



Thực hiện bởi



Thành viên thuộc VIETCOMBANK

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 10.2021

NỘI DUNG

1 VĨ MÔ THẾ GIỚI

2 TĂNG TRƯỞNG

3 LẠM PHÁT

4 TỶ GIÁ

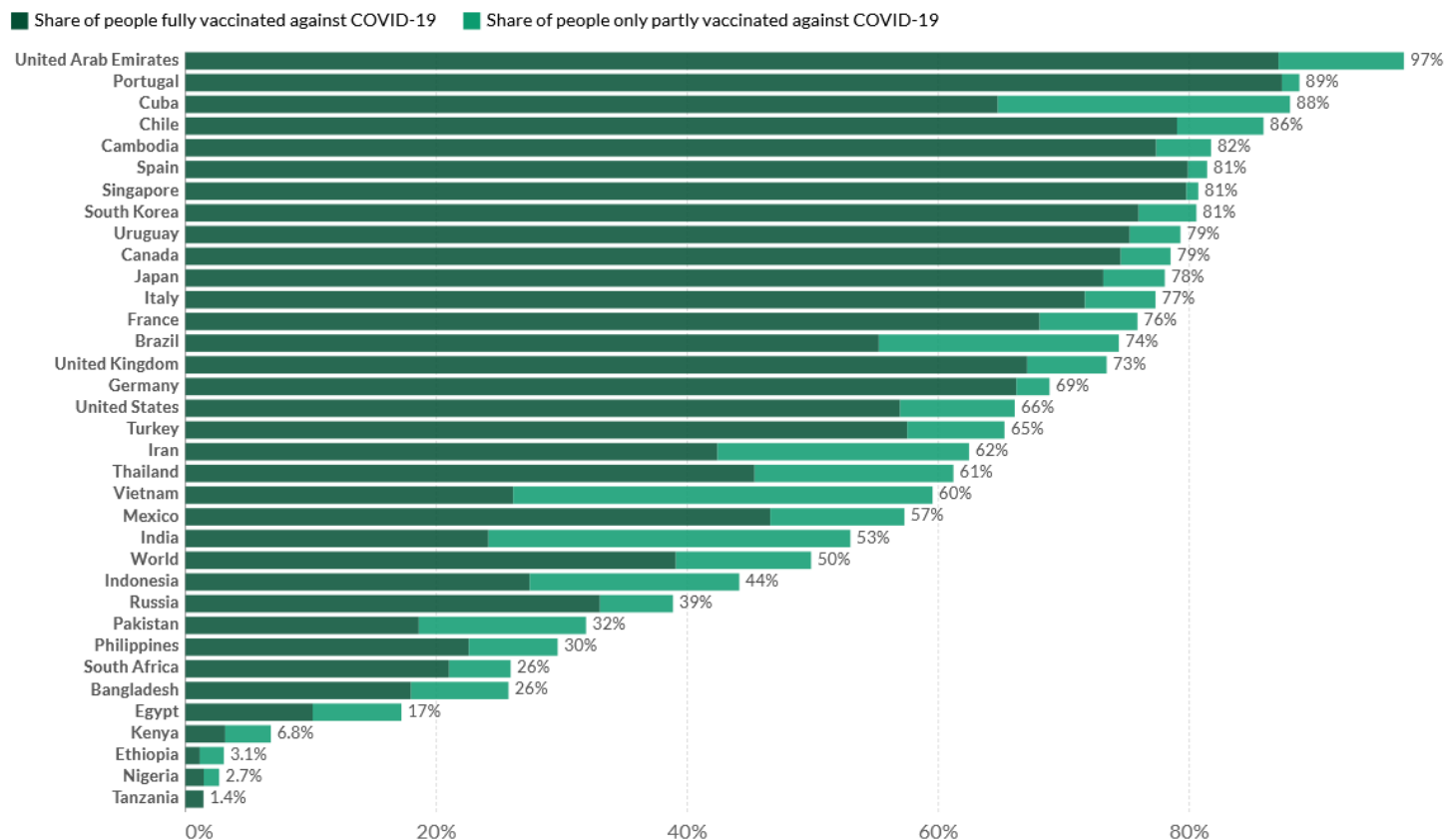
5 LÃI SUẤT

6 THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

- ❖ Mặc dù vẫn còn những lo ngại xung quanh một đợt bùng phát dịch vào mùa đông, các quốc gia vẫn kiên định với chiến lược sống chung với dịch bệnh. Tốc độ bao phủ vắc xin đã góp phần vào sự hồi phục của nền kinh tế sau đại dịch Covid-19.
- ❖ Lạm phát vẫn tăng cao tại nhiều quốc gia trong năm đặc biệt liên quan đến mặt hàng nhiên liệu.
- ❖ Một số NHTW bắt đầu có nhiều hơn các thảo luận về thời điểm trung hòa các chính sách nới lỏng tiền tệ điển hình là FED đã tuyên bố thu hẹp dần chính sách mua tài sản ngay trong tháng 11. Trong khi đó, các chính sách tài khóa vẫn được xem là chìa khóa giúp nền kinh tế hồi phục.
- ❖ Trong nước, bước vào giai đoạn chiến lược chống dịch chuyển sang trạng thái thích ứng an toàn, phục hồi sản xuất, VCBS kỳ vọng nền kinh tế sẽ từng bước phục hồi kể từ Quý 4. Theo đó, với việc độ phủ vắc xin tiếp tục tăng, VCBS dự báo tăng trưởng Quý 4 đạt khoảng 3,5%-4,5%. Con số này tương ứng với mức tăng trưởng GDP cả năm 2021 đạt khoảng 2,1%-2,44%.
- ❖ Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10/2021 giảm 0,2% mom, và tăng 0,5% yoy, tương ứng tăng 1,67% so với tháng 12/2020. Trong tháng 11, VCBS dự báo CPI nhiều khả năng có thể tăng 0,4%-0,5% tương ứng với mức tăng 2,28%-2,38% so với cùng kỳ. VCBS đánh giá lạm phát sẽ tăng dưới 3,0% cho năm 2021 là nền tảng vững chắc cũng như dư địa để NHNN điều hành chính sách tiền tệ, đảm bảo sự ổn định kinh tế vĩ mô.
- ❖ VND tăng giá tương đối so với USD trong 10 tháng đầu năm 2021. Ổn định kinh tế vĩ mô cùng động lực tăng trưởng hồi phục là cơ sở để chúng tôi cho rằng dòng vốn nước ngoài tiếp tục tìm đến Việt Nam. Theo đó, VCBS dự báo VND sẽ tiếp tục xu hướng mạnh lên so với đồng USD trong năm nay.
- ❖ Mặt bằng lãi suất huy động ổn định. Trong khi nhiều NHTM tiếp tục thực hiện các chương trình giảm lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ doanh nghiệp trong giai đoạn dịch bệnh. Theo đó, VCBS cho rằng mặt bằng lãi suất thấp sẽ được duy trì ở mức thấp để hỗ trợ cho doanh nghiệp vượt qua khó khăn.
- ❖ Đối với xu hướng biến động lợi suất trong phần còn lại của năm 2021, VCBS đánh giá xu hướng giảm sẽ chững lại, các nhịp tăng nhẹ, nếu có, có thể xuất hiện vào cuối năm. Trong Quý 4 chúng tôi cho rằng thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng vẫn dồi dào, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ vẫn duy trì xung quanh mặt bằng như hiện tại.

LO NGẠI VỀ ĐỢT BÙNG PHÁT MỚI MÙA ĐÔNG NĂM 2021. CHIẾN LƯỢC THÍCH ỨNG SỐNG CHUNG VỚI DỊCH DUY TRÌ.

Số liệu tiêm chủng vắc xin theo phần trăm dân số tại thời điểm 03/11/2021



Source: Official data collated by Our World in Data. This data is only available for countries which report the breakdown of doses administered by first and second doses in absolute numbers.

CC BY

- Nhiều quốc gia trên thế giới tiếp tục có các kế hoạch sống chung lâu dài với dịch bệnh nhằm giảm thiểu các tác động tiêu cực lên nền kinh tế.
- Lo ngại xung quanh làn sóng dịch bệnh lần thứ 4 tại châu Âu đặc biệt khi mùa đông đang tới gần khi số ca nhiễm mới có dấu hiệu tăng cao trở lại.
- Xuất hiện các đề xuất về việc thay đổi căn cứ số liệu thống kê để tiến hành mở cửa lại nền kinh tế: theo dõi số lượng ca nặng cần nhập viện thay vì số ca mắc mới hàng ngày.
- Một số quốc gia đang tiến hành mũi tiêm chủng tăng cường do lo ngại về việc miễn dịch suy giảm dần theo thời gian. Việt Nam dự báo cũng đang lên kế hoạch tiêm mũi tăng cường vào cuối năm nay.
- Việt Nam cũng đã được những thành tựu nhất định trong việc bao phủ vắc xin.

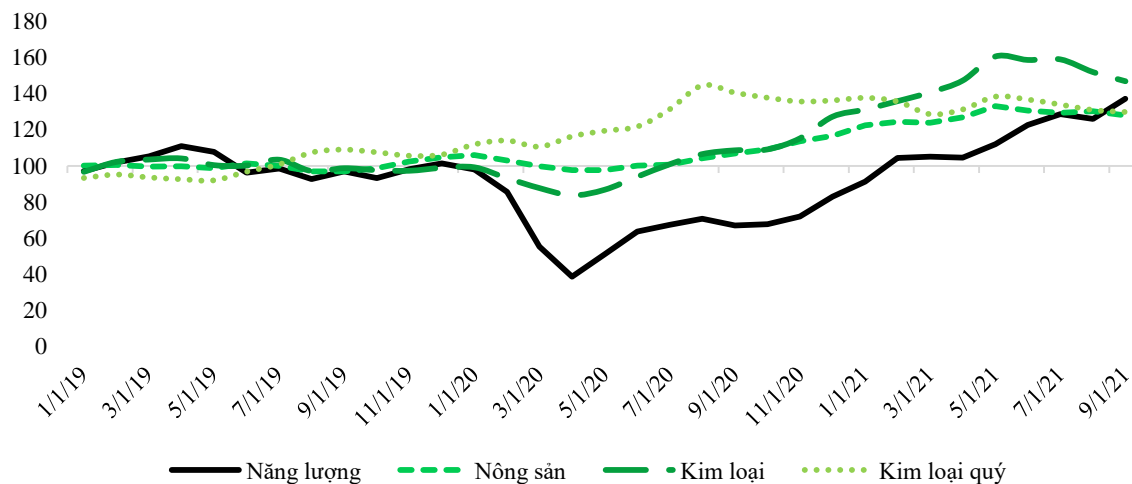
Nguồn: Ourworldindata

Hiện tượng và giả định của kinh tế thế giới sau dịch

- ❖ Các biến chứng mới tiếp tục xuất hiện đe dọa quá trình bình thường mới.
- ❖ Mất cân bằng cung cầu hàng hóa do sự thiếu hụt tạm thời. Kèm theo đó là sự chuyển dịch xu hướng tiêu dùng sang các mặt hàng phù hợp với hoạt động trực tuyến hay làm việc tại nhà.
- ❖ Xu hướng tăng giá hàng hóa chiếm thế chủ đạo 2021. Tuy nhiên dự địa để tiếp tục tăng mạnh trong năm 2022 là không lớn thậm chí có thể giảm.
- ❖ Lạm phát tiếp tục tăng cao tại nhiều quốc gia đặc biệt ở các nền kinh tế có các gói kích thích tài khoá và tiền tệ quy mô lớn.

=> Nhìn chung các yếu tố này vẫn ủng hộ cho kịch bản thị trường tài chính tiếp tục nhận được sự hỗ trợ chính sách thuận lợi.

Chỉ số giá hàng hoá, 2019=100



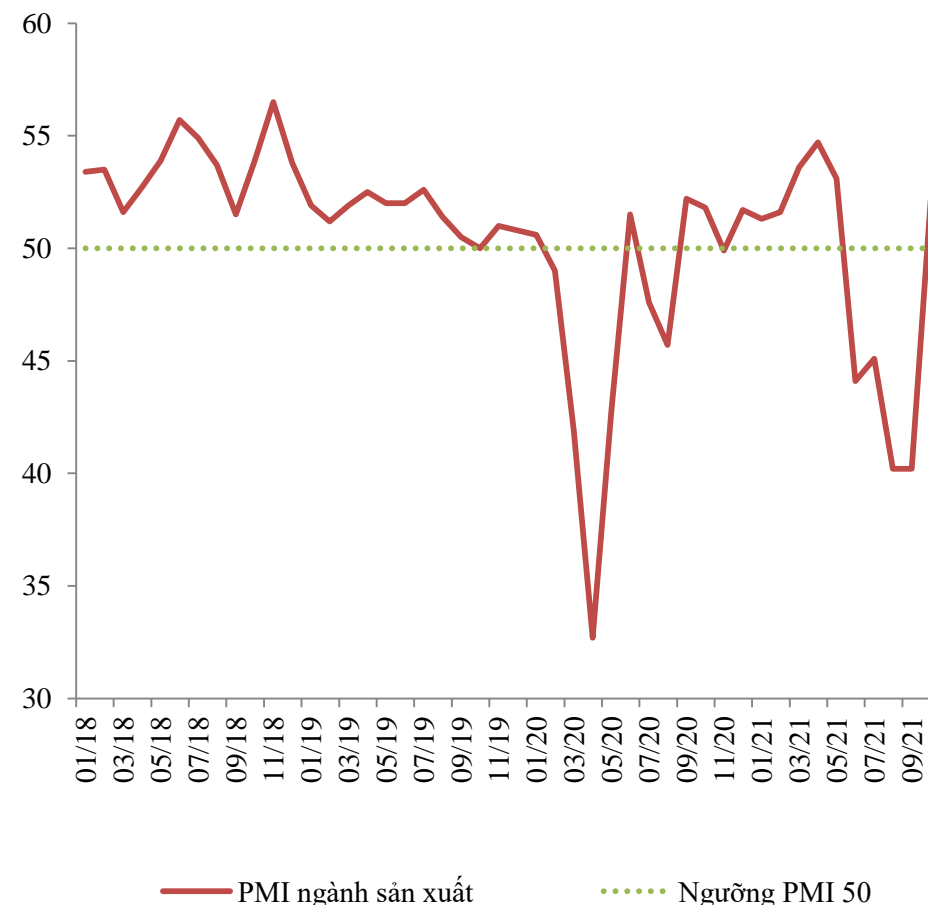
Nguồn: IMF, WB, Bloomberg, VCBS Research

Dự báo: Kinh tế phục hồi với mức độ phân hóa trong 2021 và kéo dài sang 2022

- ❖ Trong kỳ đánh giá lại vào tháng 10, triển vọng tăng trưởng kinh tế Thế giới được dự báo giảm nhẹ so với kỳ tháng 7 đạt 4,9% cho năm 2022. Mức độ phân hóa được dự báo nổi dài sang năm 2022 khi các nền kinh tế phát triển sẽ sớm phục hồi về trạng thái trước dịch với những gói hỗ trợ lớn.
- ❖ Một số NHTW khác đã bắt đầu thảo luận nhiều hơn về thời điểm trung hòa bớt các chính sách nới lỏng tiền tệ điển hình là FED đã quyết định giảm dần quy mô chương trình mua lại tài sản ngay trong tháng 11. BOE giữ quan điểm thận trọng về nâng lãi suất. Trong khi đó, các chính sách tài khóa vẫn được xem là chìa khóa giúp nền kinh tế hồi phục.
- ❖ Theo VCBS, chính sách tiền tệ nới lỏng phi truyền thống đã được áp dụng khó có thể đảo ngược khi việc thu hẹp bảng cân đối kế toán của các NHTW gặp nhiều khó khăn. Do đó, quá trình trung hòa các chính sách này sẽ không thể diễn ra nhanh chóng.
- ❖ Thậm chí, trong trường hợp các NHTW tiến hành các biện pháp trung hòa dần CSTT nới lỏng => (1) tín hiệu tích cực, hạn chế khả năng nền kinh tế thế giới hạ cánh cứng và rơi vào khủng hoảng toàn cầu. (2) Tác động tiêu cực lên Việt Nam không trực tiếp và không rõ nét.

- Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 10/2021 ước tính tăng 6,9% so với tháng trước và giảm 1,6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng năm 2021, IIP ước tính tăng 3,3% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2020 tăng 2,6%).
- Theo dữ liệu của IHS Markit, tín hiệu tích cực đến từ việc chỉ số PMI đã tăng trở lại ở mức mở rộng với 52,1 điểm cho thấy tác động từ sự hiệu quả của việc phổ quát vắc xin.
- Với mức độ nghiêm trọng của làn sóng dịch bệnh lần này, các doanh nghiệp được dự báo sẽ vẫn còn đối mặt với nhiều khó khăn trong đó nổi bật là duy trì dòng tiền hoạt động, cùng với đó khả năng thiếu hụt về lao động do gián đoạn sản xuất dài ngày.
- Như vậy, bên cạnh việc hỗ trợ nguồn vốn từ hệ thống ngân hàng thì các hỗ trợ người lao động liên quan đến các chính sách an sinh xã hội sẽ là yếu tố then chốt trong quá trình phục hồi sau dịch vào quý cuối năm cũng như năm 2022.
- Với giả định các hoạt động sản xuất bắt đầu và cầu tiêu dùng bắt đầu phục hồi trong **Quý 4**, tuy nhiên sẽ có có thể trở lại mức sản lượng tiềm năng, VCBS dự báo tăng trưởng Quý 4 đạt khoảng 3,5%-4,5% so với cùng kỳ.

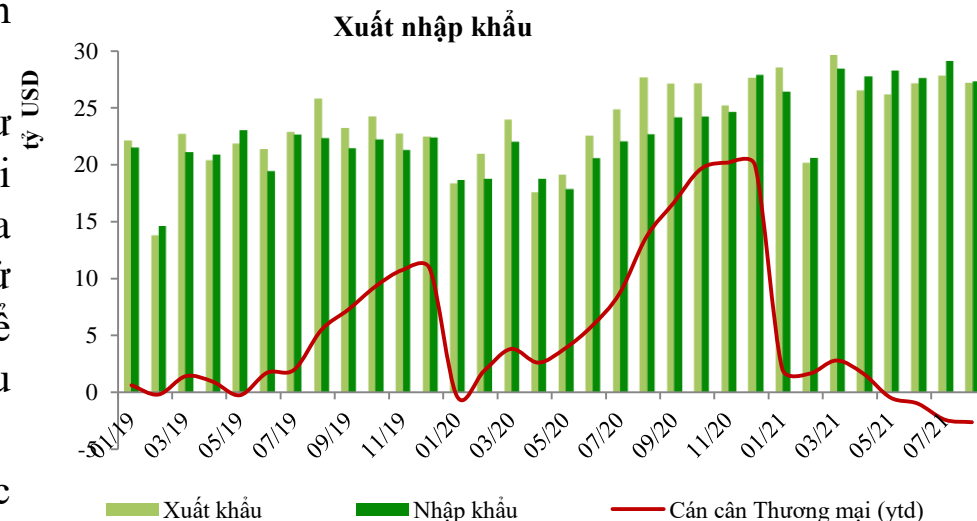
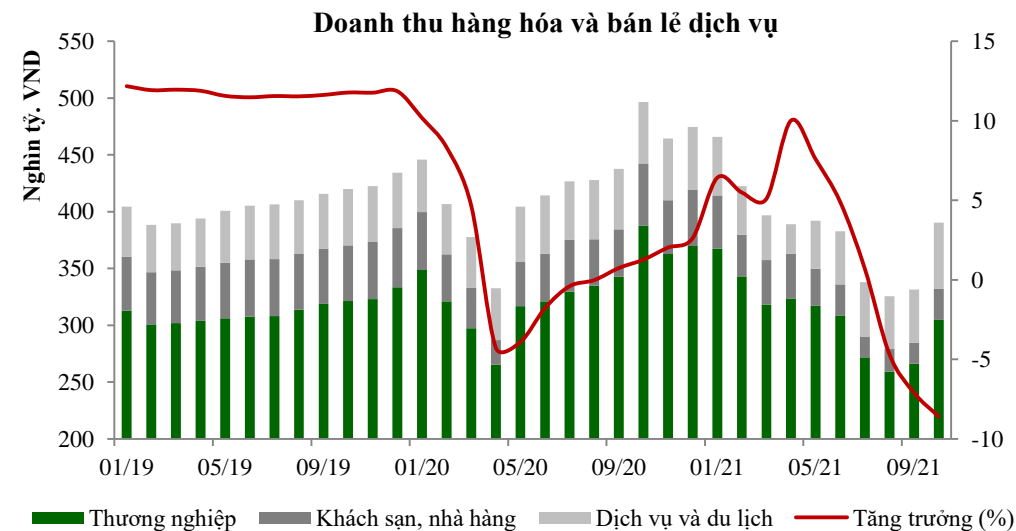
Chỉ số PMI ngành sản xuất



NHẬP KHẨU TĂNG CAO DO NHU CẦU NHẬP KHẨU NGUYÊN VẬT LIỆU

- ▼ Nhu cầu tiêu dùng bước đầu hồi phục. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu tháng 10 tăng 18,1%. Tuy nhiên, 10 tháng năm 2021 ghi nhận giảm 8,6% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá giảm 10,3% (cùng kỳ năm 2020 giảm 4,5%).
- ▼ Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa vẫn duy trì tốc độ tăng cao, đạt 537,31 tỷ USD, tăng 22,2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 16,6%; nhập khẩu tăng 28,2%. Cán cân thương mại hàng hoá xuất siêu trở lại 160 triệu USD. Trong đó, tháng 10 xuất siêu 2,85 tỷ USD.
 - Xuất khẩu: nhóm hàng điện thoại và linh kiện điện thoại tiếp tục tăng trưởng.
 - Nhập khẩu: 93,6% tư liệu sản xuất (+28,6% so với cùng kỳ)
- ▼ Chi phí logistic và giá nguyên, nhiên, vật liệu đầu vào tăng ảnh hưởng đến chi phí sản xuất là yếu tố cần lưu tâm trong giai đoạn này.
- ▼ Tuy vẫn giữ được mức tăng trưởng khá so với cùng kỳ, một số mặt hàng như xuất khẩu tiếp tục cho giảm tốc cho thấy khó khăn vẫn tiếp diễn đối với nhiều mặt hàng đặc biệt là các mặt hàng sản xuất tại khu vực phía Nam. Trong khi đó, ở chiều ngược lại, hoạt động xuất khẩu linh kiện điện tử điện thoại đã tăng trưởng rõ rệt trong 3 tháng gần nhất và đóng góp đáng kể vào thặng dư thương mại 10 tháng bên cạnh một số mặt hàng sắt thép, dầu thô, xăng dầu.

=>VCBS đánh giá điều này cho thấy tốc độ phục hồi phân hoá giữa các khu vực kinh tế cũng như các ngành nghề.



TĂNG TRƯỞNG GDP CẢ NĂM 2021 ĐẠT KHOẢNG 2,1%-2,44%.



Trong giai đoạn chiến lược chống dịch chuyển sang trạng thái thích ứng an toàn, phục hồi sản xuất, VCBS kỳ vọng nền kinh tế sẽ từng bước phục hồi kể từ Quý 4. Theo đó, với việc độ phủ vắc xin tiếp tục tăng, VCBS dự báo tăng trưởng Quý 4 đạt khoảng 3,5%-4,5%. Con số này tương ứng với mức tăng trưởng GDP cả năm 2021 đạt khoảng 2,1%-2,44%.

Nhập khẩu tư liệu sản xuất tăng mạnh cho thấy tiềm năng tăng trưởng hoạt động sản xuất và khả năng Việt Nam hưởng lợi từ nhu cầu thế giới hồi phục sau đại dịch. Tuy nhiên tốc độ hồi phục sẽ có sự phân hoá giữa các ngành nghề và khu vực.



Cầu tiêu dùng dự báo hồi phục sau giai đoạn dịch đi qua.

Sự kết hợp các chính sách tài khoá và tiền tệ là quan trọng để tạo môi trường ổn định trong quá trình thích ứng an toàn với dịch bệnh.

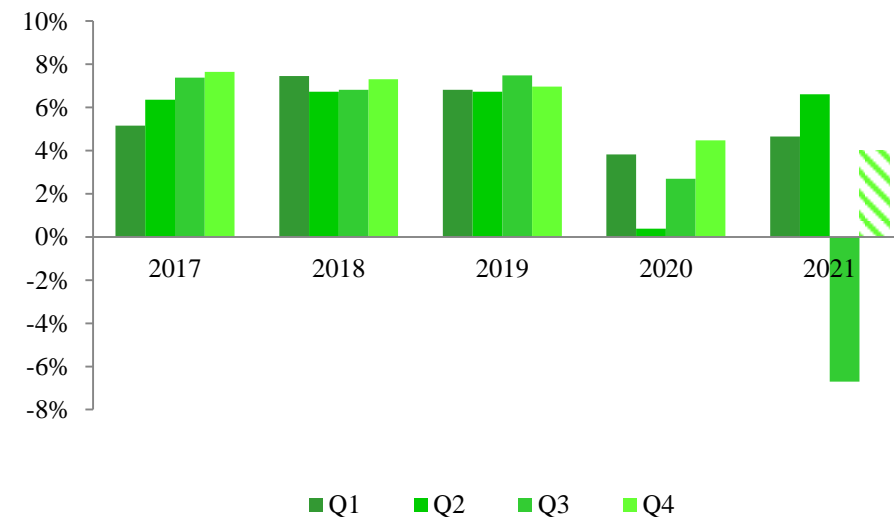
- Hệ thống ngân hàng giảm lãi suất cho vay với doanh nghiệp được xem là sự hỗ trợ kịp thời.
- Các gói hỗ trợ an sinh- xã hội được kỳ vọng sẽ cung cấp đủ sự hỗ trợ để lao động có thể trở lại làm việc sau dịch. Kỳ vọng gói kích thích với quy mô hợp lý 2%-2,5% quy mô GDP sẽ giúp kích thích sự hồi phục nhanh chóng của nền kinh tế.



Tăng cường vai trò của đầu tư công nhằm thúc đẩy đầu tư tư nhân theo hướng đầu tư tập trung có trọng điểm vào một số dự án cơ sở hạ tầng với các biện pháp triển khai quyết liệt:

- Thông qua kế hoạch giải ngân Đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-2025 trong kỳ họp Quốc hội tháng 7 với số lượng dự án giảm một nửa nhưng mức vốn phân bổ cho từng dự án tăng.
- Cùng với đó là sự chú trọng đến các dự án liên quan đến dịch vụ cảng logistic cũng như đầu tư vào ngành công nghệ cao.
- Sự dịch chuyển dòng vốn bắt đầu cho thấy tác động lên các ngành nghề mang tính hỗ trợ cho việc chuyển dịch sản xuất như BĐS KCN, Năng lượng,...

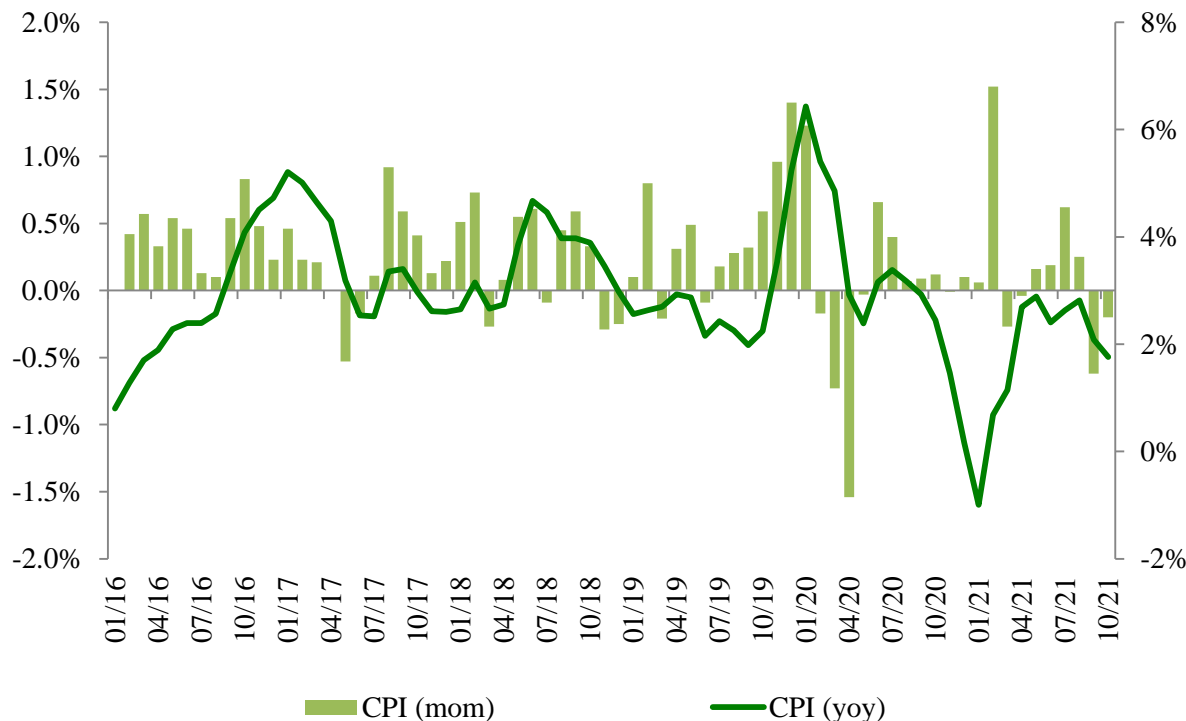
GDP growth (yoy)



Nguồn: GSO, VCBS Research

CPI THÁNG 10 GIẢM 0,2% MOM

Tốc độ tăng CPI



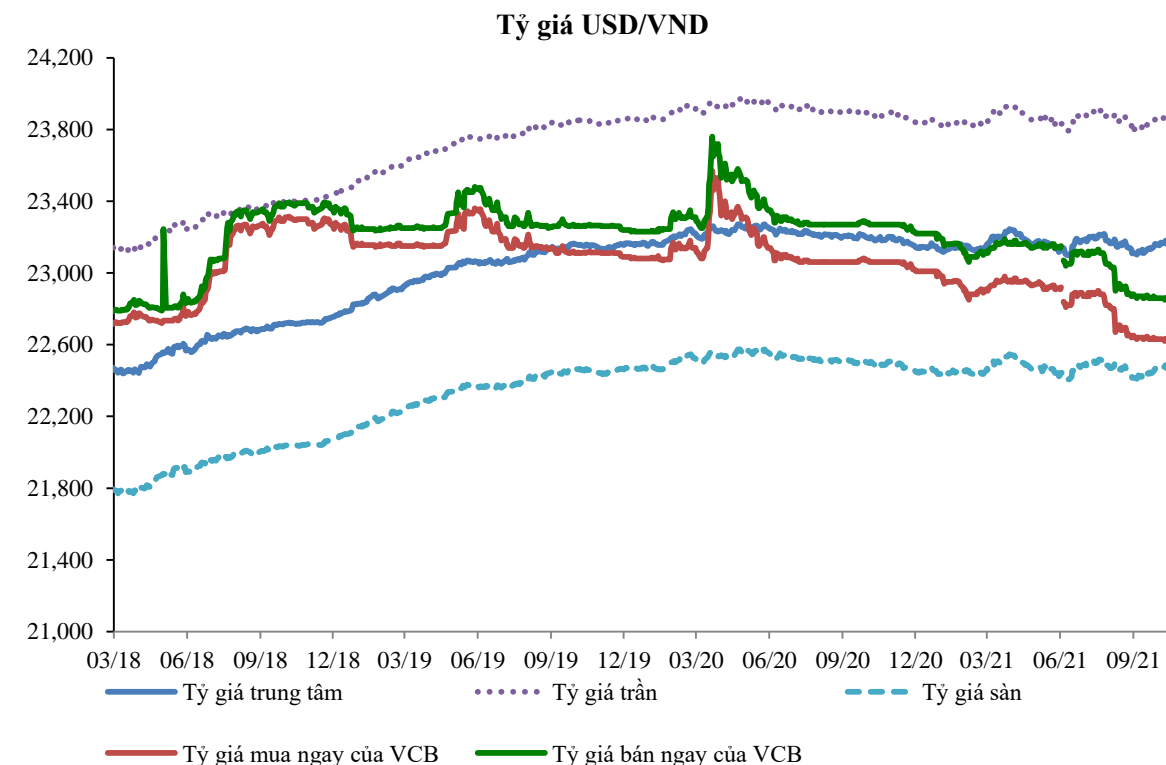
Nguồn: GSO, VCBS Research

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10/2021 giảm 0,2% mom, và tăng 0,5% yoy, tương ứng tăng 1,67% so với tháng 12/2020. Nguyên nhân giảm CPI trong tháng qua đến từ việc các địa phương nới lỏng giãn cách giúp lưu thông, vận chuyển hàng hóa thuận lợi.
- CPI bình quân 10 tháng năm 2021 tăng 1,81% so với bình quân cùng kỳ năm 2020.
- Lạm phát cơ bản tháng 10/2021 giảm 0,02% mom, tăng 0,98% yoy. Lạm phát cơ bản bình quân 10 tháng tăng 0,84% yoy.
- Chúng tôi kỳ vọng trong tháng tới, sau giãn cách kéo dài, nhu cầu tiêu thụ hồi phục, đặc biệt nhu cầu tiêu thụ được ghi nhận tại nhóm ăn uống ngoài gia đình. Ngoài ra, chúng tôi cũng lưu ý đến xu hướng tăng của giá xăng và giá giá thép. Trong khi đó, giá lương thực thực phẩm, cụ thể là thịt lợn chứng lại đà giảm.

→ VCBS dự báo lạm phát tháng 11 có thể tăng 0,4- 0,5% mom, tương ứng tăng 2,18% - 2,28% yoy

TỶ GIÁ GIẢM TRONG THÁNG 10

- ▼ Tỷ giá trung tâm giảm 31 VND về 23.131 VND/USD ngày 29/10, tỷ giá giao dịch tại các NHTM giảm khoảng 10 VND so với thời điểm cuối tháng 9. Như vậy, VNĐ đã mạnh lên so với USD khoảng 1,9% từ đầu năm đến nay.
 - ▼ FDI đăng ký 10 tháng đã tăng trưởng trở lại đạt 23,74 tỷ USD, tăng 1,1%. Ước tính 10 tháng đầu năm 2021 các nhà đầu tư nước ngoài đã giải ngân được 15,15 tỷ USD vốn FDI, giảm 4,1% so với cùng kỳ năm 2020.
 - ▼ Cán cân thương mại hàng hoá xuất siêu trở lại 160 triệu USD. Trong đó, tháng 10 xuất siêu 2,85 tỷ USD.
 - ▼ Ngày 5.11, **Sở Giao dịch Ngân hàng Nhà nước giảm giá mua USD 100 đồng so với ngày 4.11**, đây là lần giảm giá USD mua vào lần thứ 3 kể từ đầu năm đến nay của Sở Giao dịch Ngân hàng Nhà nước với tổng cộng mức giảm 475 đồng/USD.
 - ▼ Với những diễn biến về dòng tiền ngoại tệ như hiện nay sẽ giúp nâng đỡ trữ ngoại hối, cũng như là nền tảng và nguồn lực để NHNN tiếp tục điều hành chủ động và linh hoạt.
- Như chúng tôi đã nhận định trong các báo cáo trước đây, VCBS cho rằng **xu hướng mạnh lên của VNĐ so với USD tiếp tục được duy trì trong phần còn lại của năm 2021.**

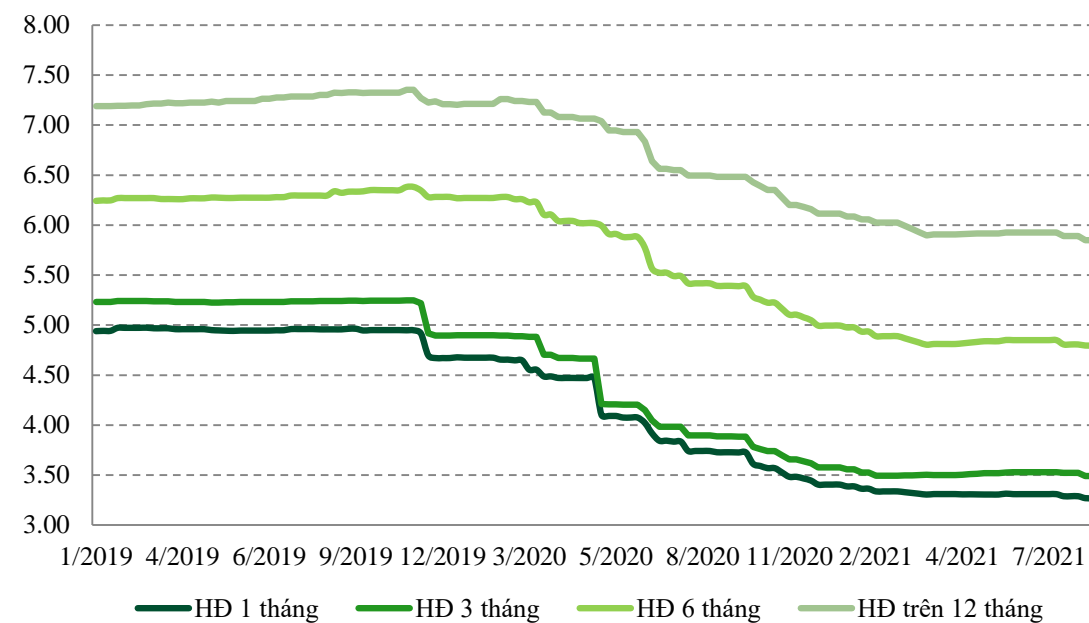


Nguồn: Fiinpro, CEIC, VCBS Research

LÃI SUẤT HUY ĐỘNG VÀ LÃI SUẤT CHO VAY

- Trong tháng 10, lãi suất huy động hầu như không biến động.
 - Trong khi các thảo luận về thời điểm tiến hành trung hoà các chính sách tiền tệ vẫn đang tiếp diễn, nhiều nền kinh tế lớn đã ghi nhận tốc độ tăng trưởng chậm lại do các rào cản đến từ việc mất bằng giá cả tăng. Nhìn chung, VCBS duy trì quan điểm quá trình trung hoà chính sách tiền tệ nói lỏng này sẽ cần được tiến hành chậm rãi khi sự hồi phục kinh tế sau dịch ở nhiều quốc gia vẫn còn khá mong manh.
 - Chúng tôi tiếp tục nhận thấy thông điệp NHNN trong giai đoạn này vẫn đang thể hiện sự nhất quán: sử dụng tối đa nguồn lực để hỗ trợ cho doanh nghiệp hồi phục sau đại dịch. Theo đó, các NHTM vẫn đang đồng hành cùng doanh nghiệp khi tuyên bố các chương trình giảm lãi suất nhằm hỗ trợ.
 - Xét về các yếu tố ổn định vĩ mô: Thị trường ngoại hối thuận lợi đi cùng với mức lạm phát được kiểm soát tốt, là cơ sở quan trọng để NHNN giữ định hướng giảm lãi suất cho vay hỗ trợ các doanh nghiệp và người dân vượt qua khó khăn.
- VCBS duy trì nhận định: mất bằng lãi suất thấp vẫn sẽ được duy trì trong thời gian tới, hỗ trợ doanh nghiệp trong bối cảnh đại dịch tác động phức tạp lên hoạt động sản xuất-kinh doanh.

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

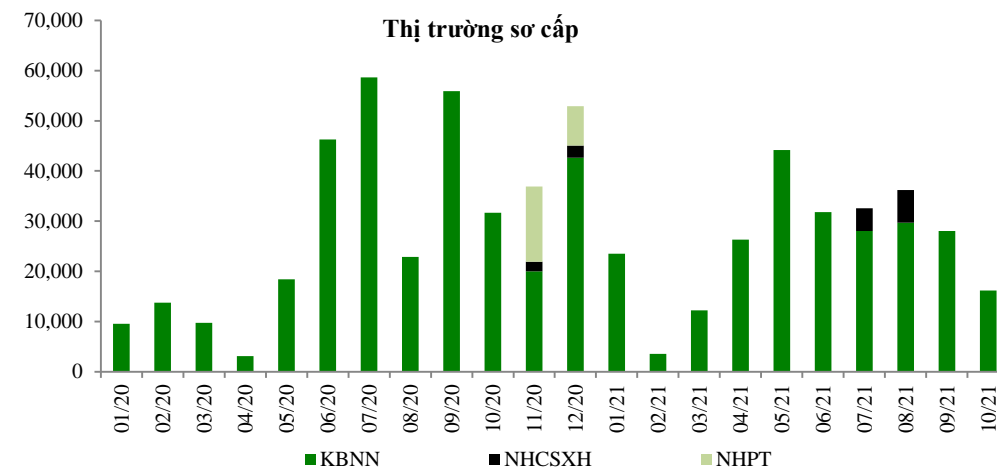


Nguồn: Các NHTM, VCBS Research

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU- SƠ CẤP

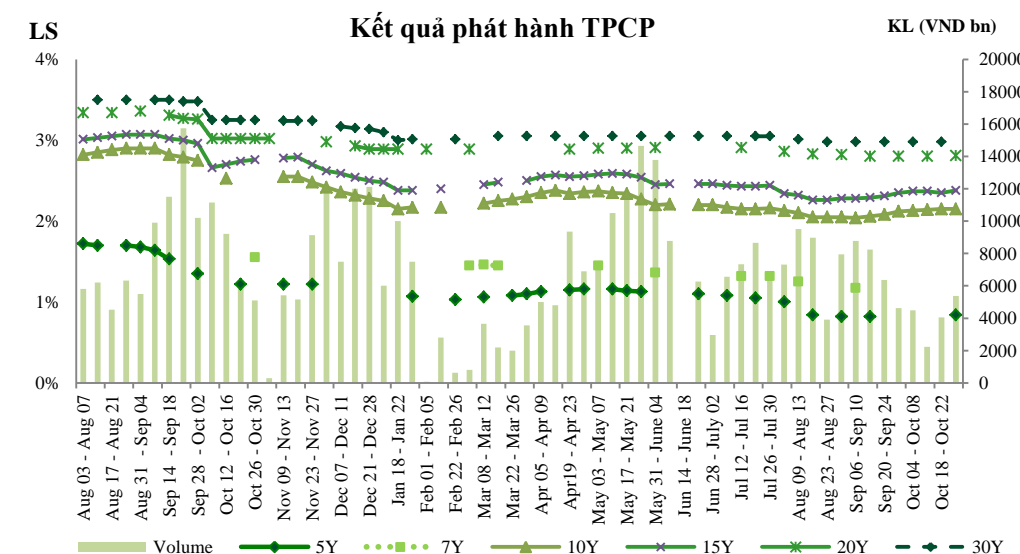
Thị trường trầm lắng. Lãi suất trúng thầu tăng nhẹ trong tháng 10.

- ✓ 16.146 tỷ VND trái phiếu Chính phủ được huy động
- ✓ Lợi suất trúng thầu tăng nhẹ 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 0,84% (+05 bps mom), 2,12% (+03 bps mom), 2,38% (+03 bps mom), 2,81% (+01 bps mom), 2,98% (không đổi).



Kế hoạch phát hành năm 2021

	KH Q4.21	KH 202	Phát hành T10.21	Phát hành 10M.21	% KH Q4.21	% KH 2021
5Y	15,000	35,000	250	20,098	1.67%	57.42%
7Y	5,000	10,000	0	5,231	0.00%	52.31%
10Y	37,000	145,000	8,975	115,009	24.26%	79.32%
15Y	50,000	125,000	2,530	79,055	5.06%	63.24%
20Y	13,000	23,000	1,623	12,128	12.48%	52.73%
30Y	15,000	35,000	2,768	22,339	18.45%	63.83%
Total	135,000	373,000	16,146	253,860	11.96%	68.06%



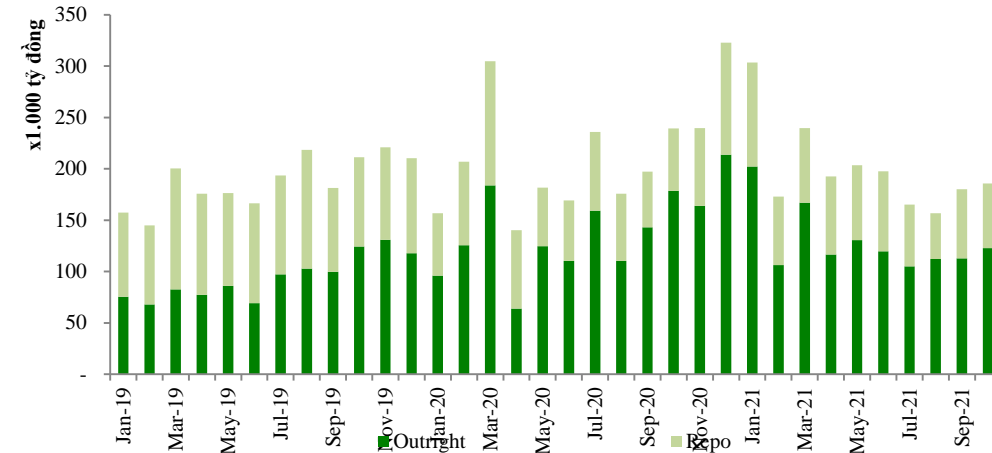
THỊ TRƯỜNG KHÁ TRẦM LẶNG TRONG THÁNG

- 185.861 tỷ VND (+3,2% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp.
- Đường lợi suất trái phái dịch chuyển nhẹ xuống dưới. Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1Y, 2Y, 3Y, 4Y, 5Y, 7Y, 10Y, 15Y, 20Y và 30Y lần lượt kết thúc tháng ở 0.395% (-2 bps mom), 0.568% (-4.6 bps mom), 0.892% (-10.4 bps mom), 0.992% (-11.1 bps mom), 1.092% (-11.8 bps mom), 1.346% (-3.9 bps mom), 2.205% (+0.9 bps mom), 2.492% (+0.7 bps mom), 2.958% (-0.8 bps mom), 3.095% (0 bps mom).

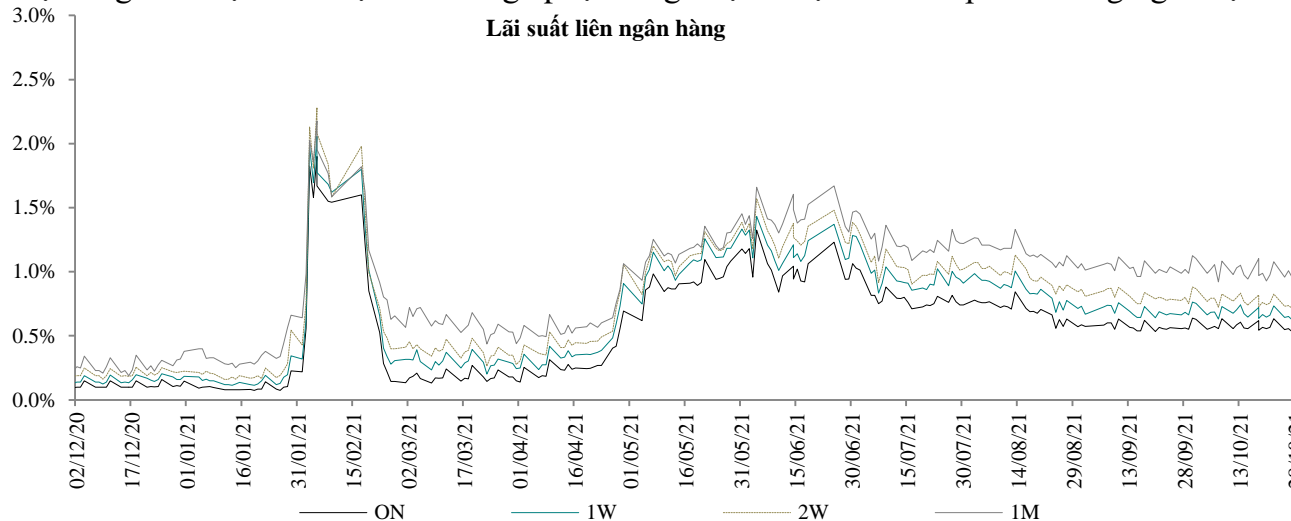
Nhận định:

- Chúng tôi duy trì nhận định thanh khoản sẽ ổn định trong tháng 11, lãi suất liên ngân hàng không có nhiều biến động so với mặt bằng hiện tại.
- Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng tiếp tục là yếu tố tác động lớn đến diễn biến thị trường trái phiếu. Với kỳ vọng thanh khoản vẫn ổn định, lãi suất trái phiếu trong tháng 11 nhiều khả năng sẽ dao động trong biên độ hẹp. Tuy nhiên vào cuối tháng 11 và tháng 12, các hiệu ứng mùa vụ có thể tạo ra những áp lực tăng nhẹ lên lợi suất trái phiếu trong ngắn hạn.

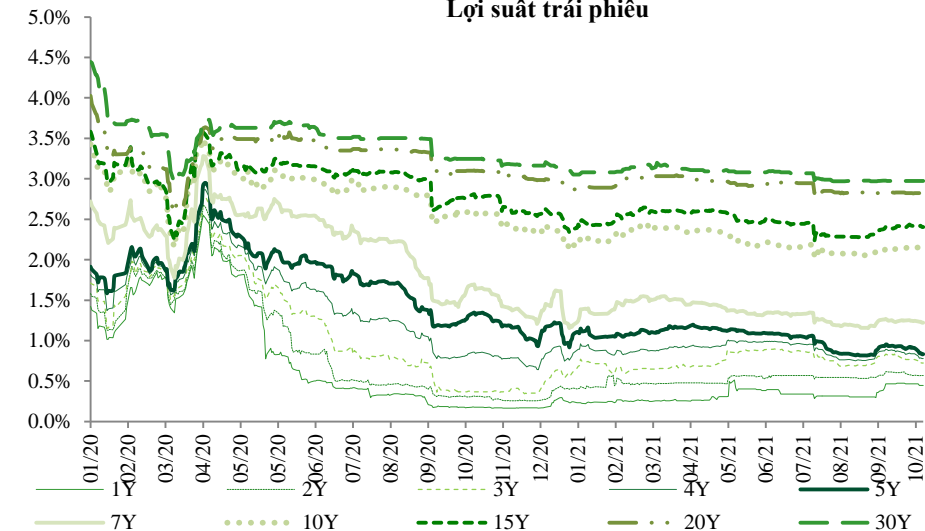
Thị trường thứ cấp



Lãi suất liên ngân hàng



Lợi suất trái phiếu



- ❖ 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

Lê Thu Hà

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

dklinh@vcbs.com.vn