

# **BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 10/2020**

## **Lãi suất huy động tiếp tục giảm mạnh**

PHÒNG PHÂN TÍCH

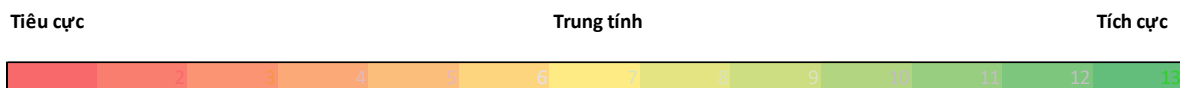
11.2020



# NỘI DUNG

- ❑ Sau khi chững lại trong tháng 8 do làn sóng thứ 2 của dịch Covid-19, SXCN của Việt Nam đã dần hồi phục trở lại trong tháng 9 và tháng 10. Tuy vậy, với nền thấp trong 8 tháng đầu năm, tăng trưởng SXCN trong năm nay trong kịch bản lạc quan nhiều khả năng cũng sẽ chỉ ở mức 3,5-4%;
- ❑ Doanh số bán lẻ tháng 10/2020 tăng 2,4% so với tháng 9. Lũy kế 10 tháng, doanh số bán lẻ tăng 1,25% so với cùng kỳ, đánh dấu tháng đầu tiên chỉ số này dứt tăng hẳn khỏi mức tăng trưởng âm đã duy trì nhiều tháng sau khi có dịch Covid-19;
- ❑ Kim ngạch nhập khẩu suy giảm mạnh hơn xuất khẩu đã giúp cán cân thương mại duy trì trạng thái xuất siêu lớn trong 10 tháng đầu năm (đạt 18,7 tỷ USD);
- ❑ CPI được dự báo sẽ tăng nhẹ trong 2 tháng cuối năm do nhóm hàng lương thực-thực phẩm có thể sẽ nhích lên do tình hình bão lũ ở miền Trung;
- ❑ Do tác động từ quyết định cắt giảm lãi suất điều hành thêm 0,5% hồi cuối tháng 9, mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục giảm khá mạnh trong tháng 10. Xu hướng lạm phát hạ nhiệt là điều kiện thuận lợi để NHNN duy trì chính sách tiền tệ như hiện tại mà chưa chịu sức ép thắt chặt trong vòng 3-6 tháng tới.

# Diễn biến vĩ mô (heatmap) tháng 10



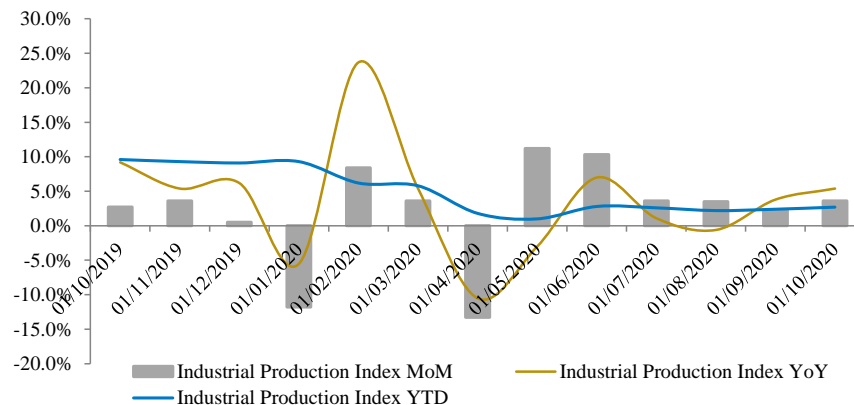
Các chỉ tiêu vĩ mô		10/2019	11/2019	12/2019	01/2020	02/2020	03/2020	04/2020	05/2020	06/2020	07/2020	08/2020	09/2020	10/2020
<b>Tăng trưởng</b>	Chỉ số SXCN, YoY (%)	9.2	5.4	6.2	-5.5	23.7	5.4	-10.5	-3	7	1.1	-0.6	3.8	5.4
	Chỉ số PMI	50	51	50.8	50.6	49	41.9	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8
	Doanh số bán lẻ HH&DV, YoY (%)	11.5	11.4	9.8	11.6	4.3	-5.4	-23.45	0.99	2.35	4.64	1.9	5.3	6.1
	Kim ngạch XK, YoY (%)	-0.8	3.8	10.1	-14.3	34	-12.1	-3.5	-15.5	-2	0.3	2.5	18	9.9
<b>Thị trường lao động</b>	Tỷ lệ thất nghiệp (%)	1.98	1.98	1.98	2.02	2.02	2.02	2.51	2.51	2.51	2.29	2.29	2.29	N/A
<b>Nhu cầu về vốn</b>	Tăng trưởng tín dụng, YoY (%)	12.73	12.56	13.65	11.63	12.64	11.64	10.33	9.58	9.72	9.3	10.14	9.4	N/A
<b>Lạm phát</b>	CPI, YoY (%)	2.24	3.52	5.23	6.42	5.4	4.86	2.92	2.39	3.16	3.39	3.18	2.98	2.47
	Chỉ số giá sản xuất trong lĩnh vực công nghiệp, YoY (%)	0.52	0.52	0.52	1.05	1.05	1.05	-1.69	-1.69	-1.69	-0.95	-0.95	-0.95	N/A
<b>Tỷ giá</b>	Tỷ giá USD/VND so với tháng trước đó (%)	0	-0.02	-0.1	0.22	0.07	1.71	-0.89	-0.61	-0.37	-0.13	0.03	0.08	0.01



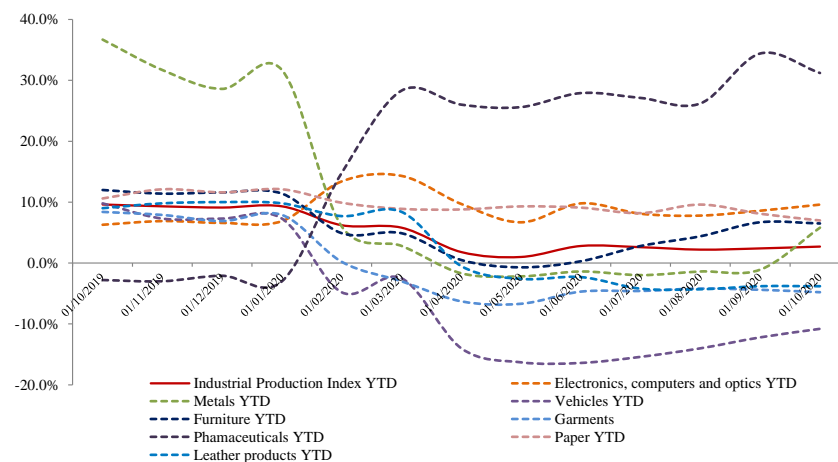
Chính sách tiền tệ		10/2019	11/2019	12/2019	01/2020	02/2020	03/2020	04/2020	05/2020	06/2020	07/2020	08/2020	09/2020	10/2020
	Trần lãi suất tiền gửi dưới 6 tháng (%)	5.5	5.5	5.5	5	5	5	5	4.75	4.75	4.25	4.25	4.25	4
	Lãi suất tái chiết khấu (%)	4.25	4	4	4	4	4	4	3.5	3.5	3	3	3	2.5
	Lãi suất tái cấp vốn (%)	6.25	6	6	6	6	6	6	5	5	4.5	4.5	4.5	4

- Chỉ số SXCN trong tháng 10 tiếp tục diễn biến phục hồi với mức tăng 3,6% so với tháng 9. Theo đó, chỉ số SXCN lũy kế 10 tháng đầu năm tăng 2,7% so với cùng kỳ - tăng nhẹ so với mức tăng 2,4% của lũy kế 9 tháng. Tuy nhiên, mức tăng này vẫn thấp hơn nhiều mức tăng 9,6% của cùng kỳ năm 2019. 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 10,8%). **Theo quan sát của BVSC, sau khi chứng lại trong tháng 8 do làn sóng thứ 2 của dịch Covid-19, SXCN của Việt Nam đã dần hồi phục trở lại trong tháng 9 và tháng 10. Tuy vậy, với nền thấp trong 8 tháng đầu năm, tăng trưởng SXCN trong năm nay trong kịch bản lạc quan nhiều khả năng cũng sẽ chỉ ở mức 3,5-4%.**
- Số lao động đang làm việc trong lĩnh vực công nghiệp tại thời điểm 01/10/2020 vẫn đang giảm 2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó lao động khu vực doanh nghiệp Nhà nước giảm 1,7%; doanh nghiệp ngoài Nhà nước giảm 3,4%; doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài giảm 1,5%. Điểm tích cực là đà giảm của số lượng lao động đang dần thu hẹp so với các tháng trước. Diễn biến này cho thấy hoạt động cắt giảm nhân công của các doanh nghiệp đã có phần chứng lại, qua đó có thể kỳ vọng cầu tiêu dùng sẽ phục hồi mạnh hơn trong các tháng tới.

### Chỉ số sản xuất công nghiệp



### Chỉ số SXCN các nhóm ngành

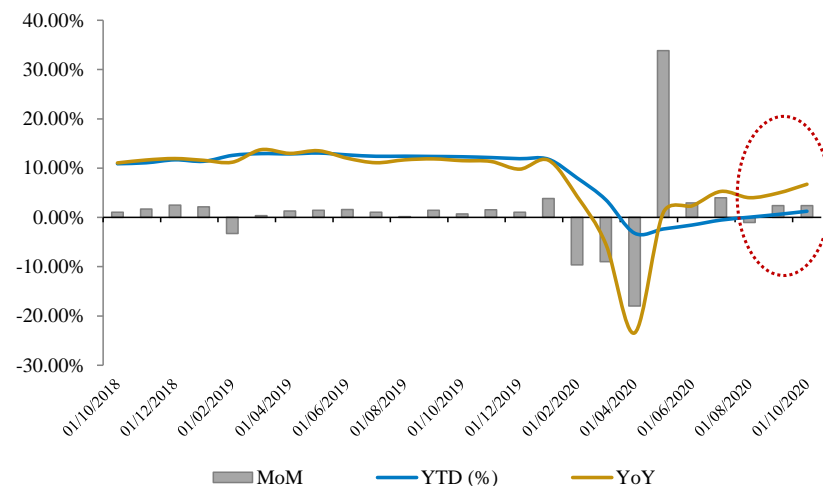


# Lũy kế 10 tháng đạt mức tăng trưởng dương 1,25%

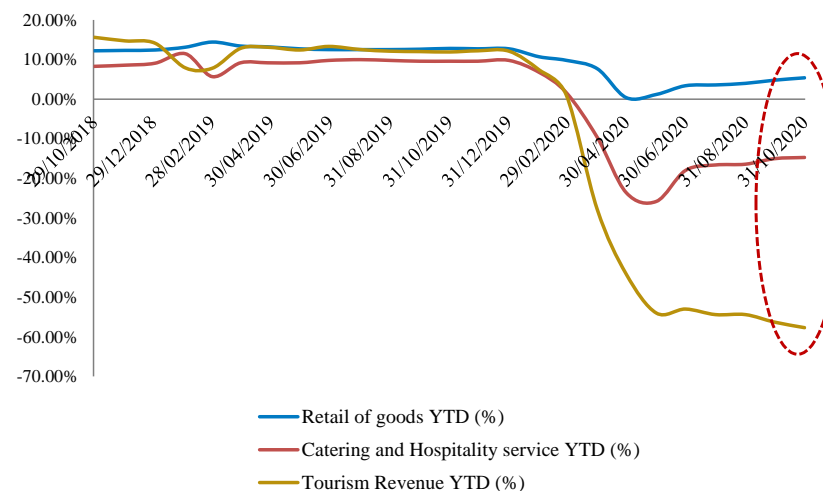
□ Cũng giống như chỉ số sản xuất công nghiệp, sau tháng 8 chững lại, doanh số bán lẻ HH và DV tiêu dùng đã quay trở lại xu hướng hồi phục rõ nét trong 2 tháng gần đây. Cụ thể, trong tháng 10, doanh số bán lẻ tăng 2,4% so với tháng 9, qua đó giúp mức tăng YoY đạt 6,74%. Lũy kế 10 tháng đầu năm, doanh số bán lẻ tăng 1,25% so với cùng kỳ, đánh dấu tháng đầu tiên chỉ số này bứt tăng hẳn khỏi mức tăng trưởng âm đã duy trì nhiều tháng sau khi có dịch Covid-19. **Dù chưa thể lấy lại đà tăng trưởng mạnh như trước khi có dịch diễn ra nhưng xu hướng hồi phục khá vững chắc của doanh số bán lẻ là điều đáng ghi nhận. Chúng tôi kỳ vọng cầu tiêu dùng sẽ tiếp tục khởi sắc trong các tháng cuối năm. Theo đó, doanh số bán lẻ sẽ đạt mức tăng khoảng 2-3% cho cả năm 2020.**

□ Về cơ cấu, doanh thu bán lẻ hàng hóa chiếm tỷ trọng 79% và ít chịu ảnh hưởng tiêu cực hơn, vẫn tăng 5,4% do người dân vẫn phải 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 10 tháng lần lượt ở mức -14,7% và -57,7%.

Doanh số bán lẻ



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

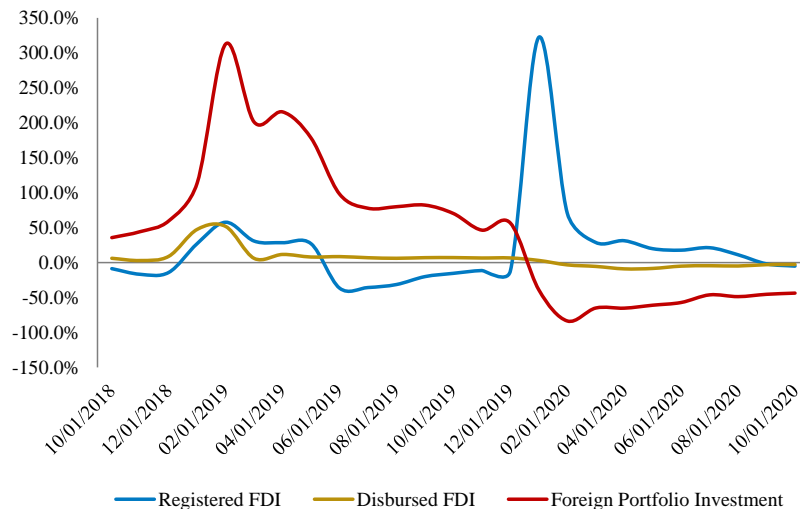


# Kỳ vọng vốn FDI hồi phục

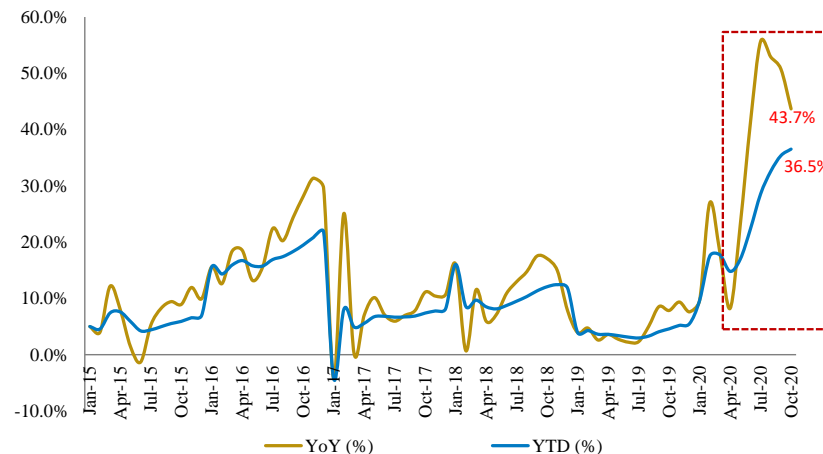
□ Về vốn FDI, lũy kế 10 tháng đầu năm 2020, vốn FDI đăng ký (bao gồm đăng ký mới và điều chỉnh vốn) giảm 5% so với cùng kỳ trong khi vốn góp mua cổ phần giảm mạnh hơn (-43,5%). Ở phương diện giải ngân, vốn FDI thực hiện lũy kế đạt 15,8 tỷ USD, giảm 2,5% YoY. Việc vốn FDI suy giảm trong 10 tháng đầu năm nay ngoài xu hướng khó khăn chung của kinh tế thế giới khiến các hoạt động đầu tư FDI sụt giảm thì có thể còn một nguyên nhân khác là dịch bệnh Covid-19 khiến các hoạt động nghiên cứu môi trường đầu tư của các nhà đầu tư nước ngoài muốn đến Việt Nam tìm hiểu bị đình trệ. **Với việc Chính phủ đã cho phép các chuyên gia nhập cảnh vào Việt Nam ngăn ngừa không phải cách ly tập trung 14 ngày kể từ đầu tháng 9, chúng tôi kỳ vọng vốn đăng ký và giải ngân FDI sẽ sớm hồi phục trở lại.**

□ Về đầu tư công, vốn đầu tư từ NSNN trong tháng 10/2020 ước đạt 52.039 tỷ đồng, tăng 1% MoM và 43,7% YoY. Tính chung 10 tháng đầu năm, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước đạt 354 nghìn tỷ đồng, bằng 70% kế hoạch năm và tăng 36,5% YoY – mức tăng cao nhất trong giai đoạn 2016-2020. Một số tỉnh thành có tốc độ giải ngân vốn đầu tư từ NSNN tăng vượt trội là: TP.Hồ Chí Minh (32.159 tỷ đồng, tăng 75%); Quảng Ninh (13.252 tỷ đồng, tăng 58%); Bình Dương (10.661 tỷ đồng, tăng 20,5%); Thanh Hóa (8.247 tỷ đồng, tăng 30,9%); Nghệ An (6.360 tỷ đồng, tăng 41,3%)...

Vốn FDI YTD (YoY, %)



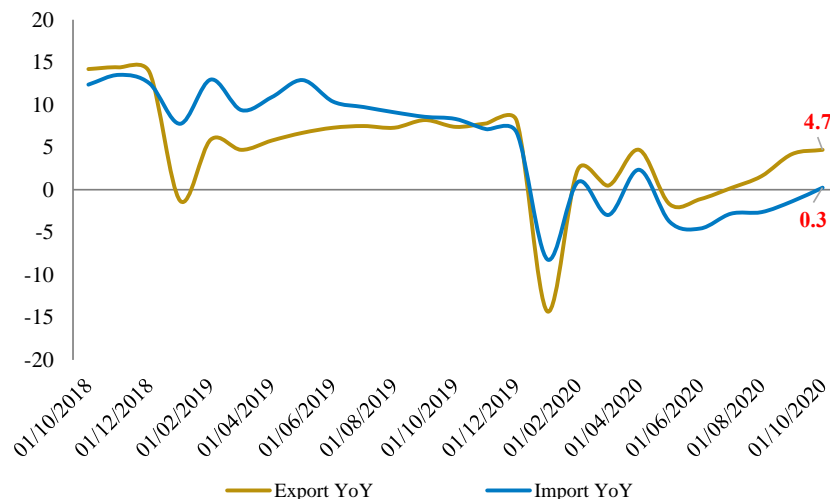
Vốn đầu tư từ NSNN (%)



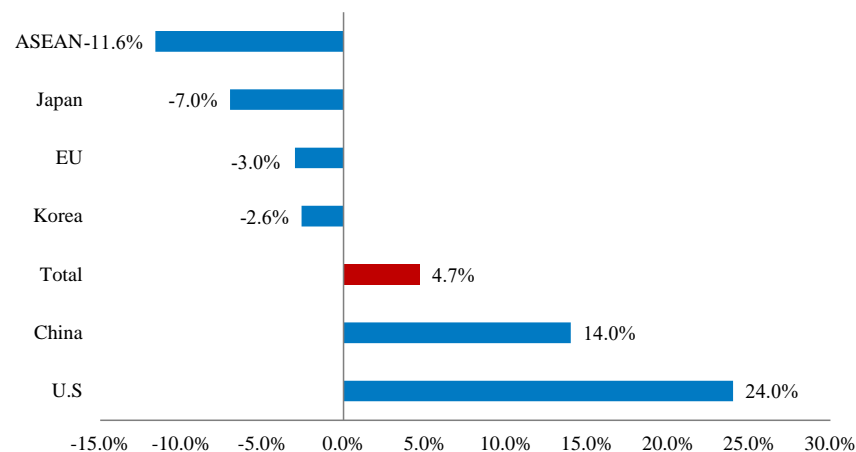
## Xuất siêu lớn nhờ xuất khẩu tăng mạnh hơn nhập khẩu

- Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 10/2020 ước tính đạt 26,7 tỷ USD, giảm 1,7% so với tháng trước (số đã được điều chỉnh) và tăng 9,9% so với cùng kỳ năm trước.
- Lũy kế 10 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu ước tính đạt 229 tỷ USD, tăng 4,7% YoY, trong khi nhập khẩu đạt 210,5 tỷ USD, tăng 0,3% YoY. **Việc nhập khẩu suy giảm mạnh hơn xuất khẩu đã giúp cán cân TM duy trì trạng thái xuất siêu lớn (đạt 18,7 tỷ USD trong 10 tháng, riêng trong tháng 10 xuất siêu 2,2 tỷ USD).**
- Thị trường Mỹ vẫn là thị trường XK lớn nhất với mức tăng trưởng 24%. Đứng thứ hai là thị trường Trung Quốc với mức tăng 14%. Ở chiều ngược lại, xuất khẩu sang thị trường EU giảm 3%; ASEAN giảm 11,6%; Nhật Bản giảm 7%; Hàn Quốc giảm 2,6%.

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

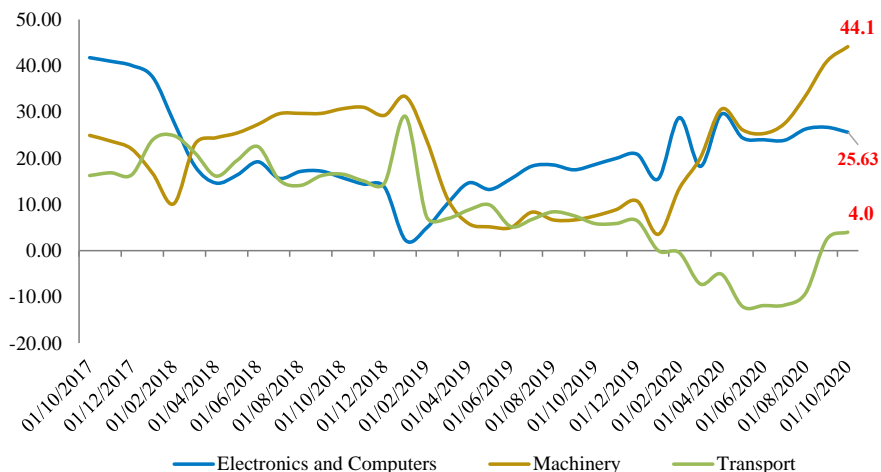


### Tốc độ tăng trưởng XK sang các thị trường (YTD,%)

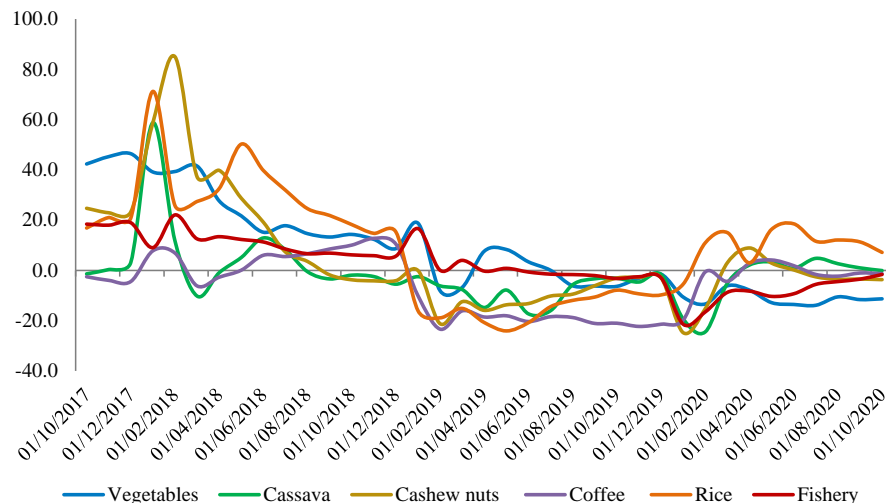


# Diễn biến các nhóm hàng chính

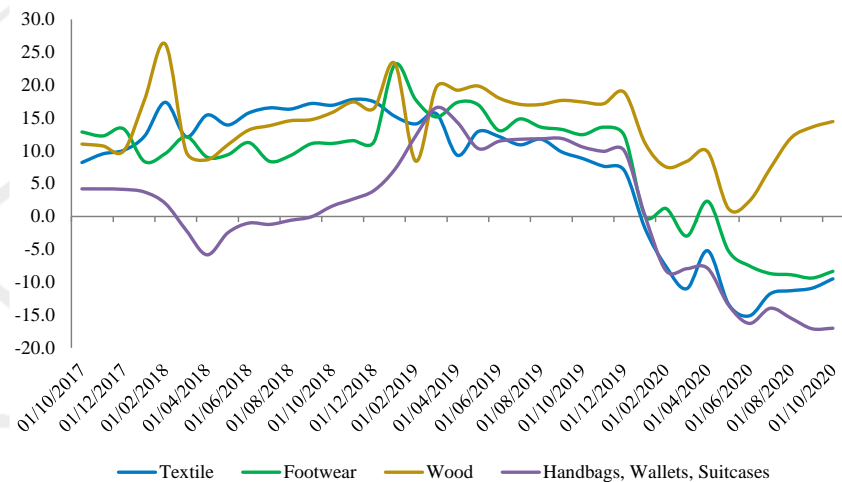
**XK các sản phẩm máy móc, ĐTDD (%)**



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



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



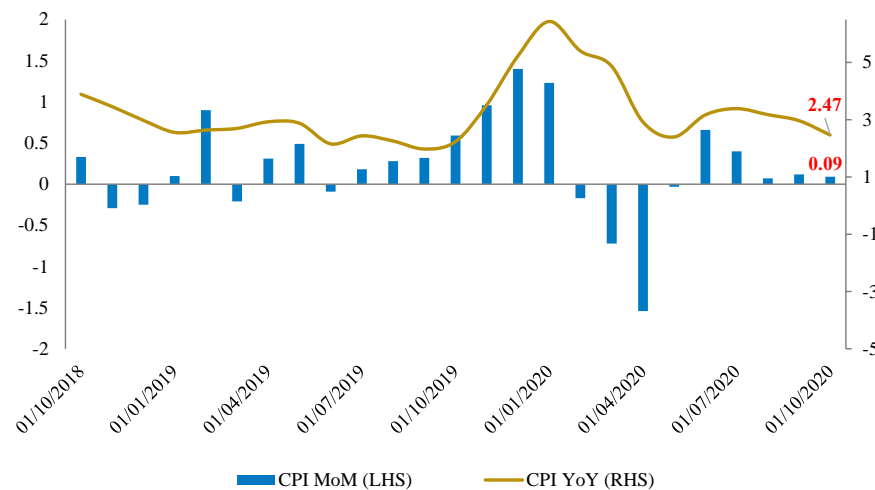
- Ở nhóm hàng công nghiệp chế biến, có 3 nhóm hàng giá trị lớn có mức tăng trưởng xuất khẩu cao trong 10 tháng đầu năm là: Điện tử, máy tính và linh kiện (đạt 36,2 tỷ USD, tăng 24,3%); Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng (đạt 21 tỷ USD, tăng 42%); Gỗ và sản phẩm gỗ (đạt 9,6 tỷ USD, tăng 12,4%). Ở chiều ngược lại, XK một số mặt hàng ngành công nghiệp chế biến sụt giảm hoặc có mức tăng thấp hơn cùng kỳ như: dệt may đạt 24,8 tỷ USD, giảm 9,3% YTD; giày dép đạt 13,4 tỷ USD, giảm 9,9%.
- Xuất khẩu nhóm hàng nông sản hầu hết cũng đều sụt giảm so với cùng kỳ như: rau quả giảm 12,5%; cao su giảm 4,2%; hạt điều giảm 3,4%; cà phê giảm 0,7%... Riêng xuất khẩu gạo tăng 8,2% do nhu cầu thế giới tăng cao vì dịch bệnh Covid-19 và Hiệp định EVFTA đã chính thức có hiệu lực kể từ đầu tháng 8/2020.



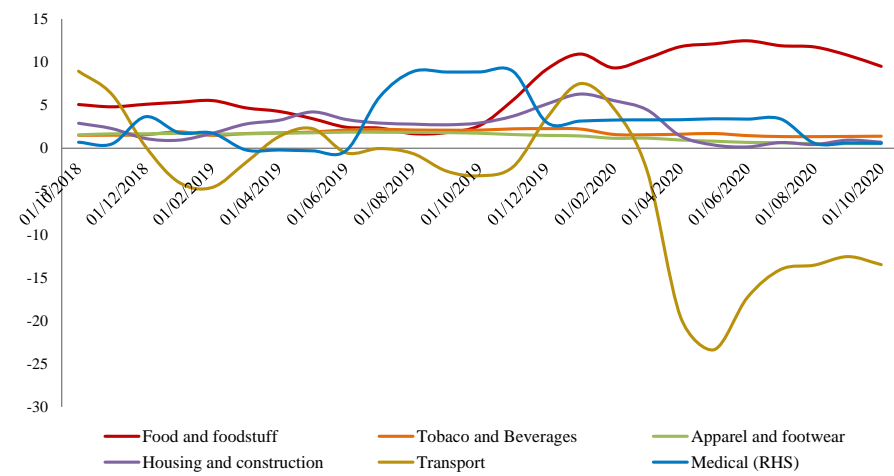
# CPI tăng thấp tháng thứ 3 liên tiếp

- Chỉ số CPI tháng 10/2020 gần như đi ngang so với tháng 9 khi chỉ tăng 0,09%. Đây là tháng thứ 3 liên tiếp CPI có mức tăng không đáng kể. Theo đó, CPI cuối tháng 10 tăng 2,47% so với cùng kỳ năm 2019.
- Có 6/11 nhóm hàng tăng giá trong tháng vừa qua, trong đó tăng mạnh nhất là nhóm giáo dục (+1,35%) do 9 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương thực hiện tăng học phí năm học mới 2020-2021. Tăng giá mạnh thứ hai là nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (+0,29%) chủ yếu do giá gas tăng 1,77%.
- Ở chiều ngược lại, nhóm văn hóa, giải trí và du lịch giảm 0,18%; nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,13% (lương thực tăng 0,16%; thực phẩm giảm 0,28% chủ yếu do giá nhóm hàng thịt lợn giảm 2,84%); nhóm giao thông giảm 0,08% do ảnh hưởng của đợt điều chỉnh giảm giá xăng, dầu vào thời điểm 26/9/2020. Việc giá nhóm hàng thịt lợn giảm rõ rệt trong 2 tháng gần đây (nhờ nguồn cung tăng và cầu yếu) là nhân tố chính giúp CPI hạ nhiệt.
- Với kết quả trên, xu hướng hạ nhiệt của lạm phát kể từ đầu năm đến nay vẫn đang được duy trì. **Trong hai tháng cuối năm, lạm phát có thể sẽ tăng nhẹ do nhóm hàng lương thực-thực phẩm có thể sẽ nhích lên do tình hình bão lũ ở miền Trung. BVSC dự báo lạm phát YoY vào thời điểm cuối năm nay có thể sẽ dao động quanh mức 1% trong khi lạm phát trung bình cho cả năm sẽ ở mức quanh 3,5%.**

CPI tổng thể (%)



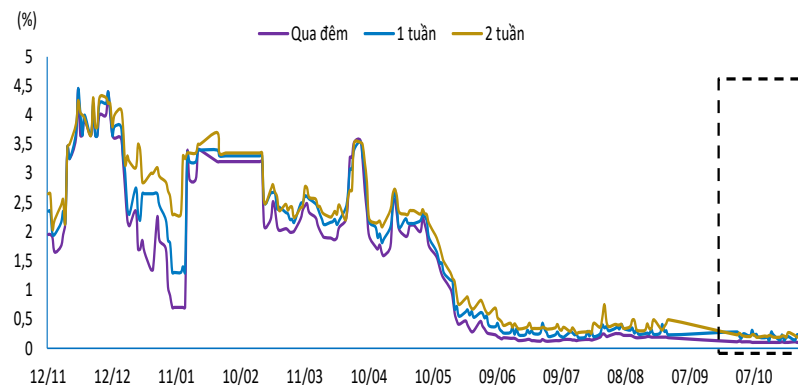
Diễn biến các nhóm hàng (YoY, %)



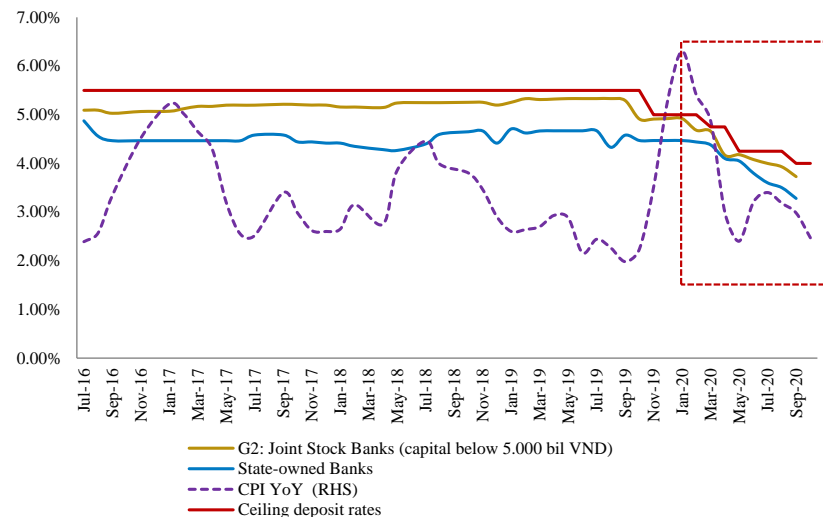
## Lãi suất huy động tiếp tục giảm mạnh trong tháng 10

- Trong tháng 10, NHNN tiếp tục 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).
- Do tác động từ quyết định cắt giảm lãi suất điều hành thêm 0,5% hồi cuối tháng 9, trong tháng 10, lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn (1-3 tháng) tiếp tục chứng kiến đà giảm (nhóm NHTMCP gốc quốc doanh có mức giảm 0,22% trong khi nhóm NHTMCP có vốn điều lệ dưới 5.000 tỷ đồng giảm 0,2%). Hiện lãi suất huy động các kỳ hạn dưới 6 tháng đều ở sâu dưới mức trần 4%. Trong khi đó, ở kỳ hạn dài (12 tháng) cũng chứng kiến đà giảm mạnh của lãi suất tại nhóm NHTMCP gốc quốc doanh (giảm 0,47%) trong khi nhóm NHTMCP có quy mô vốn nhỏ chỉ giảm 0,05%.
- BVSC kỳ vọng tín dụng trong 2 tháng còn lại của năm nay sẽ dần có sự cải thiện so với 10 tháng đầu năm. Tuy vậy, mức độ cải thiện sẽ không lớn. Theo đó, tăng trưởng tín dụng cho cả năm 2020 nhiều khả năng chỉ ở mức quanh 10%. Bên cạnh đó, **việc chỉ số CPI YoY tiếp tục có diễn biến giảm trong tháng thứ 3 liên tiếp cũng là điều kiện thuận lợi để NHNN duy trì chính sách tiền tệ như hiện tại mà chưa chịu sức ép thắt chặt trong vòng 3-6 tháng tới.**

### Lãi suất liên ngân hàng



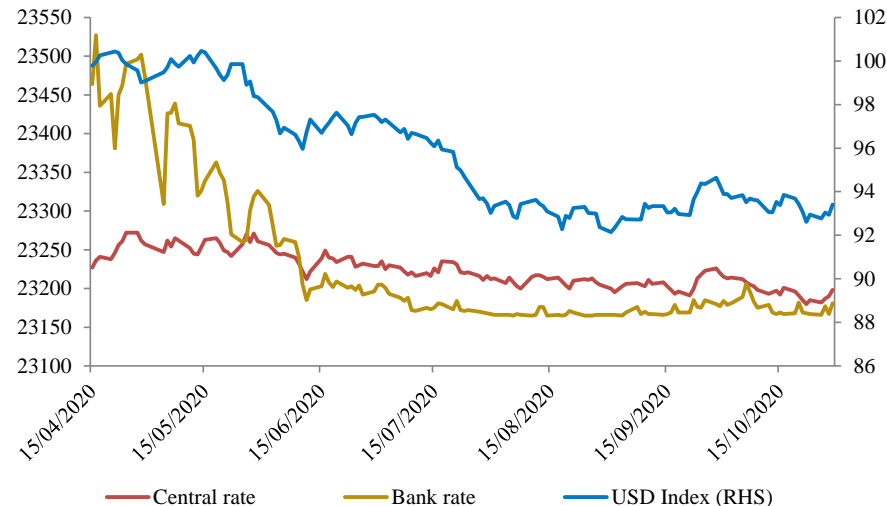
### Lãi suất huy động 1-3 tháng



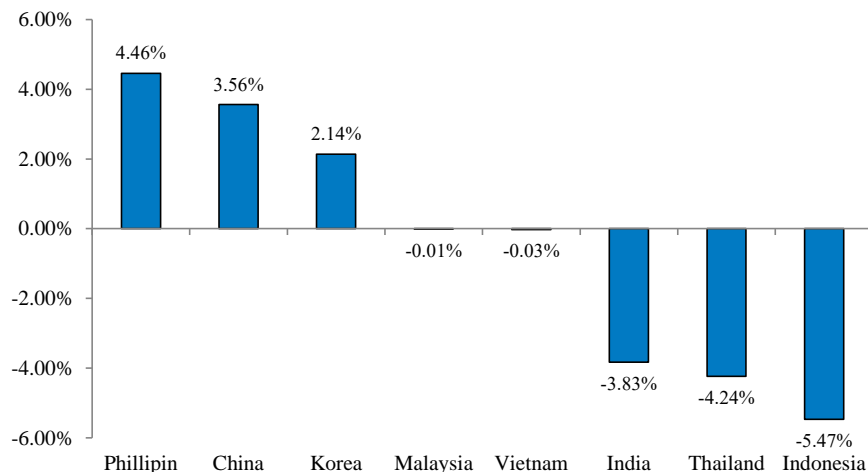
## VND có thể sẽ lên giá nhẹ so với USD trong 2 tháng cuối năm

- Trong tháng 10, tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM có diễn biến cùng chiều. Cụ thể, tỷ giá trung tâm giảm 14 đồng (tương đương 0,06%) trong khi tỷ giá tại các ngân hàng giảm nhẹ 3 đồng (tương đương 0,04%). Về tổng thể, mức biến động như trên là không đáng kể. Như vậy, so với cuối năm 2019 thì tỷ giá trung tâm vào cuối tháng 10 đã tăng 0,2% trong khi tỷ giá tại các NHTM gần như đi ngang, không có sự thay đổi nào. Xuất siêu ở mức cao kỷ lục đã và đang là nguyên nhân chính hỗ trợ cho sự ổn định, thậm chí giúp VND lên giá nhẹ so với USD
- Trên thị trường thế giới, chỉ số USD Index đã chuyển sang xu hướng đi ngang trong 2 tháng gần đây sau đà giảm mạnh kể từ tháng 5 đến tháng 8. So với cuối năm 2019 thì chỉ số USD Index vào cuối tháng 10 đã giảm 2,5%.
- Việc Bộ Tài chính Mỹ mở cuộc điều tra về việc Việt Nam đã có động thái mua vào lượng lớn ngoại tệ trong năm 2019 khiến rủi ro Việt Nam bị Mỹ đưa vào danh sách thao túng tiền tệ trong kỳ đánh giá tới tăng lên. Vào ngày 26/10 vừa qua, đại diện NHNN đã có buổi gặp gỡ và làm việc với đại diện Bộ Tài chính Mỹ. Chúng tôi cho rằng những cuộc tiếp xúc như trên là cần thiết để Việt Nam cung cấp thêm thông tin cho phía Mỹ về chính sách tỷ giá hối đoái của mình. Tuy vậy, với những thông tin hiện có, BVSC cho rằng vẫn chưa thể loại bỏ hoàn toàn rủi ro Việt Nam bị Mỹ đưa vào danh sách thao túng tiền tệ trong kỳ đánh giá tới.

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