiếp tục giảm trong tháng 8.
- Trong bối cảnh thanh khoản dồi dào cùng nhu cầu tín dụng vẫn ở mức thấp, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có thể duy trì ở mặt bằng thấp như hiện tại.



- ❖ 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.

**Trần Minh Hoàng**

Trưởng phòng Phân tích  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Đặng Khánh Linh**

Chuyên viên Phân tích  
dklinh@vcbs.com.vn