



# CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

## PETROVIETNAM SECURITIES INC



## BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 12/2020

**Tăng trưởng tín dụng tăng mạnh,  
Chứng khoán liên tiếp lập đỉnh thanh khoản**

Người thực hiện:

Chuyên gia cố vấn: TS. Võ Trí Thành, Nguyên Phó Viện trưởng Viện Nghiên cứu và Quản lý Kinh tế Trung Ương  
Đồng Khau Tú, chuyên viên phân tích



Chuyên gia cố vấn: TS. Võ Trí Thành,  
Nguyên Phó Viện trưởng Viện Nghiên cứu và Quản lý Kinh tế Trung Ương

*“Điểm nhấn đối với bối cảnh kinh tế Vĩ mô năm 2020, đó là Đại dịch Covid-19 đã tàn phá kinh tế Thế giới, đồng thời cũng định hình lại xu hướng chung của Thế giới. Cụ thể là những va đập địa chính trị, khi chủ nghĩa bảo hộ thương mại lên ngôi, xu hướng hội nhập kinh tế thế giới suy giảm. Bên cạnh đó là những phong trào về phát triển tiêu dùng xanh, tăng kết nối thông qua cuộc cách mạng công nghiệp 4.0, cuộc đua phát triển mạng 5G và chuyển đổi số.”*

*Triển vọng kinh tế Thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng trong năm 2021 sẽ tươi sáng hơn. Điều này đạt được khi các quốc gia đã bớt bị quan về dịch bệnh, tiến trình phổ biến Vaccine đem lại những tín hiệu tích cực nhất định, và các chính sách được áp dụng khéo léo, nhằm hài hòa giữa mục tiêu khống chế dịch bệnh và phát triển kinh tế. Tuy nhiên, nửa đầu năm tới sẽ còn nhiều khó khăn do những rủi ro bất định vẫn còn nhiều. Thứ nhất là tình hình tài chính tạo gánh nặng nợ công lên các nước sau đại dịch. Tiếp theo là các biện pháp nới lỏng nhằm kích thích nền kinh tế sau đại dịch cũng tiềm ẩn thêm nhiều rủi ro. Xu hướng kinh tế phục hồi năm tới sẽ đi liền với các biện pháp cải cách, đặc biệt là phong trào xanh hóa và chuyển đổi số.”*

*Động lực chính cho nền kinh tế năm 2021 đến từ cả hai phía Cung và Cầu. Thứ nhất, từ phía tổng Cầu, hoạt động tiêu dùng bán lẻ đang khởi sắc trở lại và tăng trưởng ổn định, phản ánh lượng tiền tiết kiệm của tầng lớp trung lưu tại Việt Nam là tương đối lớn, đồng thời cũng phản ánh kỳ vọng lạc quan của người tiêu dùng vào năm tới. Hoạt động đầu tư cũng khởi sắc, khi số doanh nghiệp tư nhân thành lập với tổng số vốn mới tăng trưởng tốt. Tốc độ giải ngân FDI năm vừa rồi chậm lại, nhưng kỳ vọng sẽ tốt hơn trong năm 2021 khi nhu cầu đa dạng hóa chuỗi cung ứng vẫn còn rất lớn. Giải ngân vốn đầu tư công là điểm sáng trong bức tranh vĩ mô chung năm vừa rồi, khi chính phủ quyết liệt triển khai tháo gỡ vướng mắc các dự án lớn, dù thâm hụt ngân sách tăng cao nhưng dư địa vẫn còn nhiều. Dòng vốn FDI được kỳ vọng sẽ quay trở lại dẫn dắt trong câu chuyện đầu tư. Dòng thương mại xuất siêu kỷ lục trong năm nay sẽ khó lặp lại trong năm tới, tuy nhiên cần lưu ý rằng cán cân dịch vụ chịu thâm hụt lớn do những khó khăn về hoạt động du lịch, được kỳ vọng sẽ đảo chiều trong năm tới.*

*Về phía tổng Cung, lĩnh vực Nông nghiệp vẫn phát triển tốt với vai trò là mặt hàng thiết yếu, tạo trụ đỡ cho nền kinh tế, cán cân xuất nhập khẩu các mặt hàng nông sản dự báo vẫn khả quan. Ngành Khai khoáng tuy còn suy giảm, nhưng ở mức độ nhẹ hơn, dự báo giá dầu sẽ tăng nhẹ. Ngành Sản xuất công nghiệp tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất và đem lại doanh thu từ hoạt động xuất khẩu. Lĩnh vực Tiện ích sẽ nhận được nhiều sự quan tâm và đầu tư đáng kể. Bên cạnh đó là lĩnh vực dịch vụ, với các ngành có giá trị gia tăng cao như Viễn thông sẽ phát triển. Một số ngành có bước tiến chuyển đổi số mạnh mẽ như Bất động sản, Xây dựng, Giáo dục, Y tế kỳ vọng vẫn tiếp tục xu hướng. Ngoài ra, rủi ro vẫn còn tiềm ẩn với ngành Tài chính-ngân hàng khi dự báo nợ xấu tăng cao. Ngành Hàng không, Du lịch còn để ngỏ khả năng phục hồi.”*

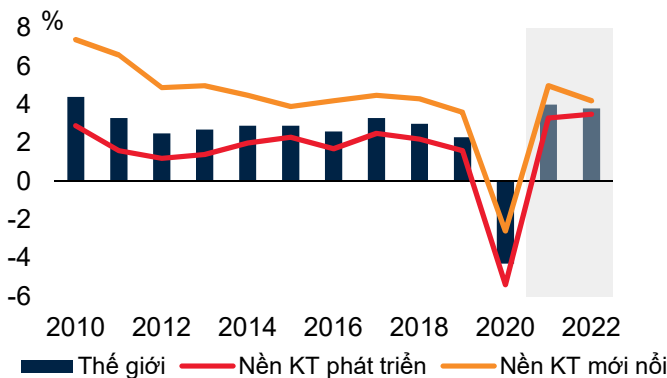
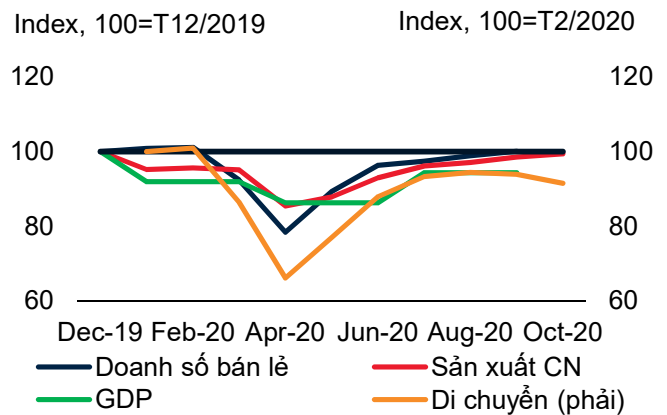
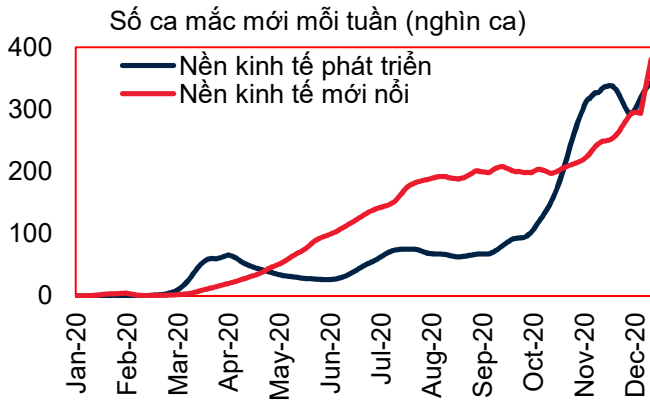
**Vĩ mô tháng 12/2020**

- ✓ Tăng trưởng GDP cả năm 2020 đạt 2.91%
- ✓ Sản xuất công nghiệp tiếp đà tăng: IIP tăng 3.4% so với tháng trước. PMI đạt 51.7 đánh dấu sức hồi phục từ các đơn hàng mới.
- ✓ Tổng mức bán lẻ hàng hóa tăng trưởng 2.6%;
- ✓ Lạm phát cả năm đạt +3.51%, đáp ứng chỉ tiêu đặt ra;
- ✓ Xuất siêu cả năm 20.7 tỷ đô, nhưng xuất khẩu tiếp tục đà giảm, chênh lệch cán cân thương mại không nhiều;
- ✓ Vốn đầu tư FDI giải ngân tốt nhất trong các tháng 2020, đạt 2.78 tỷ USD,
- ✓ Vốn đầu tư công tiếp đà tăng mạnh trong tháng 12;
- ✓ Lãi suất huy động kỳ hạn ngắn tiếp tục giảm nhẹ. Tỷ giá ổn định và dự báo không biến động nhiều trong ngắn hạn;
- ✓ Thị trường chứng khoán chứng kiến các mốc thanh khoản kỷ lục. VN-Index đã bứt phá khỏi mốc 1,100 điểm, tăng trưởng gần 15% so với đầu năm.

**Bảng một số chỉ tiêu vĩ mô (Nguồn: PSI tổng hợp)**

Chỉ tiêu	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20
GDP (%Ytd)			3.82			1.81			2.12			2.91
IIP (%Ytd)	(8.0)	6.2	5.8	1.8	1.0	2.8	2.6	2.2	2.4	2.7	3.1	3.4
PMI	50.6	49.0	41.9	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7
CPI (%Ytd)	6.4	5.9	5.6	4.9	4.4	4.2	4.1	4.0	3.8	3.7	3.5	3.2
Tổng mức bán lẻ hàng hóa (%Ytd)	10.2	8.3	4.7	(4.3)	(3.9)	(0.8)	(0.4)	(0.0)	0.7	1.3	2.0	2.6
Khách Quốc tế (%Ytd)	32.8	4.8	(18.1)	(37.8)	(48.8)	(55.8)	(61.6)	(66.6)	(70.6)	(73.8)	(76.6)	(78.7)
Vốn FDI thực hiện (%Ytd)	3.2	(5.0)	7.0	(9.6)	(8.2)	(4.9)	(4.1)	(5.1)	(3.2)	(2.5)	(2.4)	(2.0)
Vốn FDI đăng ký (%Ytd)	318.7	71.0	28.8	32.2	19.9	17.5	21.2	11.4	(1.8)	(5.1)	(3.2)	(6.6)
Vốn đầu tư công (%Ytd)	108.4	117.8	116.4	112.9	115.6	119.2	127.2	130.4	133.3	134.4	134.0	134.5
Xuất khẩu (%YoY)	(17.0)	50.0	5.9	(14.0)	(12.4)	5.3	8.2	7.0	16.3	12.5	19.6	9.9
Nhập khẩu (%YoY)	(12.5)	26.6	4.7	(11.8)	(21.6)	6.2	(3.7)	1.2	11.3	8.7	14.0	8.5
Cán cân thương mại (triệu USD)	(276.4)	2,275.2	1,980.3	(939.7)	1,010.4	1,851.7	2,776.1	4,985.6	2,959.0	2,939.5	545.5	600
Lãi suất ON (%)	2.16	2.39	2.24	2.37	1.23	0.20	0.16	0.20	0.13	0.10	0.11	0.11
VN-Index	936.6	882.2	662.5	769.1	864.5	825.1	798.4	881.7	905.2	925.5	1,003.1	1,103.9
<b>Tiêu cực</b>												<b>Tích cực</b>

**Điểm nhấn 2020: “Đại dịch Covid-19 tàn phá kinh tế thế giới, và định hình lại xu hướng toàn cầu hóa”**



Nền kinh tế toàn cầu chịu ảnh hưởng nghiêm trọng từ đại dịch Covid-19 trong năm 2020, ước tính suy giảm -4.3%. Năm 2021, Ngân hàng thế giới đánh giá kinh tế toàn cầu sẽ hồi phục từ 4%, với điều kiện Vaccine được triển khai nhanh chóng và hiệu quả. Các ưu tiên chính sách ngắn hạn hàng đầu là kiểm soát sự lây lan của COVID-19 và đảm bảo triển khai vắc xin nhanh chóng và rộng rãi. Để hỗ trợ phục hồi kinh tế, các cơ quan chức năng cũng cần tạo điều kiện cho một chu kỳ tái đầu tư nhằm mục đích tăng trưởng bền vững mà ít phụ thuộc vào nợ chính phủ.

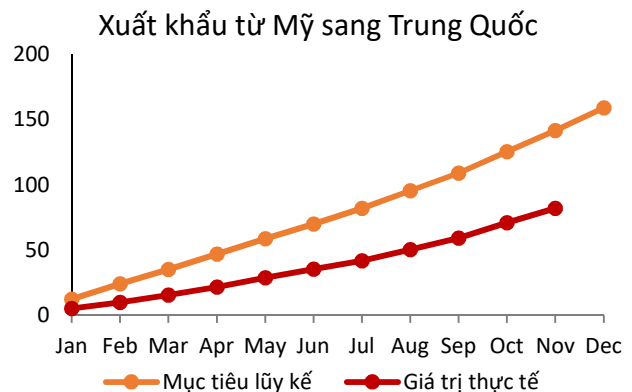
**Xu hướng toàn cầu hóa thay đổi**

1- Chủ nghĩa Bảo hộ lên ngôi

**Chiến tranh thương mại Mỹ Trung**

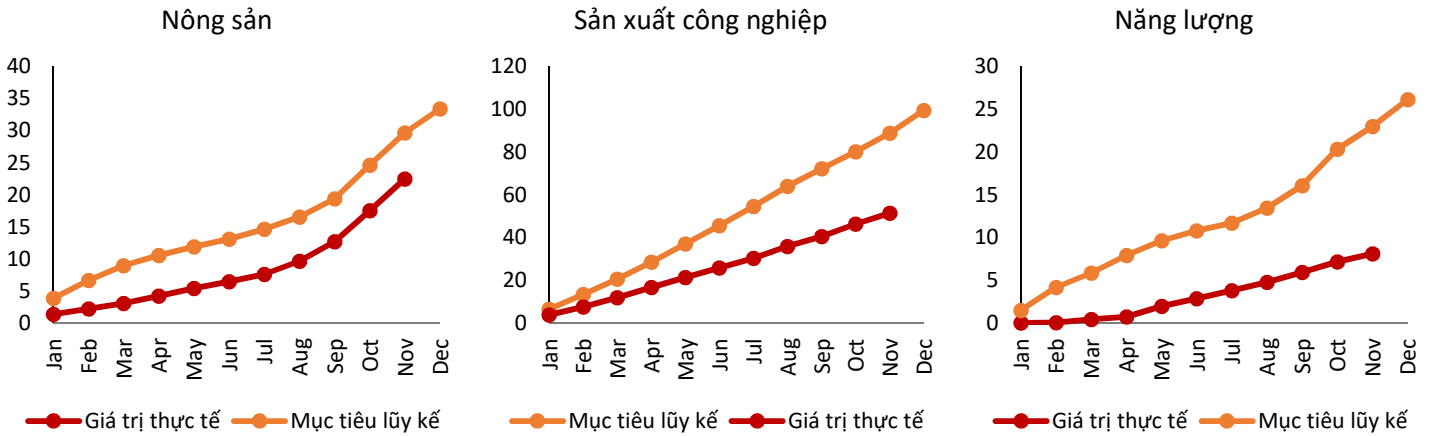
Ngày 14/02/2020, “Hiệp định Kinh tế và Thương mại Mỹ - Trung: Giai đoạn Một” có hiệu lực. Trung Quốc đã đồng ý mở rộng mua một số hàng hóa và dịch vụ của Mỹ lên tổng cộng 200 tỷ USD trong năm 2020 và 2021 so với mức năm 2017.

Tính đến tháng 11/2020, xuất khẩu của Mỹ sang Trung Quốc tất cả các sản phẩm là 82 tỷ USD, thấp hơn nhiều so với mục tiêu lũy kế 141.7 tỷ USD. Do đó, doanh số mua hàng của Trung Quốc chỉ đạt 58% so với mục tiêu. Nhiều khả năng Trung Quốc khó đạt được cam kết nhập khẩu ở hầu hết các loại mặt hàng.



Đơn vị: tỷ USD, Nguồn: U.S. Bureau of the Census





**Thỏa thuận Brexit giữa Anh và EU**

Đạt được vào ngày 24/12/2020 tại Brussel, với một số kết quả khả quan.

- Trong hơn 5 năm, ngư dân các nước châu Âu tiếp tục được vào vùng biển nước Anh đánh bắt cá, nhưng phải giao nộp 1/4 sản lượng cho phía Anh.
- Phía châu Âu cũng ép được nước Anh phải tôn trọng quy chuẩn hàng hóa và dịch vụ của thị trường chung châu Âu, tôn trọng quy tắc cạnh tranh bình đẳng mà châu Âu vẫn áp dụng lâu nay.
- Hai bên tiếp tục mở cửa thị trường cho nhau, không đánh thuế, cũng không hạn ngạch.
- Trung tâm tài chính City London được tiếp tục kinh doanh bằng đồng Euro, cung cấp dịch vụ tài chính cho các doanh nghiệp của 27 nước châu Âu.
- Nước Anh giành được quyền tự quyết, vẫn được hưởng lợi thế từ thị trường chung châu Âu, nhưng không phải đóng góp gì cho ngân sách châu Âu nữa.

**2-Phát triển kinh tế xanh:**

- Sử dụng năng lượng tái tạo: Điện gió, điện mặt trời
- Phát triển các phương tiện chạy động cơ điện

**3-Xu hướng chuyển đổi số:**

- Cuộc đua phát triển mạng 5G
- Cách mạng công nghiệp 4.0: Trí tuệ nhân tạo (AI), Machine Learning, Big Data

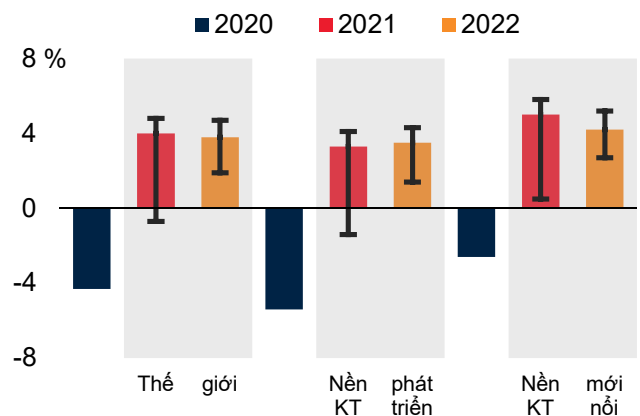
**Triển vọng 2021**

**1-Hồi phục kinh tế khả quan hơn**

Sự suy giảm kinh tế và hoạt động toàn cầu năm 2020 ước tính sẽ kém nghiêm trọng hơn so với các dự báo trước đó. Nguyên nhân đến từ các nền kinh tế phát triển không giảm quá sâu, và sự hồi phục vững chắc đến từ đầu tư kinh tế thế giới – Trung Quốc.

Tuy vậy, một số nền kinh tế chịu gián đoạn nghiêm trọng dẫn đến suy giảm tăng trưởng, chẳng hạn như Argentina, Ấn Độ, Mexico và Thái Lan.

Cơ sở cho triển vọng hồi phục nằm ở các biện pháp kiểm soát đại dịch góp phần làm giảm số ca nhiễm hàng ngày trong nửa đầu năm 2021. Đồng thời, tiến trình Vaccine được đẩy mạnh tại các nền kinh tế lớn.



Nguồn: WB

2-Tiến trình Vaccine nhanh nhất lịch sử

Một chiến dịch phát triển Vaccine quy mô lớn nhất trong lịch sử nhân loại đã được triển khai.

Vaccine được kỳ vọng sẽ thúc đẩy sự phục hồi niềm tin của người tiêu dùng và doanh nghiệp cũng như củng cố tâm lý thị trường tài chính.

Tính đến đầu năm 2021, có hơn 25 triệu liều được thử nghiệm và cấp phép tại hơn 21 quốc gia. Dự kiến đến cuối năm 2021 sẽ có hàng tỷ liều được phân phối trên toàn thế giới, đó sẽ là một thách thức không nhỏ cho dịch vụ logistics. Hiện có 03 loại Vaccine đã được phê duyệt vào tháng 12/2020 vừa rồi: **Pfizer/BioNTech, Moderna, AstraZeneca/Oxford** và hàng chục loại khác đang được nghiên cứu, thử nghiệm trên toàn thế giới.

Một số Vaccine đã được phê duyệt hiện nay:

**Pfizer/BioNTech** 👤 44K 💧 2 ❄️ -70°C ✅ 95%

Pfizer là công ty đầu tiên báo cáo dữ liệu lâm sàng giai đoạn 3 tích cực. Hiện hãng này có kế hoạch sản xuất 50 triệu liều vào năm 2020 và 1,3 tỷ vào năm 2021.

**Moderna** 👤 30K 💧 2 ❄️ 2-8°C ✅ 95%

Moderna và Pfizer đều sử dụng cách tiếp cận mới liên quan đến mRNA. Moderna dự kiến sẽ phát triển 20 triệu liều cho Mỹ và 100 triệu liều cho toàn cầu trong Q1.

**AstraZeneca/Oxford** 👤 65K 💧 2 ❄️ 2-8°C ✅ 70%

AstraZeneca đã đạt được thỏa thuận 3 tỷ liều trước cả khi có kết quả nghiên cứu giai đoạn cuối. Con số này nhiều gấp đôi so với bất kỳ loại Vaccine nào khác. Tuy các kết quả lâm sàng ban đầu còn chưa rõ ràng.

- 👤 Số người thử nghiệm
- 💧 Số liều/người
- ❄️ Nhiệt độ bảo quản
- ✅ Hiệu quả

Nguồn: Bloomberg

3-Chính sách điều chỉnh linh hoạt tại các quốc gia

Chính sách tiền tệ

Lãi suất điều hành ở các nền kinh tế lớn dự kiến sẽ duy trì ở mức gần 0% trong vài năm nhằm hỗ trợ lâu dài. Mức kỳ vọng về lạm phát đã dần tăng trở lại từ mức thấp nhất Q2, do được hỗ trợ từ những thay đổi trong chính sách.

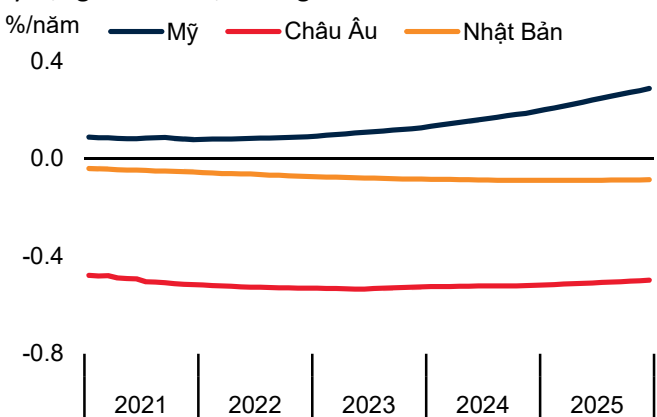
Các nhà hoạch định chính sách đã điều chỉnh linh hoạt các tiêu chuẩn, quy định đối với các khoản vay, đảm bảo duy trì hoạt động kinh doanh liên tục của hệ thống ngân hàng. Các biện pháp này giúp duy trì dòng chảy tín dụng và giảm bớt gánh nặng tài chính. Khi dịch bệnh dần được kiểm soát, các biện pháp tiền tệ dần thắt chặt để đề phòng đòn bẩy tài chính gia tăng trong bối cảnh suy thoái còn kéo dài và chất lượng bảng cân đối còn thấp.

Chính sách tài khóa

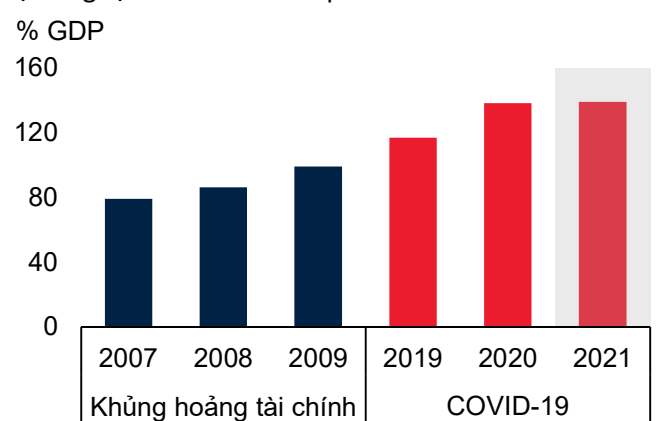
Khi chính sách tiền tệ có xu hướng thắt chặt trở lại, chính sách tài khóa lại càng đóng vai trò quan trọng trong ổn định kinh tế vĩ mô thời hậu khủng hoảng. Quy mô gói cứu trợ lớn chưa từng có đã được triển khai toàn cầu dưới hình thức bơm tiền trực tiếp hỗ trợ cả cá nhân và doanh nghiệp. Khi các nước tập trung vào việc phục hồi lâu dài, chi tiêu từ chính phủ sẽ được phân bổ lại cho các lĩnh vực có số nhân tài khóa cao, bao gồm đầu tư công vào cơ sở hạ tầng và giáo dục, đặc biệt ưu tiên các loại hình đầu tư xanh và chống biến đổi khí hậu.

Ngoài ra, các nước đã áp dụng linh hoạt các chính sách việc làm ngắn hạn, làm việc từ xa, tăng cường kết nối công nghệ để giảm thiểu tác động từ đại dịch lên việc làm.

Kỳ vọng lãi suất thị trường



Nợ công tại các nền kinh tế phát triển



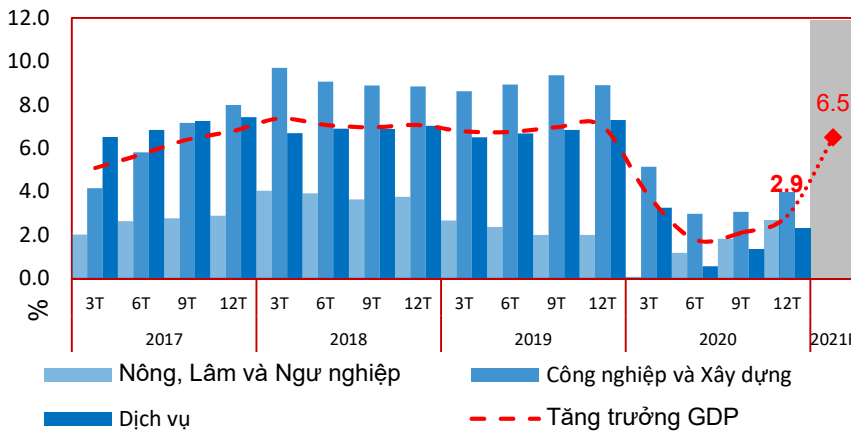
Nguồn: WB

**Rủi ro 2021**

Xu hướng nợ công tăng cao dần lộ rõ tại nhiều nước khi năm 2020 kết thúc. Để đảm bảo tính bền vững về ngân sách tài khóa, chính phủ các nước hiện đang phải cân nhắc đánh đổi giữa việc tiếp sức cho đà hồi phục hay thu hẹp các gói cứu trợ lại. Điều này tạo áp lực lên việc cải thiện nguồn thu ngân sách nội địa và ưu tiên giải ngân cho các lĩnh vực tăng trưởng tiềm năng.

**Vĩ mô Việt Nam: Tăng trưởng +2.91% GDP 2020**

Biểu đồ 1:



Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2020 ước tính tăng 4.48% so với cùng kỳ, là giai đoạn tăng trưởng tốt nhất trong năm. Tính chung cả năm 2020, tăng trưởng GDP đạt 2.91%, thuộc nhóm ít nền kinh tế tăng trưởng dương năm nay.

Dịch Covid-19 được kiểm soát chặt chẽ, nền kinh tế từng bước hoạt động trở lại trong điều kiện bình thường mới, Hiệp định thương mại tự do Việt Nam và EU có hiệu lực từ ngày 01/8/2020 đã tạo động lực cho nền kinh tế nên GDP quý IV/2020 tăng trưởng khởi sắc so với quý III/2020.

Nguồn: TCTK, chinhphu.vn, PSI tổng hợp

**KỊCH BẢN CHỈ TIÊU VĨ MÔ 2021**

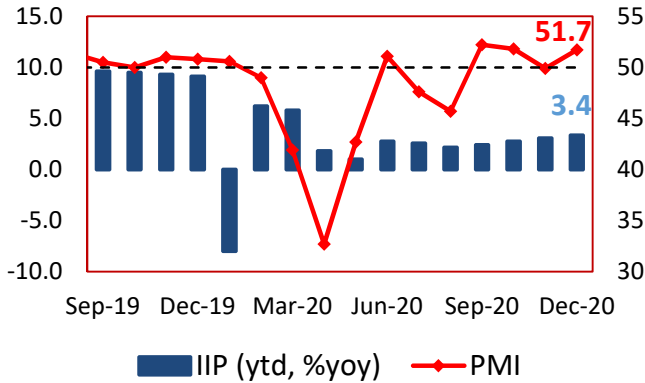
	Kịch bản tích cực	Kịch bản cơ sở	Kịch bản tiêu cực
<b>NĂM 2021</b>	GDP: > 7%	GDP: 6.5 – 7%	GDP: 5 – 6%
	CPI: 4.5%	CPI: 4.2%	CPI 3.8%
<b>ĐIỀU KIỆN</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kinh tế thế giới hồi phục nhanh, dịch bệnh được hoàn toàn khống chế.</li> <li>Tăng trưởng kinh tế ở các quốc gia lớn hồi phục mạnh mẽ.</li> <li>Các hoạt động đầu tư, sản xuất kinh doanh trở lại quỹ đạo bình thường ngay đầu năm 2021, quy mô nền kinh tế đạt trở lại như giai đoạn trước khi dịch COVID-19 diễn ra.</li> <li>Tận dụng được những lợi thế từ các hiệp định thương mại, luồng vốn đầu tư, hoạt động sản xuất kinh doanh trong nước khởi sắc trở lại. Đầu tư khu vực nhà nước đạt 8%.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tăng trưởng kinh tế thế giới hồi phục, khi đại dịch COVID-19 dần được khống chế.</li> <li>Một số nền kinh tế lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản sẽ từ mức tăng trưởng âm năm 2020 đạt tăng trưởng dương trở lại.</li> <li>Giá dầu giữ ở mức thấp, tương ứng năm 2020 là 45 USD/thùng. Trong nước, sản xuất dần phục hồi, đầu tư khu vực nhà nước tăng trưởng 7%.</li> <li>Đóng góp của khu vực FDI dự kiến tiếp tục được duy trì. Chính sách tiền tệ tiếp tục theo hướng linh hoạt, phù hợp nhằm duy trì thị trường tài chính tiền tệ, giúp ổn định kinh tế vĩ mô.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Diễn biến về dịch bệnh trên thế giới tiếp tục phức tạp.</li> <li>Tăng trưởng kinh tế thế giới trì trệ và phục hồi chậm. Các đầu tàu kinh tế như Mỹ, Trung Quốc tiếp tục gặp khó khăn khi dịch bệnh và căng thẳng thương mại ngăn chặn khả năng mở cửa kinh tế.</li> <li>Hoạt động đầu tư, sản xuất kinh doanh phục hồi chậm và gặp khó trong năm 2021. Đầu tư khu vực nhà nước đạt 6%.</li> </ul>

Nguồn: Kế hoạch NHNN số 09/KH-NHNN, các tổ chức: IMF, WB, WTO, PSI tổng hợp



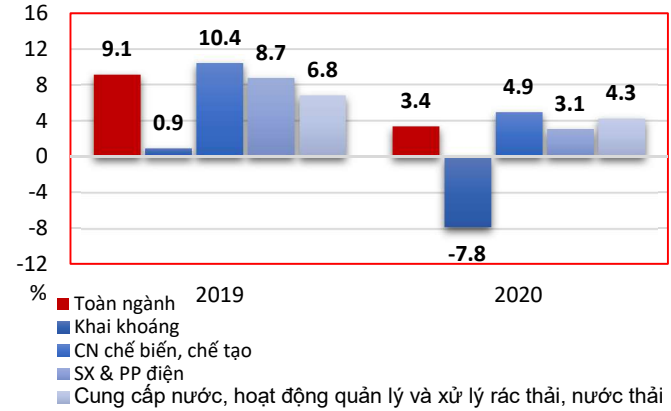
**IIP lũy kế +3.4%, PMI T12: 51.7**

Biểu đồ 3: Diễn biến chỉ số IIP và PMI



Nguồn: TCTK, IHS Markit, PSI tổng hợp

Biểu đồ 4: IIP lũy kế 12 tháng theo ngành

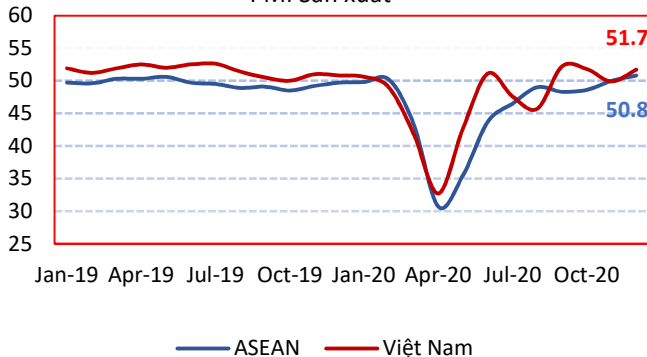


Nguồn: TCTK, PSI tổng hợp

**Sản xuất công nghiệp phục hồi tháng thứ 4 liên tiếp**, giá trị tăng thêm đạt 3.36% so với năm 2019, trong đó **công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 5.82%**, giữ vai trò chủ chốt dẫn dắt mức tăng trưởng chung của ngành công nghiệp và toàn nền kinh tế.

Các ngành công nghiệp chế biến – chế tạo, xây dựng, nông – thủy sản, bán buôn – bán lẻ, thông tin – truyền thông, tài chính – ngân hàng là động lực chính tăng trưởng kinh tế trong năm nay. Chất lượng tăng trưởng được cải thiện rõ rệt, khi đóng góp của năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP) vào tăng trưởng chung đạt 46,1% (bình quân giai đoạn 2016-2020 đạt 44,7%),

PMI Sản xuất



Nguồn: Bloomberg, IHS Markit, PSI tổng hợp

**Chỉ số PMI đạt 51.7, cho thấy sản lượng tăng trở lại sau khi đã chịu thiệt hại do bão lụt trong tháng trước.** Số lượng đơn đặt hàng mới đã tăng tháng thứ tư liên tiếp và với mức độ mạnh và nhanh hơn tháng 11.

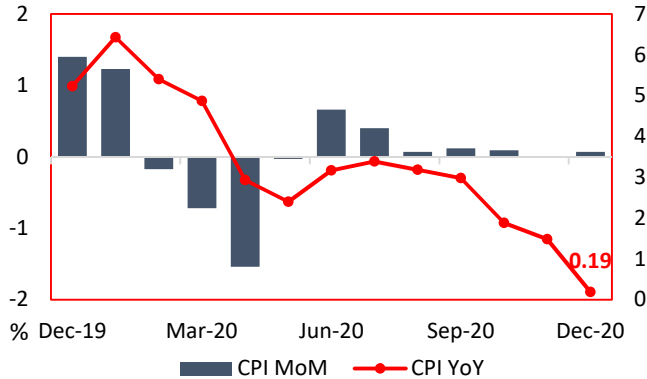
Số lượng đơn đặt hàng mới tăng khiến yêu cầu sản xuất tăng, từ đó khuyến khích các công ty tăng số lượng nhân công. Những khó khăn trong việc nhập nguyên vật liệu thô góp phần làm giá cả đầu vào tăng mạnh, giá cả đầu ra cũng tăng nhanh hơn trong tháng 12, mặc dù mức tăng yếu hơn.

**PMI ASEAN lần đầu đạt ngưỡng trên 50 kể từ tháng 02.**

Trong đó, Singapore hồi phục mạnh mẽ nhất với chỉ số toàn phần (55) là mức cao nhất trong bảy năm.

**CPI 2020: +3.23%**

Biểu đồ 11: Diễn biến CPI tháng



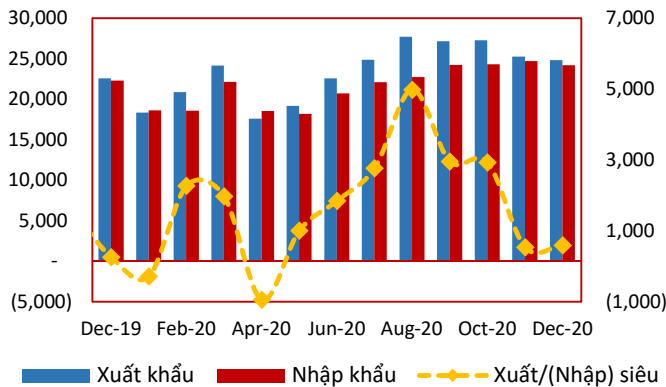
Nguồn: TCTK, PSI tổng hợp

**CPI tháng 11 tăng nhẹ 0.1% so với tháng trước và tăng +0.19% so với cùng kỳ năm trước.** Lũy kế 12 tháng, CPI tăng ở mức +3.23%.

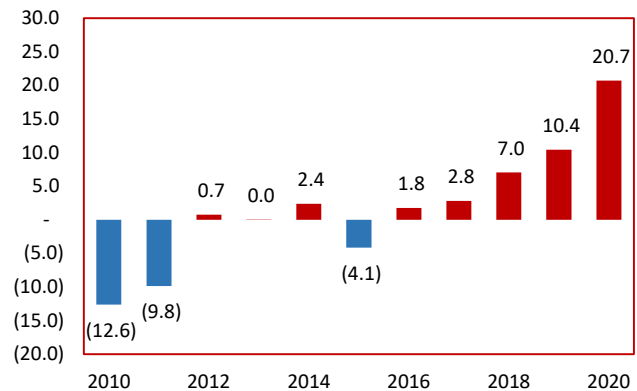
Lạm phát cơ bản giảm và duy trì ổn định, chỉ tăng 2,31% năm 2020 và bình quân giai đoạn 2016-2020 khoảng 1,8%, giảm mạnh so với giai đoạn 2011-2015 là 6,31%.

**Xuất siêu 2020: 20.7 tỷ đô**

Biểu đồ 5: Xuất nhập khẩu (đv: triệu USD)



Biểu đồ 6: Cán cân thương mại (đv: tỷ USD)

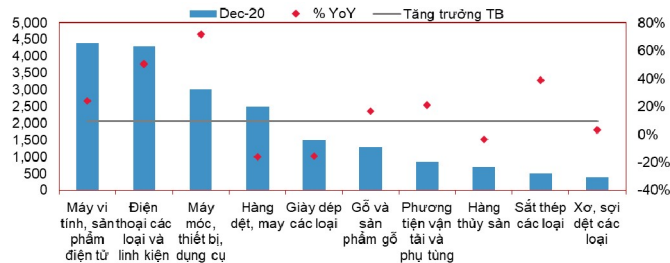


Nguồn: TCHQ, TCTK, PSI tổng hợp

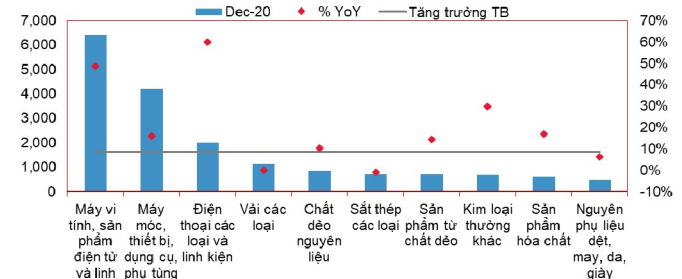
**Xuất siêu trong tháng ở mức thấp.** Chênh lệch cán cân thương mại tương đương tháng 11, chỉ khoảng 600 triệu USD. Tháng cuối năm tiếp tục chứng kiến đà giảm của cả xuất khẩu và nhập khẩu.

**Lũy kế cả năm, ước tính xuất siêu tăng trưởng 6.5% trong năm 2020 với mức xuất siêu kỷ lục đạt 20.7 tỷ USD.** Tuy nhiên cũng cần lưu ý rằng nhập siêu dịch vụ tăng mạnh lên 12 tỷ USD (tăng 10,5 tỷ USD so với năm 2019) do thiếu hụt khách du lịch quốc tế (-78,7%).

Biểu đồ 7: Top mặt hàng Xuất khẩu (đv: triệu USD)

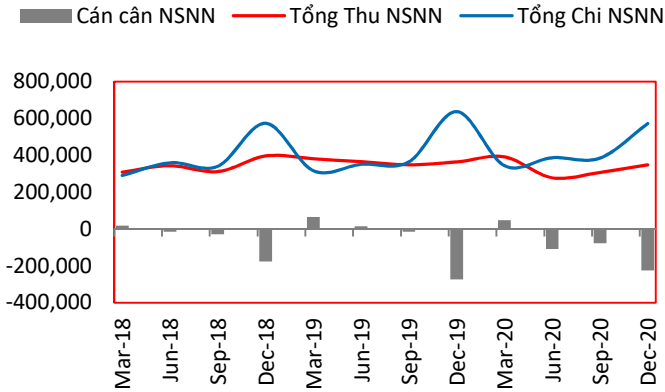


Biểu đồ 8: Top mặt hàng Nhập khẩu (đv: triệu USD)



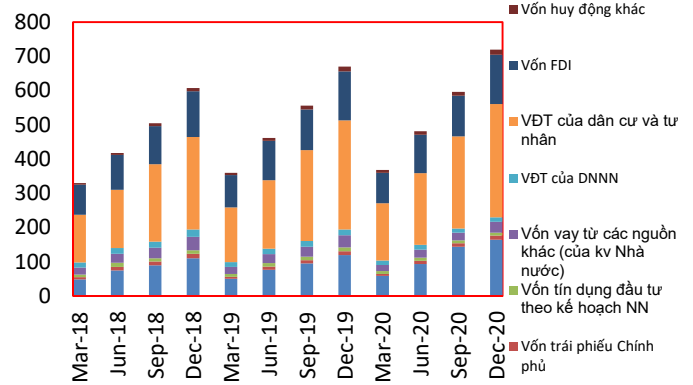
Nguồn: TCHQ, TCTK, PSI tổng hợp

**Cân đối thu - chi Ngân sách Nhà nước**



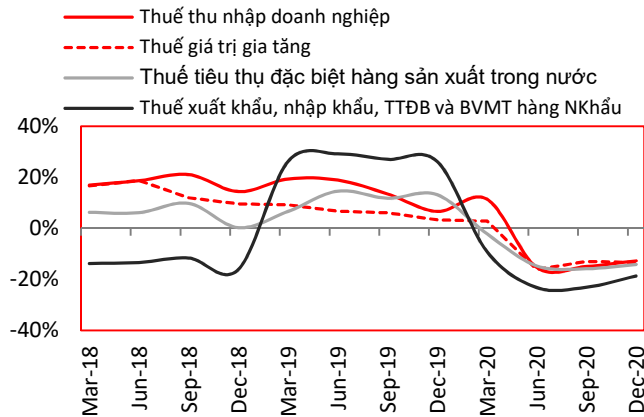
Đv: tỷ đồng

**Cơ cấu vốn đầu tư phát triển toàn xã hội**

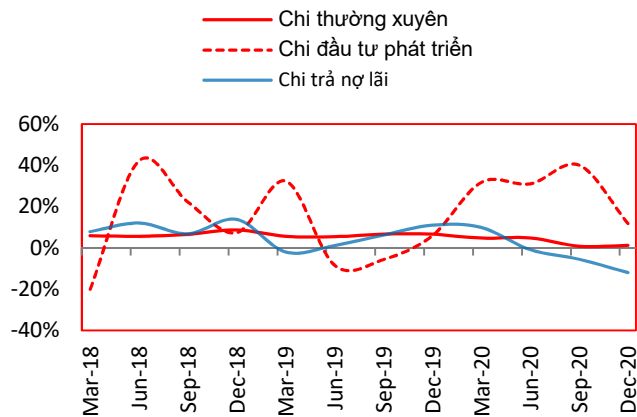


Đv: nghìn tỷ đồng

**Tăng trưởng các khoản thu chính**



**Tăng trưởng các khoản chi chính**

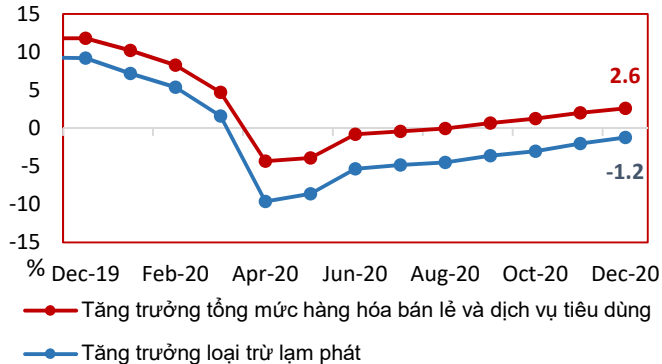


Nguồn: TCTK, Bộ Tài chính, PSI tổng hợp

**Thâm hụt ngân sách và nợ công tăng, song vẫn trong tầm kiểm soát.** Trong bối cảnh chi ngân sách tăng 8,81% và thu ngân sách giảm 7,55% so với cùng kỳ 2019, thâm hụt ngân sách năm 2020 ước khoảng 4,2% GDP (chưa đánh giá lại), tăng từ mức 3,4% GDP năm 2019, nợ công khoảng 56,8% GDP, tuy cao hơn năm 2019 (55% GDP) song chấp nhận được trong bối cảnh dịch bệnh và vẫn trong giới hạn cho phép (dưới 65%GDP) và thấp hơn mức trung bình toàn cầu (khoảng 100%GDP) và của các quốc gia mới nổi (63% GDP).

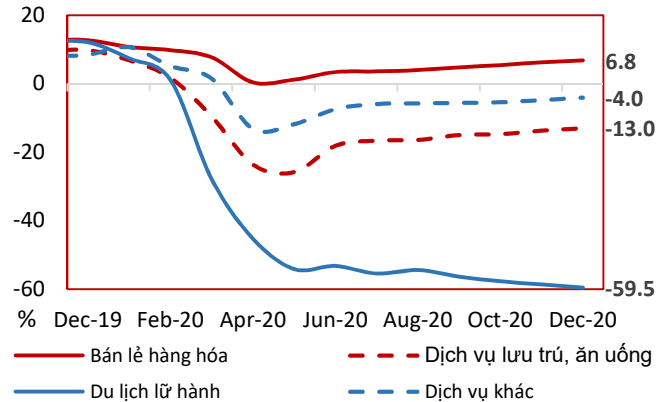
**Tăng trưởng bán lẻ 2020: +2.6%**

Biểu đồ 9: Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa



Nguồn: TCTK, PSI tổng hợp

Biểu đồ 10: Tăng trưởng bán lẻ theo lĩnh vực

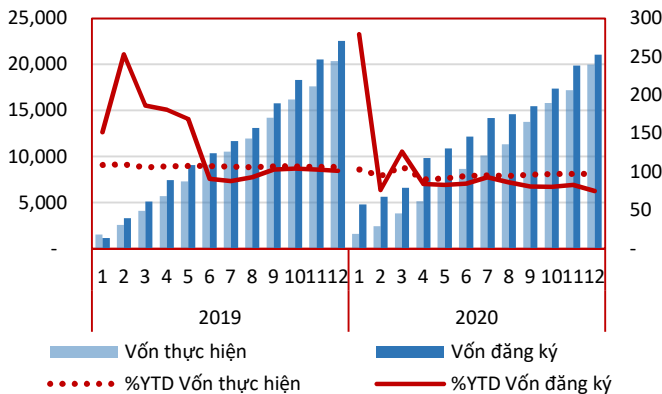


Nguồn: TCTK, PSI tổng hợp

**Tổng mức bán lẻ hàng hóa tăng trưởng ổn định trong những tháng cuối năm**, với tổng giá trị hơn 1,387 nghìn tỷ đồng trong Quý IV, tăng 8% YoY. Lũy kế cả năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 5,059.8 nghìn tỷ đồng, tăng 2,6% so với năm trước. Nếu loại trừ yếu tố lạm phát, tăng trưởng bán lẻ hàng hóa giảm -1.2%. Xét theo cơ cấu lĩnh vực, **doanh thu bán lẻ hàng hóa tiếp tục tăng trưởng dương (+6.8%)**. Điều này cho thấy hoạt động thương mại và dịch vụ tiêu dùng vẫn đạt mức tăng cao trong những tháng cuối năm; hoạt động vận tải trong nước đang dần phục hồi. Tuy nhiên, Du lịch nội hành suy giảm, chưa có dấu hiệu hồi phục, do tình hình vận tải ngoài nước và du lịch còn nhiều khó khăn.

**Vốn đầu tư FDI 2020: đăng ký 28.53 tỷ đô**

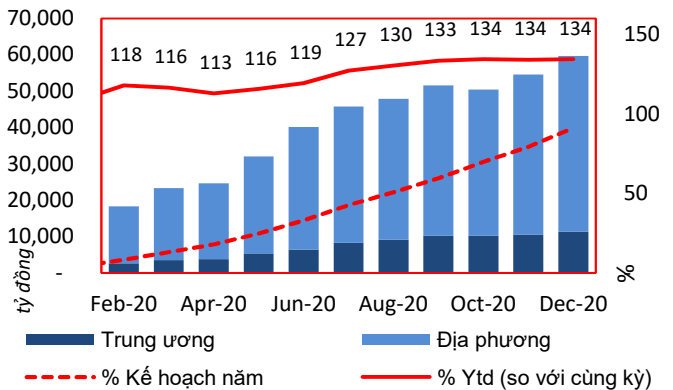
Biểu đồ 12: Vốn FDI lũy kế (đv: triệu USD)



Nguồn: Bộ KHĐT, PSI tổng hợp

**Vốn đầu tư công 2020: 466.6 nghìn tỷ đồng**

Biểu đồ 13: Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách



Nguồn: TCTK, PSI tổng hợp

**Vốn FDI đăng ký trong tháng giảm, tuy nhiên vốn giải ngân đạt mức cao nhất trong năm.** Tính chung trong tháng 12, vốn FDI giải ngân trong tháng đạt 2.78 tỷ USD (trở thành tháng giải ngân tốt nhất sau đại dịch). Theo báo cáo mới nhất từ Bộ Kế hoạch và Đầu tư, năm 2020, tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 28,53 tỷ USD, bằng 75% so với cùng kỳ năm 2019. Vốn Trung Quốc vào Việt Nam đã quay đầu giảm mạnh. Nếu như năm 2019, tổng vốn Trung Quốc vào Việt Nam đạt 4,1 tỷ USD thì năm 2020 giảm một nửa, chỉ còn hơn 2 tỷ USD.

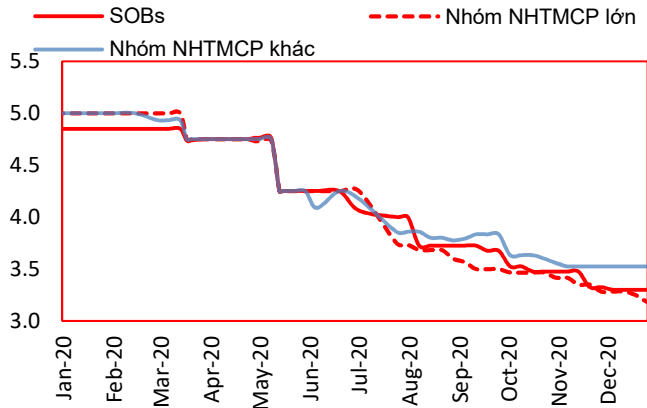
Năm 2019, vốn Trung Quốc vào Việt Nam tăng do cuộc chiến thương mại Mỹ Trung nảy sinh xu hướng dịch chuyển sản xuất ra khỏi Trung Quốc. Tuy nhiên đến năm 2020, tác động của đại dịch Covid - 19 đã làm chậm lại xu hướng này. Hoạt động sản xuất, kinh doanh bị ảnh hưởng, việc đi lại của các nhà đầu tư cũng như các quyết định đầu tư mới và mở rộng

quy mô dự án đầu tư nước ngoài tiếp tục bị giảm đã khiến cho không chỉ dòng vốn Trung Quốc vào Việt Nam mà từ các quốc gia khác cũng giảm.

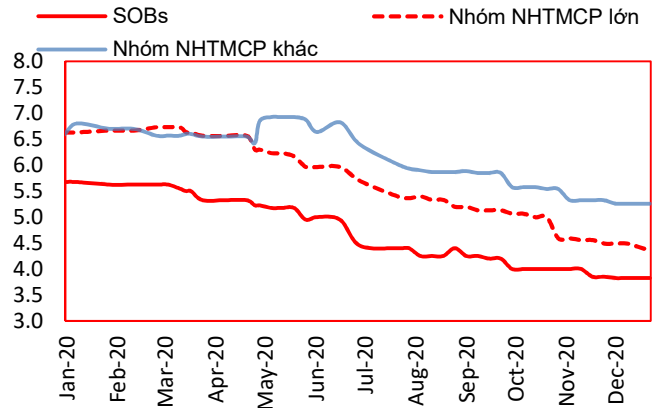
**Giải ngân vốn đầu tư công tiếp đà tăng trong tháng 12.** Giải ngân vốn đầu tư từ NSNN ước đạt 466,6 nghìn tỷ đồng, bằng 91,1% kế hoạch năm và tăng 34,5% so với năm trước, cao nhất trong giai đoạn 2011-2020 (năm 2019 bằng 90,5% và tăng 7,1%). Ước tính, mức tăng này đóng góp 6,5% vào mức tăng trưởng chung (khoảng 0,19 điểm %).

**Lãi suất tiền gửi: -1.4%**

Biểu đồ 15: Lãi suất tiền gửi 3 tháng



Biểu đồ 16: Lãi suất tiền gửi 6 tháng

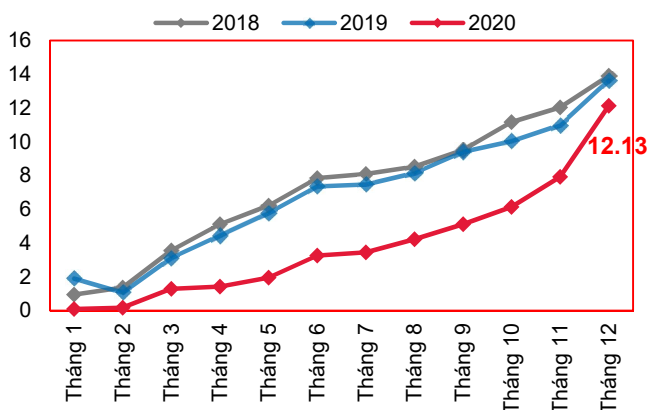


Nguồn: các NHTM, PSI tổng hợp

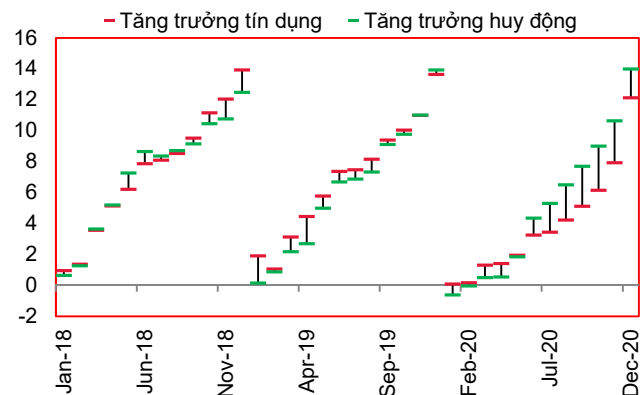
**Lãi suất tiền gửi thấp và dự báo chưa tăng trong nửa đầu năm tới.** Trong tháng 12, một số ngân hàng tiếp tục hạ lãi suất ngắn hạn, với mức giảm khoảng 0.2%. Nhìn chung, mặt bằng lãi suất của Việt Nam về mức thấp trong vòng 10 năm qua, thể hiện sự phối hợp từ hệ thống ngân hàng tạo cơ sở giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ nền kinh tế sớm hồi phục sau dịch bệnh.

**Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế tính đến cuối năm 2020 đạt 12.13% so với năm ngoái,** dù không đạt mức kỳ vọng ban đầu là 14% nhưng đã thể hiện sức hồi phục đáng kể từ hồi giữa năm. Theo Ngân hàng nhà nước công bố, chỉ trong 10 ngày cuối năm, tăng trưởng tín dụng đã tăng vọt lên từ mức 10.14% tại ngày 21/12. Trong năm 2021, ngành ngân hàng đặt ra mức tăng trưởng tín dụng khoảng 12%.

**Tăng trưởng tín dụng lũy kế**



**Tăng trưởng tín dụng và huy động**

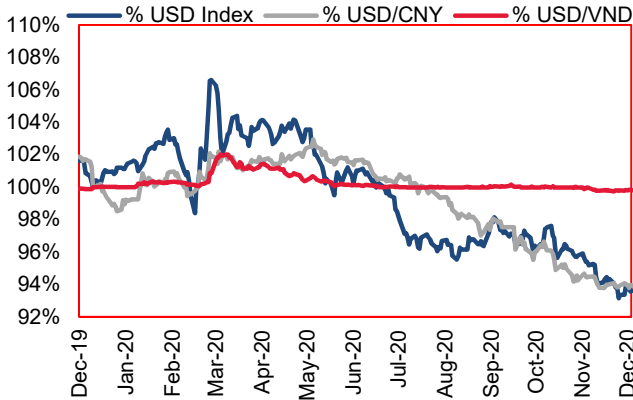


Nguồn: NHNN, PSI tổng hợp



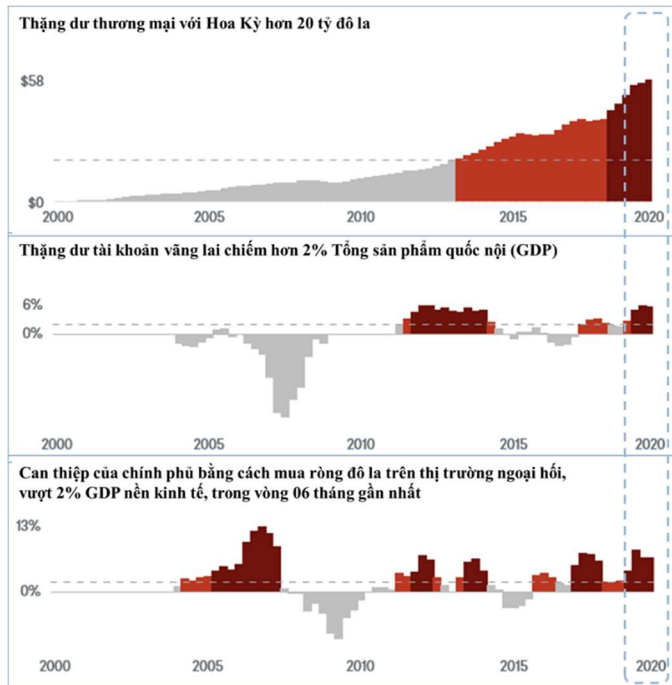
**Tỷ giá USD/VND: +0.21%**

Biểu đồ 17: Tương quan tỷ giá VND



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

**Việt Nam nằm trong danh sách “thao túng tiền tệ”**



Nguồn: cfr.org, PSI tổng hợp

“Câu chuyện gần đây được dư luận quan tâm đó là việc Hoa Kỳ đưa Việt Nam vào danh sách “thao túng tiền tệ”. Hiếu đơn giản đó là việc một nước điều chỉnh hạ giá đồng tiền để tạo lợi thế cạnh tranh thương mại. Dù đạo luật này đã được ban hành và áp dụng tại Hoa Kỳ từ lâu, nhưng đến thời Tổng thống Trump mới được kích hoạt mạnh mẽ, do chủ nghĩa bảo hộ lên ngôi. Kể từ khi Trung Quốc gia nhập WTO năm 2000, Chính quyền Mỹ đã nhiều lần lên án quốc gia này về hành vi phá giá đồng tiền.

Tựu chung lại, có hai trường phái giải thích cho việc Hoa Kỳ đưa 1 quốc gia vào danh sách thao túng tiền tệ: (1) bên ủng hộ Hoa Kỳ nhắm vào cán cân thương mại bị thâm hụt sâu; và (2) bên còn lại chỉ ra vấn đề nằm chính ở nội tại nước Mỹ, phản ánh nền kinh tế tiết kiệm ít, đầu tư quá lớn, cầu tiêu dùng nội địa cao. Tiêu chí của Mỹ đưa ra chỉ mang tính đơn phương, và không có cam kết cứng nào trong các Hiệp định thương mại tự do FTA. Đối với trường hợp của Việt Nam, dù đã được đưa vào theo dõi nhiều năm nay, việc có mặt trong danh sách này như là vấn đề bất thường. Khi lần đầu

**Tỷ giá giao dịch duy trì xu hướng ổn định, giảm nhẹ 0.21% so với đầu năm, góp phần kiểm soát lạm phát và ổn định vĩ mô.**

Tỷ giá trải qua giai đoạn tăng mạnh trong nửa cuối tháng 03, lên gần 2% do nhu cầu nắm giữ đồng đô la để phòng rủi ro tài chính toàn cầu. Sau đó tỷ giá ổn định và giảm dần về mức đầu năm. Trong nửa đầu 2020, NHNN áp dụng chính sách điều hành tỷ giá thông qua tỷ giá trung tâm. Sau đó, NHNN thực hiện mua vào nguồn USD dồi dào trên thị trường để gia tăng dự trữ ngoại hối. Điều này còn được hỗ trợ bởi thặng dư cán cân xuất nhập khẩu kỷ lục trong năm 2020. Dự báo xu hướng giảm giá của đồng đô la sẽ có thể tiếp tục trong năm 2021, nhưng tỷ giá USD/VND trong ngắn hạn sẽ không biến động mạnh hoặc có thể tăng nhẹ trong năm tới.

Cuối tháng 12/2020, Bộ Tài chính công bố báo cáo trong đó đưa Việt Nam và Thụy Sĩ vào danh sách “thao túng tiền tệ” dựa trên 03 tiêu chí (hình bên).

Điều này tạo ra các hệ quả:

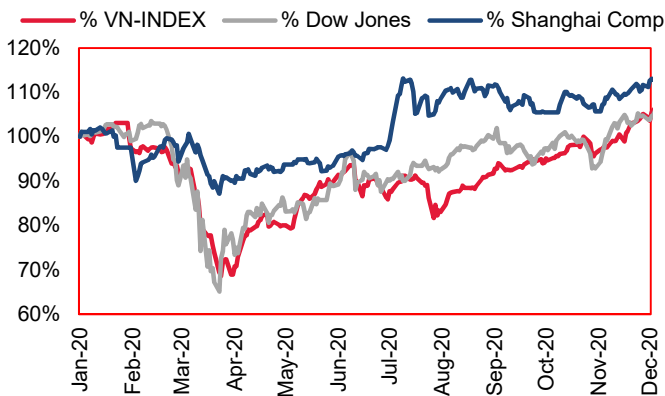
- Về trung hạn, Hoa Kỳ thực hiện dịch chuyển đầu tư FDI vào Việt Nam, Việt Nam sẽ tăng cường nhập khẩu hàng hóa từ Hoa Kỳ để giảm thâm hụt thương mại giữa hai nước: thức ăn chăn nuôi, sản phẩm nông nghiệp, hàng điện tử, khí thiên nhiên hóa lỏng;
- Không loại trừ khả năng Hoa Kỳ sẽ thực hiện áp thuế đối với các mặt hàng chủ lực của Việt Nam: Hàng dệt may, đồ gỗ, thủy sản;
- NHNN sẽ cập nhật điều chỉnh chính sách tỷ giá một cách linh hoạt hơn.

tiên vấn đề phá giá đồng tiền gắn với một loại mặt hàng cụ thể: cao su, đồ gỗ. Ngoài ra, không loại trừ khả năng Việt Nam rơi vào danh sách này do mục đích của những nhóm chính trị khác nhau trong nội bộ Hoa Kỳ.

Phản ứng từ phía Việt Nam là thực hiện các biện pháp đối thoại và giải trình một cách tích cực, đồng thời điều chỉnh chính sách mua bán ngoại tệ hợp lý. Còn đối với Hoa Kỳ, các biện pháp trả đũa có thể được áp dụng như áp thuế diện rộng hoặc đánh thuế chống bán phá giá, nhưng mức độ có thể không cao. Nguyên nhân bởi vì quan hệ đầu tư, kinh doanh gắn với lợi ích của Mỹ là không nhỏ, thời gian để triển khai các biện pháp trả đũa còn dài và có thể xoay chuyển, và còn phụ thuộc vào chính quyền mới.” – TS. Võ Trí Thành

**VN-Index: 1,003.80 điểm**

**Biểu đồ 18: Tăng trưởng thị trường chứng khoán**



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

**VN-Index tăng trưởng tháng 12 đạt khoảng 10.05%**, so với mốc cuối tháng 11, VN-Index đã bứt phá khỏi mốc 1,100 điểm, tăng trưởng gần 15% so với đầu năm. GTGD/phiên trong tháng 12 đạt mức kỷ lục hơn 14,700 tỷ đồng, cao nhất từ năm 2017 đến nay. Tính chung cả năm 2020, dù trải qua một đợt lao dốc mạnh trong quý 1/2020 do bị tác động bởi dịch Covid-19 nhưng sau đó, thị trường chứng khoán Việt Nam đã hồi phục mạnh. Giá trị giao dịch của toàn thị trường duy trì liên tục trên 15,000 tỉ đồng trong mấy tuần cuối cùng của năm. Trong đó, đỉnh kỷ lục mới về thanh khoản đã lập trong phiên ngày 22/12 là với hơn 17,500 tỉ đồng.

## LIÊN HỆ

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

#### Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường  
Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

#### Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.  
Vũng Tàu  
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

#### Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà  
Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa  
Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-236) 389 9338  
Fax: (84-236) 38 9933

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

#### Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: [duongdh@psi.vn](mailto:duongdh@psi.vn)

#### Đỗ Trung Thành

Phó Phòng PTĐN

Email: [thanhd@psi.vn](mailto:thanhd@psi.vn)

#### Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: [ducnh@psi.vn](mailto:ducnh@psi.vn)

#### Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: [hoangnm@psi.vn](mailto:hoangnm@psi.vn)

#### Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: [gianglh@psi.vn](mailto:gianglh@psi.vn)

#### Đồng Khau Tú

Chuyên viên phân tích

Email: [tudk@psi.vn](mailto:tudk@psi.vn)

#### Nguyễn Thị Hải Oanh

Chuyên viên phân tích

Email: [oanhnth@psi.vn](mailto:oanhnth@psi.vn)

#### Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông

Email: [myvhh@psi.vn](mailto:myvhh@psi.vn)

#### Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: [huongnhm@psi.vn](mailto:huongnhm@psi.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.