

KINH TẾ VĨ MÔ 6 THÁNG 2018

Nội dung chính

- Diễn biến kinh tế vĩ mô Việt Nam nửa đầu năm 2018 và triển vọng 6 tháng cuối năm 2018
- Diễn biến kinh tế vĩ mô thế giới nửa đầu năm 2018 và triển vọng 6 tháng cuối năm 2018

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận nghiên cứu kinh tế

E:Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Trần Trà My

Chuyên viên nghiên cứu kinh tế

E:My.trantra@mbs.com.vn

MBS Vietnam Research

Website: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

Tóm tắt nội dung:

- Tăng trưởng GDP của nền kinh tế rất tích cực trong nửa đầu năm 2018 nhờ động lực từ khu vực FDI và khu vực tư nhân. Sự tăng trưởng mạnh mẽ của lĩnh vực công nghiệp và nông nghiệp là nền tảng cho sức bật tăng trưởng.
- Các cân đối vĩ mô vẫn được giữ vững khi lạm phát, tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán ổn định. Mặc dù áp lực lạm phát và tỷ giá có gia tăng nhẹ song không đáng quan ngại nhờ sự điều hành linh hoạt của Chính phủ và NHNN. Có nhiều dấu hiệu cho thấy, nền kinh tế sẽ tiếp tục duy trì xu hướng đi lên trong nửa cuối năm 2018 mặc dù áp lực lạm phát và tỷ giá sẽ tăng lên.
- Chính Phủ đặt trọng tâm vào việc xây dựng chính phủ kiến tạo và cải thiện môi trường kinh doanh, tạo điều kiện cho nền kinh tế tăng trưởng ổn định trong dài hạn.
- Chính sách tiền tệ tiếp tục được duy trì nới lỏng song quan điểm điều hành đã thận trọng hơn với định hướng tăng trưởng tín dụng giảm nhẹ so với năm 2017. Cung tiền và lãi suất vẫn có xu hướng ổn định. Dự kiến trong nửa cuối năm 2018, chính sách tiền tệ sẽ không có biến động đáng kể.
- Chính sách tài khóa khá hài hòa khi mức bội chi ngân sách 6 tháng giảm mạnh nhờ các thương vụ bán vốn nhà nước lớn tại các doanh nghiệp. Nợ công đang ở mức an toàn song khá sát mức trần do quốc hội đề ra. Do đó áp lực hỗ trợ tăng trưởng được đặt lên chính sách tiền tệ.
- Thị trường Chứng khoán phát triển mạnh về quy mô và số lượng công ty niêm yết, đang dần khẳng định vai trò là kênh dẫn vốn quan trọng của nền kinh tế.

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM 2018 VÀ TRIỂN VỌNG 2019

Chi tiêu kinh tế vĩ mô 6 tháng 2018 và dự phóng 2018

Tổng quan

Chi tiêu kinh tế	1H 2018	2018F
Tăng trưởng GDP	7.08%	6,85%
Mức tăng CPI (YTD)	3.29%	4.0%
Tỷ giá hối đoái (VND/USD)	23,060	23,100
Thặng dư thương mại (tỷ USD)	2.57	3
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	63.5	62
Tăng trưởng tín dụng	6.35%	16.5%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp	10.5%	9%
Lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm	7.2%	7.2%
Vốn đầu tư FDI đăng ký (tỷ USD)	16.23	28

Nguồn: NHNN và MBS dự phóng.

Nhìn chung, chúng tôi dự phóng môi trường kinh tế vĩ mô của Việt Nam tiếp tục ổn định trong 2018 mặc dù áp lực lạm phát và tỷ giá có tăng nhẹ trong các tháng cuối năm.

Tăng trưởng GDP Việt Nam rất tích cực trong nửa đầu năm 2018 với mức tăng GDP đạt 7.08%, cao hơn nhiều so với mức tăng 5.73% của 6 tháng đầu năm 2017. Nhiều khả năng, tăng trưởng GDP năm 2018 sẽ vượt kế hoạch đề ra là 6,7%.

Lạm phát tiếp tục được duy trì ở mức ổn định, mặc dù đã cho thấy dấu hiệu chậm đáy và đi lên trong 6 tháng đầu năm do giá xăng dầu và giá thực phẩm tăng khá mạnh. CPI tháng 6 2018 tăng 3.29% so với cùng kỳ và được kỳ vọng giữ ổn định trong 6 tháng cuối năm. Lạm phát không còn ở mức thấp, cộng thêm tỷ giá chịu sức ép từ tình trạng đồng USD gia tăng trên thị trường thế giới khiến dư địa nới lỏng thêm chính sách tiền tệ của NHNN là khá thấp. NHNN đưa ra thông điệp phấn giữ ổn định mặt bằng lãi suất và giảm mức tăng trưởng tín dụng cho thấy quan điểm điều hành thận trọng trong năm 2018.

Tỷ giá USD/VND tăng nhẹ 1.1% so với đầu năm do áp lực tăng giá của USD trên thị trường tiền tệ thế giới song nhìn chung vẫn được duy trì ổn định trong 6 tháng đầu năm nhờ nguồn cung USD khá dồi dào khiến dư địa hỗ trợ tỷ giá của NHNN tương đối cao. FED tiếp tục bình thường hóa chính sách tiền tệ khi thị trường lao động Mỹ gần tiệm cận mức toàn dụng và áp lực lạm phát tại Mỹ tăng lên sẽ là thách thức cho NHNN trong việc điều hành tỷ giá trong 6 tháng cuối năm. USD index tăng từ mức 91.67 điểm tại thời điểm đầu năm lên mức 94.68 điểm vào cuối tháng 6 năm 2018 khiến VND cũng chịu áp lực mất giá nhẹ song không đáng quan ngại. Bên cạnh đó, nguồn cung USD trong nước khá dồi dào nhờ vào dòng vốn đầu tư nước ngoài, xuất khẩu tăng khá và các thương vụ bán vốn nhà nước. Vốn FDI giải ngân trong 6 tháng ước đạt 8.37 tỷ USD; các nhà đầu tư nước ngoài góp vốn mua cổ phần đạt 4.1 tỷ USD; mức độ mua ròng trái phiếu Chính phủ của NĐTNN đạt khoảng 4000 tỷ VNĐ.

Tỷ giá VND/USD được điều chỉnh linh hoạt thông qua cơ chế tỷ giá trung tâm của NHNN. Cán cân thanh toán thặng dư và dự trữ ngoại hối vẫn được duy trì ở mức cao là 63.5 tỷ VNĐ.

Việt Nam đã xuất siêu mạnh trong nửa đầu năm 2018 với mức xuất siêu là 2.57 tỷ USD. 6 tháng đầu năm 2018, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam ước đạt 113,93 tỷ USD, và kim ngạch nhập khẩu ước đạt 111,36 tỷ USD. Cả nước xuất siêu 2,57 tỷ USD.

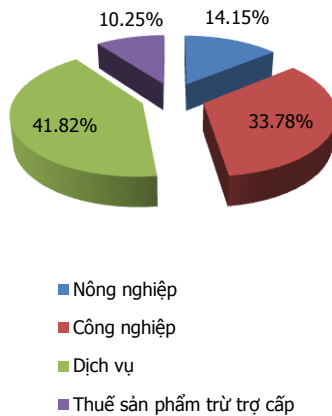
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp tăng mạnh trong quý 1 và giảm nhẹ vào quý 2 song vẫn ở mức cao (với mức tăng chỉ đạt 10.05.% so với mức tăng 6.12% của cùng kỳ) chủ yếu do lĩnh vực chế biến chế tạo tăng mạnh do đầu tư mạnh mẽ vào hoạt động sản xuất của Samsung và Fomosa. Sản xuất công nghiệp nói chung thể hiện qua chỉ số PMI rất khả quan khi dao động quanh mức 52 điểm trong các tháng đầu năm và tăng cao trên 55 điểm trong tháng 6.

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2018, kinh tế vĩ mô của Việt Nam nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ổn định và tăng trưởng tốt mặc dù mức độ gia tăng không được như 6 tháng đầu năm do các yếu tố đột biến từ Fomasa và Samsung không còn. Mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ở mức thấp và tăng trưởng tín dụng hợp lý tiếp tục hỗ trợ đầu tư và tiêu dùng từ khu vực tư nhân tiếp tục phục hồi. Khu vực FDI vẫn diễn tiến khả quan và ổn định.

Trong năm 2018, chúng tôi kỳ vọng GDP sẽ tăng trưởng khoảng 6.85%, lạm phát sẽ không còn ở mức thấp và ở mức 4 % do áp lực tăng giá xăng dầu và của các hàng hóa công như y tế, giáo dục. Thị trường ngoại hối tiếp tục chịu sức ép khi FED tiếp tục lộ trình tăng lãi suất song không quá mạnh khi NHNN sẽ can thiệp nhờ dự trữ ngoại hối cao với biên độ tăng tỷ giá VND/USD 1-2%. Tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ dưới 17% và mặt bằng lãi suất sẽ duy trì ở mức như hiện nay nhờ sự dồi dào thanh khoản trong hệ thống ngân hàng trong khi tăng trưởng tín dụng không quá cao.

Chính sách tài khóa mặc dù không còn nhiều dư địa để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế khi nợ công duy trì ở mức cao song sức ép lên kinh tế vĩ mô hiện tại là thấp với thâm hụt ngân sách trong nửa đầu năm 2018 ở mức thấp (nhờ các thương vụ thoái vốn nhà nước). Nhu cầu huy động vốn trái phiếu giảm trong các tháng đầu năm khiến mặt bằng lợi suất trái phiếu huy động ở mức thấp. Điều này góp phần làm giảm áp lực ngân sách trong các năm sau.

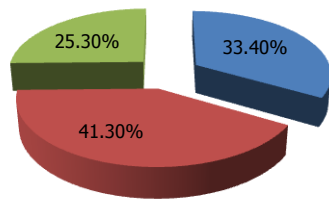
Tỷ trọng GDP 6 tháng năm 2018



Nguồn: Tổng cục thống kê

Tỷ trọng khu vực dịch vụ gia tăng cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế.

Tỷ trọng vốn đầu tư toàn xã hội



Nguồn: Tổng cục thống kê

Đầu tư từ khu vực tư nhân đang dần chiếm tỷ trọng cao hơn cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế theo hướng hiệu quả hơn.

Thâm hụt ngân sách ước tính đến 15/6/2017 đạt mức 4 nghìn tỷ VNĐ (so với mức 32.5 nghìn tỷ VNĐ cùng kỳ) (không tính chi trả nợ gốc). Nợ công giảm xuống mức 61.3% GDP nhờ tăng trưởng GDP khả quan trong năm 2017. Áp lực thâm hụt ngân sách vẫn khá cao (nếu không có khoản thu bất thường từ bán vốn nhà nước) khiến chi tiêu công sẽ khó tăng đáng kể trong nửa cuối năm 2018.

Chính sách tiền tệ tiếp tục được NHNN điều hành theo định hướng nới lỏng có kiểm soát song mức độ nới lỏng đã giảm so với 2017 nhằm kiểm soát lạm phát và ổn định vĩ mô. Chúng tôi đánh giá dư địa của nới lỏng thêm nữa chính sách tiền tệ đã không còn khi lạm phát không còn duy trì ở mức thấp và các thị trường tài sản như bất động sản đã tương đối nóng.

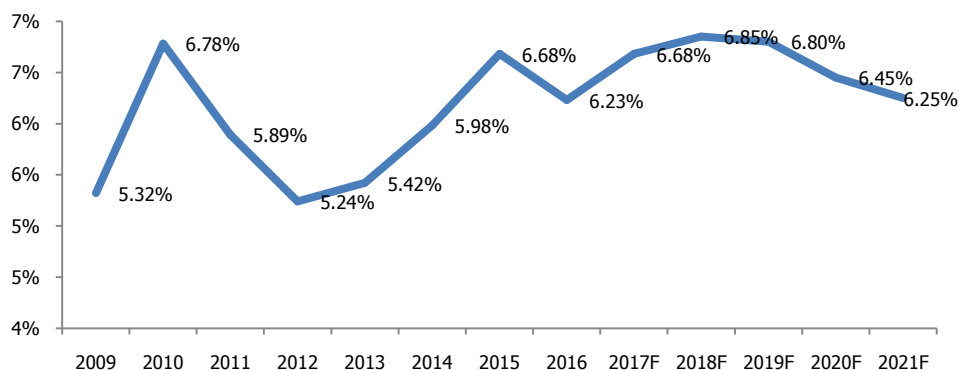
Tính đến thời điểm 20/6/2018, tổng phương tiện thanh toán tăng 7,96% so với cuối năm 2017 (cùng kỳ năm trước tăng 5,69%); huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 7,78% (cùng kỳ năm 2017 tăng 5,89%); tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2018 đạt 6,35% (cùng kỳ năm trước tăng 7,54%). Huy động vốn tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ giúp các tổ chức tín dụng tiếp tục ổn định thanh khoản, sẵn sàng đáp ứng nhu cầu vốn tín dụng cho nền kinh tế và đảm bảo tỷ lệ tín dụng/huy động ở mức an toàn. Tỷ giá VND/USD ổn định ở mức 23,060, tăng nhẹ 1.1% so với đầu năm;

Hiệu năng của nền kinh tế sau khi cải thiện liên tục trong các năm trước nhờ quá trình tự tái cơ cấu của nền kinh tế và vẫn tiếp tục khả quan nhờ khu vực tư nhân và khu vực FDI chiếm tỷ trọng cao hơn trong đầu tư toàn xã hội. Hệ số ICOR sau khi giảm liên tục từ mức 6 năm 2012 xuống mức 4.8 vào cuối năm 2015, tăng nhẹ lên mức 5 vào cuối năm 2016 và 2017 đã tiếp tục đà giảm khi đạt mức 4.66 điểm vào 6 tháng đầu năm 2018.

Việt Nam đã có nhiều nỗ lực đáng ghi nhận để tạo ra các bước đột phá về thể chế trong năm 2017 và 2018 trong đó xây dựng chính phủ kiến tạo và nghị quyết xử lý nợ xấu là trọng tâm nổi bật. Trong 6 tháng đầu năm 2018 Chính phủ thúc đẩy các bộ cần khẩn trương hoàn thiện dự thảo nghị định về cắt giảm 50% điều kiện kinh doanh trình Thủ tướng Chính phủ, Chính phủ trước ngày 15/8/2018. Tính đến hết quý II/2018, có 378 điều kiện kinh doanh trên hơn 5.700 điều kiện kinh doanh được thực sự bãi bỏ, sửa đổi, đơn giản hóa.

Tuy nhiên hoạt động tái cơ cấu đầu tư công và khu vực doanh nghiệp nhà nước vẫn diễn ra chậm và chưa đạt kỳ vọng đề ra.

Tăng trưởng GDP của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

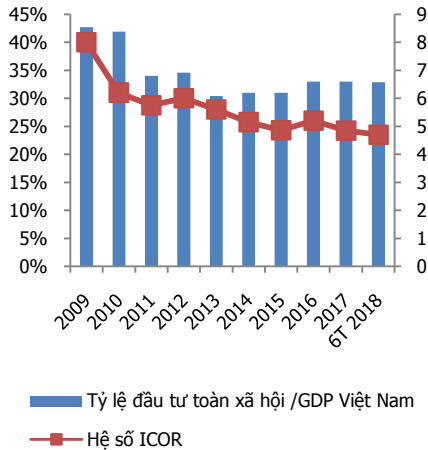
Xét về tổng thể nền kinh tế Việt Nam đã chính thức chạm đáy trong năm 2012 và tiếp tục trong xu hướng đi lên từ năm 2013 cho đến hết năm 2015, chứng lại trong năm 2016 do các yếu tố khách quan và sau đó tiếp tục đi lên trong 2017 và nửa đầu 2018.

Chúng tôi kỳ vọng xu hướng đi lên của nền kinh tế vẫn được duy trì trong 2018. Kinh tế vĩ mô cơ bản giữ ổn định với lạm phát, mặt bằng lãi suất và tỷ giá được giữ ổn định trong khi cán cân thanh toán thặng dư hỗ trợ dự trữ ngoại hối gia tăng.

Với việc nền kinh tế đã cải thiện về hiệu quả thông qua các cải cách cơ cấu của Chính phủ, chúng tôi kỳ vọng chu kỳ kinh tế này sẽ tiếp tục kéo dài trong các năm sau. Mặc dù áp lực lạm phát gia tăng, mặt bằng lãi suất đã chạm đáy và bắt đầu đi

lên, dư địa nới lỏng chính sách không còn nhiều cho thấy nền kinh tế Việt Nam có khả năng đang trong giai đoạn cuối của một chu kỳ tăng trưởng. Chúng tôi dự đoán nền kinh tế Việt Nam sẽ tạo đỉnh năm 2019 và chững lại trong năm 2020 và 2021.

Hệ số ICOR Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Hệ số Icor giảm qua các năm cho thấy nền kinh tế đã trải qua quá trình tái cơ cấu để trở nên hiệu quả hơn.

Mặc dù hiệu năng của nền kinh tế giảm nhẹ trong 2017 song đã cải thiện trở lại trong 2018 cho thấy quá trình tái cơ cấu của nền kinh tế vẫn được giữ vững.

Phân tích các chỉ tiêu kinh tế

Tăng trưởng GDP

Mức tăng trưởng GDP nửa đầu năm 2018 đạt 7,08% so với cùng kỳ năm trước (Quý I tăng 7,45%; quý II tăng 6,79%), là mức tăng cao nhất của 6 tháng kể từ năm 2011 đến nay.

Mức tăng trưởng GDP cải thiện mạnh so với năm ngoái nhờ sự đóng góp của cả ba khu vực. Nhóm ngành nông, lâm nghiệp - thủy sản đã có sự cải thiện về cơ cấu sản xuất nên tăng trưởng tiếp tục phục hồi và đạt cao nhất từ năm 2011 đến nay, đạt 3.93% (2015 tăng 2,22%, 2016 giảm 0,18%, 2017 tăng 2,75%). Khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9,07%, khu vực dịch vụ tăng 6,90%.

Có thể nhận định động lực tăng trưởng của nền kinh tế vẫn đang dấu hiệu tốt mặc dù đã tăng đã giảm trong Quý II. Với việc môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, niềm tin đầu tư kinh doanh tăng cao, vốn đăng ký FDI đăng ký và giải ngân đều tăng khá, Chúng tôi đánh giá tăng trưởng kinh tế các quý cuối năm sẽ vẫn tiếp tục được duy trì. Khả năng tăng trưởng kinh tế đạt kế hoạch đặt ra là khả thi.

Về cơ cấu nền kinh tế, nửa đầu năm 2018 tiếp tục đánh dấu sự chuyển dịch cơ cấu kinh tế từ khu vực nông nghiệp sang khu vực công nghiệp và dịch vụ. Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 14,15% GDP; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 33,78%; khu vực dịch vụ chiếm 41,82%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 10,25% (cơ cấu tương ứng của cùng kỳ năm 2017 là: 15,06%; 32,75%; 41,82%; 10,37%). Tỷ trọng khu vực công nghiệp tăng và tỷ trọng khu vực nông nghiệp co hẹp chủ yếu do yếu tố chuyển dịch cơ cấu kinh tế tích cực.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2018, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 10,5% so với cùng kỳ năm trước (quý I tăng 12,9%, quý II tăng 8,4%), cao hơn mức tăng 7% của cùng kỳ năm 2017[9]. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tiếp tục là điểm sáng dẫn dắt tăng trưởng chung của toàn ngành với mức tăng 12,7%.

Vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện 6 tháng đầu năm 2018 theo giá hiện hành ước tính đạt 747,6 nghìn tỷ đồng, tăng 10,1% so với cùng kỳ năm trước và bằng 32,9% GDP, bao gồm: Vốn khu vực Nhà nước đạt 249,8 nghìn tỷ đồng, chiếm 33,4% tổng vốn; khu vực ngoài Nhà nước đạt 308,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 41,3%; khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 189,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 25,3%.

Mặc dù khu vực nhà nước vẫn chiếm một tỷ trọng đáng kể trong tổng nguồn vốn đầu tư toàn xã hội song xu hướng co hẹp của khu vực này là rõ ràng. Trong năm 2015, 2016, 2017 và nửa đầu năm 2018 với việc đẩy mạnh quá trình tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước, khu vực này sẽ tiếp tục giảm tỷ trọng và tạo điều kiện cho khu vực tư nhân (hiệu quả hơn) tăng trưởng, đóng vai trò là động lực chính của nền kinh tế. Chúng tôi đánh giá cao xu hướng chuyển biến này.

Hiệu năng của nền kinh tế có nhiều sự cải thiện trong nửa đầu năm 2018, nhờ quá trình tái cơ cấu của kinh tế trong các năm trước và các chính sách cải cách cơ cấu của Chính Phủ. Hiệu năng của nền kinh tế cải thiện trong các năm trước cũng đã giúp Việt Nam giải quyết một cách căn bản tình trạng bất ổn của nền kinh tế với lạm phát cao, VND mất giá và bong bóng tín dụng.

Chúng tôi đánh giá lạc quan về triển vọng tăng trưởng GDP trong 2018 ở mức 6,85% khi mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ở mức ổn định các quý đầu năm, tín dụng tiếp tục được đẩy mạnh, nguồn vốn đầu tư nước ngoài gia tăng khi các hiệp định thương mại tự do được ký kết. Tuy nhiên, chúng tôi thận trọng với triển vọng nền kinh tế trong các tháng cuối năm 2019 và đầu 2020 khi lạm phát có xu hướng tăng lên gây áp lực lên mặt bằng lãi suất và tỷ giá.

Lạm phát

CPI bình quân nửa đầu năm tăng 3,29% so với bình quân cùng kỳ năm ngoái. Riêng CPI tháng 6/2018 tăng 2,22% so với tháng 12/2017 và tăng 4,67% so với cùng kỳ năm trước.

Nguyên nhân lạm phát chạm đáy và đi lên là do các yếu tố khách quan như giá xăng dầu gia tăng (do giá dầu thô tăng 21% kể từ đầu năm) và giá thực phẩm tăng mạnh (do người chăn nuôi giảm mạnh quy mô đàn do mức giá năm ngoái quá thấp). Áp lực tổng cầu lên lạm phát không quá lớn khi nhu cầu tiêu dùng trong nước vẫn tương đối ổn định. Lạm phát lõi 6 tháng đầu 2018 chỉ tăng 1.32% so với cùng kỳ.

Giá dầu thô thế giới sau khi đi lên và chạm ngưỡng 79.8 USD/thùng vào tháng 5 2018 đã chứng tỏ tăng và giảm trở lại xuống mức 77.9 USD/thùng. Nguyên nhân chủ yếu là do nguồn cung tại Mỹ dồi dào (sản lượng đạt mức 10.47 triệu thùng/ngày) và nguồn cung tăng thêm từ Ả Rập xê út (khoảng 1 triệu thùng) bất chấp sản lượng giảm tại Venezuela. Sự tăng giá của đồng đô la cũng không tác động đáng kể đến giá dầu do yếu tố cung cầu đang chi phối chủ yếu. Chúng tôi đánh giá, giá dầu nhiều khả năng sẽ đi ngang quanh mức 75 USD/thùng trong 1 năm tới làm giảm đáng kể áp lực lạm phát tại Việt Nam.

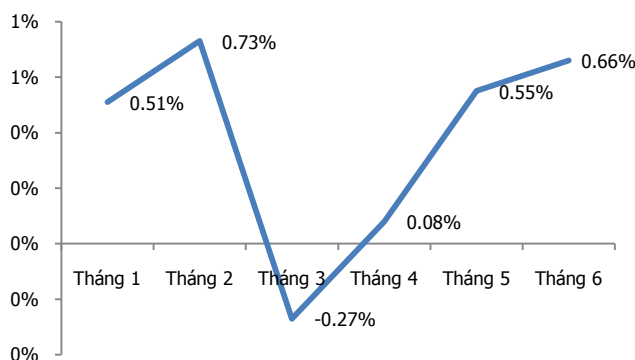
Theo xu hướng chung, sẽ có nhiều yếu tố tác động đến CPI 6 tháng cuối năm 2018 như giá dịch vụ y tế sẽ tiếp tục điều chỉnh tăng trên 7 tỉnh thành phố, giá dịch vụ giáo dục tăng theo lộ trình vào tháng 9, lương tối thiểu vùng của năm 2018 sẽ tăng trung bình 6.5%. Tuy nhiên giá điện có khả năng được giữ nguyên sau khi tăng 6.5% vào năm ngoái.

Nhìn chung, Chính phủ vẫn tiếp tục điều chỉnh tăng giá một số dịch vụ công như điện, y tế, giáo dục... nhằm giảm bớt sự hỗ trợ tài chính từ Nhà nước qua đó tác động lên chỉ số giá tiêu dùng cả năm song mức độ điều chỉnh đã được tính toán thận trọng hơn. Tăng trưởng tín dụng được dự kiến thấp hơn 2017 khoảng 17% cũng làm giảm áp lực cầu kéo lên lạm phát. Chúng tôi không nhận thấy áp lực lạm phát cao lên nền kinh tế trong 6 tháng cuối năm. Tuy nhiên, về tổng thể CPI nhiều khả năng vẫn trong vòng kiểm soát. Rủi ro lạm phát trong năm 2017 nhìn chung không đáng kể.

Động lực chính cho mức tăng CPI mạnh trong các năm trước 2014 là do ba nguyên nhân chính bao gồm nền kinh tế kém hiệu quả, tăng trưởng tín dụng quá nóng và sự tăng giá mạnh của các dịch vụ công. Trên thực tế trong các năm 2012 – 2013 lạm phát luôn có xu hướng giảm chậm hơn so với sự suy giảm của nền kinh tế thực. Tuy nhiên, trong các năm 2016, 2017 và 2018 cả ba yếu tố trên đều được giữ ở mức ổn định, do đó về tổng thể lạm phát chưa phải là một vấn đề đáng quan ngại trong năm 2018.

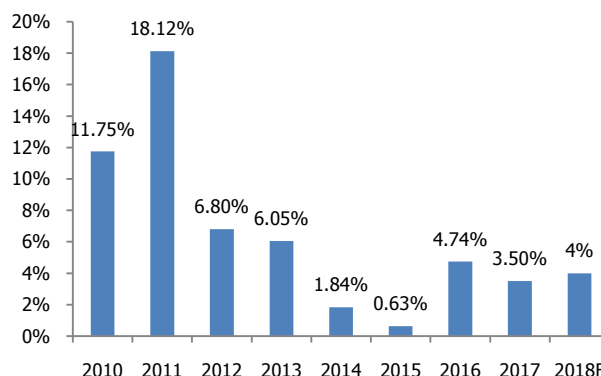
Việc lạm phát duy trì ở mức thấp là điểm thuận lợi của nền kinh tế Việt Nam từ cuối năm 2017 và năm 2018. Lạm phát ổn định sẽ không gây sức ép lên mặt bằng lãi suất, tỷ giá qua đó khiến chính sách tiền tệ có nhiều dư địa hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong các năm tới.

Lạm phát theo tháng năm 2018



Nguồn: Tổng cục thống kê

Lạm phát của Việt Nam qua các năm



Nguồn: Tổng cục thống kê & MBS dự phóng

Chúng tôi dự báo lạm phát đã chính thức chạm đáy trong năm 2015, tăng dần lên trong năm 2016, 2017 và 2018 song vẫn sẽ duy trì ổn định không gây tác động tiêu cực lên nền kinh tế.

Tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán

Tỷ giá VND/USD diễn biến tăng nhẹ trong nửa đầu năm 2018 với mức tăng 1.1%. Sau khi giữ ổn định trong suốt 5 tháng đầu năm, tỷ giá VND/USD tăng khá nhanh trong tháng 6 và tuần đầu tháng 7. NHNN áp dụng chính sách điều hành linh hoạt thông qua tỷ giá trung tâm và bắt đầu can thiệp vào thị trường bằng việc bán ra USD trong các ngày đầu tháng 7 để ổn định tâm lý thị trường.

Áp lực lên tỷ giá VND/USD trong 6 tháng đầu năm có tăng lên khi USD có xu hướng tăng trên thị trường toàn cầu (USD index tăng từ mức 91.67 điểm lên mức 94.22 điểm) tuy nhiên cũng không quá mạnh. Quá trình bình thường hóa chính sách tiền tệ của FED tiếp tục diễn ra theo lộ trình sẽ tiếp tục hỗ trợ đà tăng của USD song không đáng quan ngại do thông tin trên đã được thị trường phản ánh từ trước. Tỷ giá VND/USD giao dịch tại các NHTM đang đứng ở mức 23,070.

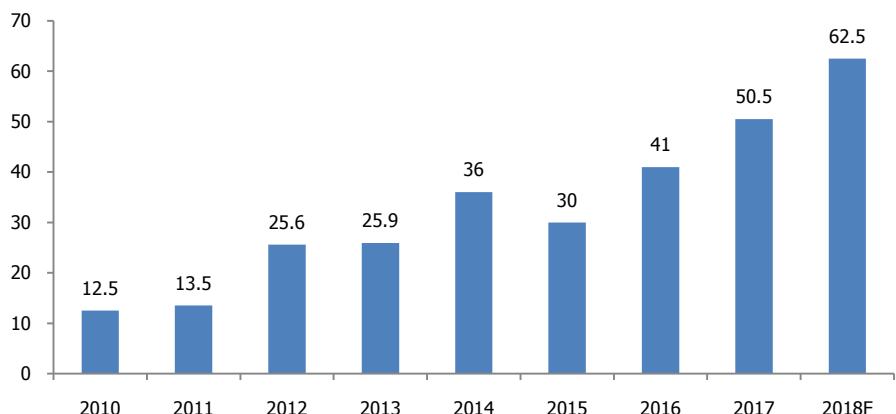
Dự trữ ngoại hối được củng cố và duy trì ở mức khá (63.5 tỷ USD), khi NHNN đã kịp thời mua vào 11 tỷ USD trong năm 2018 tạo điều kiện giữ ổn định tỷ giá. Trong năm 2018, NHNN đã lường trước được biến động tăng giá của USD do đó hoàn toàn chủ động trong việc điều hành tỷ giá linh hoạt trong biên độ an toàn.

NHNN vẫn quy định mức lãi suất 0% đối với tiền gửi USD cho cả khách hàng cá nhân và tổ chức. Trong khi đó, lãi suất huy động VND vẫn được giữ ổn định kể từ đầu năm. Mức chênh lệch lãi suất tiền gửi USD và VND ở mức khá cao trong bối cảnh lạm phát duy trì ở hợp lý khiến người dân có xu hướng bán USD và nắm giữ VND, tạo điều kiện cho NHNN có thêm nhiều dư địa để duy trì mức tỷ giá VND/USD hợp lý.

USD nhiều khả năng sẽ giữ xu hướng đi lên nhẹ trong nửa cuối năm 2018 khi nền kinh tế Mỹ phục hồi song với tốc độ chậm (với dự báo tăng trưởng GDP 2.5% và thị trường lao động lành mạnh) khiến FED tiếp tục lộ trình bình thường hóa lãi suất. Điều này khiến sức ép lên VND không quá mạnh và do đó, chúng tôi đánh giá NHNN sẽ chỉ tăng nhẹ tỷ giá VND/USD thêm từ 1-1.5% trong nửa cuối 2018 nhằm cân đối hai mục tiêu là ổn định vĩ mô và hỗ trợ xuất khẩu.

Cán cân thương mại của Việt Nam tiếp tục thặng dư 2.57 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2018 tạo thêm dư địa cho ổn định tỷ giá tại Việt Nam.

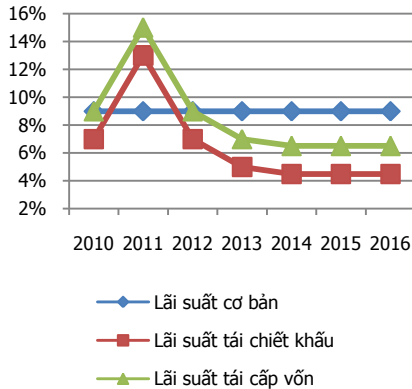
Dự trữ ngoại hối của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

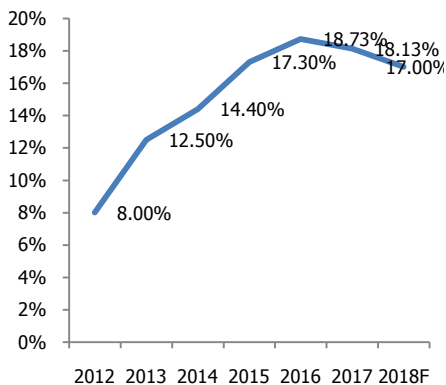
Dự trữ ngoại hối của Việt Nam trong năm 2018 tiếp tục được hỗ trợ bởi dòng vốn đầu tư nước ngoài, kiều hối và các thương vụ bán vốn tại các công ty nhà nước đạt mức 63.5 tỷ USD. Nhiều khả năng dự trữ ngoại hối sẽ giảm nhẹ vào cuối 2018 khi NHNN phải bán ra ngoại tệ để can thiệp giữ ổn định tỷ giá. Hiện tại, dự trữ ngoại hối đã đạt 3.2 tháng nhập

Các mức lãi suất điều hành



Nguồn: NHNN

Tăng trưởng tín dụng qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

khẩu và cao hơn đáng kể so với mức nợ ngoại tệ ngắn hạn của nền kinh tế là 21.9 tỷ USD do đó chúng tôi đánh giá rủi ro tỷ giá tăng mạnh là khá thấp.

Chính sách tiền tệ

Năm 2018, định hướng chính sách tiền tệ của NHNN nhiều khả năng sẽ mang tính thận trọng hơn khi thông điệp đưa ra là phấn đấu ổn định lãi suất thay vì hạ mặt bằng lãi suất cho vay để hỗ trợ nền kinh tế. Tăng trưởng tín dụng cũng được định hướng ở mức 17% thấp hơn mức 18.13% của năm ngoái. Tăng trưởng cung tiền được định hướng ở mức 16% thấp hơn mức 17.23% của năm ngoái.

NHNN còn một công cụ điều hành chính sách nữa là hạn mức tăng trưởng tín dụng giao cho các NHTM từ đầu năm. Hạn mức tăng trưởng tín dụng NHNN giao cho các NHTM trong 2018 phổ biến ở mức 14 - 16%. Với quan điểm thận trọng của NHNN, chúng tôi cho rằng hạn mức tăng trưởng tín dụng sẽ khó được nới lỏng trong các tháng cuối năm. Mức tăng trưởng tín dụng chung toàn ngành sẽ xuống dưới mức 17% trong 2018.

NHNN vẫn sẽ đưa ra định hướng điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa và các chính sách kinh tế vĩ mô khác nhằm bảo đảm ổn định các cân đối vĩ mô và kiểm soát lạm phát, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý.

Với định hướng nêu trên cộng thêm áp lực lạm phát và tỷ giá năm 2018 không phải là thấp, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ kiểm soát cung tiền và tín dụng ở mức hợp lý (nhiều khả năng sẽ thấp hơn mức của năm 2017) nhằm đảm bảo mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô. Chính sách tiền tệ nhiều khả năng sẽ duy trì nới lỏng trong các quý đầu năm và giảm dần mức độ nới lỏng vào các quý cuối năm khi áp lực lạm phát tăng lên.

Theo Tổng cục thống kê tính đến thời điểm 20/6/2018, tổng phương tiện thanh toán tăng 7,96% so với cuối năm 2017 (cùng kỳ năm trước tăng 5,69%); huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 7,78% (cùng kỳ năm 2017 tăng 5,89%); tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2018 đạt 6,35% (cùng kỳ năm trước tăng 7,54%).

Về tổng thể, mặt bằng lãi suất huy động trong 2018 được giữ ổn định so với cuối năm trước, thậm chí còn giảm nhẹ 0.1-0.2% ở một số NHTM. Lãi suất cho vay hiện phổ biến khoảng 6 - 9%/năm đối với ngắn hạn, 9 - 11% đối với trung và dài hạn. Xu hướng giảm mặt bằng lãi suất nhiều khả năng đã kết thúc khi áp lực lạm phát tăng lên tuy nhiên khả năng lãi suất tăng lên cũng không cao do thanh khoản hệ thống dồi dào và NHNN hạn chế tăng trưởng tín dụng.

Hoạt động cho vay bằng ngoại tệ tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ nhưng TCTD được xem xét cho khách hàng vay vốn bằng ngoại tệ để thực hiện phương án sản xuất kinh doanh hàng xuất khẩu trong năm 2018.

Về tỷ giá, định hướng của NHNN là sẽ điều hành tỷ giá theo sát diễn biến của kinh tế vĩ mô, thị trường tiền tệ trong nước và quốc tế. Chúng tôi đánh giá quan điểm điều hành tỷ giá của NHNN đã có sự linh hoạt hơn trong năm 2018. Tỷ giá sẽ không được neo cứng mà sẽ diễn biến linh hoạt hàng ngày và sẽ không có các diễn biến tăng giảm sốc như trong quá khứ. Với áp lực gia tăng của USD ở mức vừa phải, chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD sẽ tăng khoảng 1 - 1.5% trong nửa cuối năm 2018.

Chính sách tài khóa

Bức tranh tài khóa của Việt Nam đã bớt căng thẳng trong 6 tháng đầu năm 2018 khi thâm hụt ngân sách/GDP giảm mạnh nhờ nguồn thu từ thoái vốn nhà nước tại các doanh nghiệp. Tuy nhiên các nguồn thu từ thoái vốn doanh nghiệp nhà nước không phải là nguồn thu ổn định do đó về dài hạn tình trạng căng thẳng tài khóa của Việt Nam vẫn còn. Áp lực ngân sách sẽ trở lại vào năm 2019.

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/6/2018 ước tính đạt 582,1 nghìn tỷ đồng, bằng 44,1% dự toán năm. Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/6/2018 ước tính đạt 586 nghìn tỷ đồng, bằng 38,5% dự toán năm.

Trong cơ cấu nguồn thu ngân sách, thu nội địa 462,7 nghìn tỷ đồng, bằng 42,1%; thu từ đầu thô 27 nghìn tỷ đồng, bằng 75,1%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu 92 nghìn tỷ đồng, bằng 51,4%.

Trong cơ cấu nguồn chi, chi thường xuyên đạt 416 nghìn tỷ đồng, bằng 44,2%; chi trả nợ lãi 55,9 nghìn tỷ đồng, bằng 49,7%; riêng chi đầu tư phát triển mới bằng 27,8% dự toán năm tương ứng với 111,1 nghìn tỷ đồng.

Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng, thâm hụt ngân sách tính theo phương pháp mới (không tính chi trả nợ gốc) sẽ khó phản ánh được thực trạng căng thẳng ngân sách. Chi trả nợ gốc trong năm 2018 dự kiến khoảng 147 nghìn tỷ VNĐ vẫn sẽ gây áp lực lên chính sách tài khoá của Việt Nam. Nhìn chung thâm hụt ngân sách (bao gồm chi trả nợ gốc theo cách tính cũ) của Việt Nam vẫn ở mức cao liên tục giữ ở mức trên 5% GDP khiến nợ công tăng nhanh. Dự kiến trong năm 2018 mức nợ công/GDP sẽ tiếp tục tăng lên và đạt mức gần chạm mức trần cho phép của Quốc Hội.

Theo báo cáo của Kiểm toán Nhà nước (KTNN) chuyên đề về kiểm toán nợ công, dự kiến năm 2018, nhu cầu vay bù đắp bội chi Ngân sách Trung ương là 195.000 tỷ đồng, vay mới để trả nợ gốc là 146.770 tỷ đồng và vay nước ngoài về cho vay lại khoảng 40.000 tỷ đồng. Dự nợ công cuối năm 2018 dự kiến ở mức khoảng 63,9% GDP.

Thông thường thâm hụt ngân sách vào tháng cuối năm thường tăng cao do nhu cầu chi lương thưởng, đầu tư và trả nợ cao do đó Chúng tôi đánh giá thâm hụt ngân sách năm 2018 vẫn sẽ cao trên 5% GDP. Việc đạt được mục tiêu giữ thâm hụt ngân sách ở mức thấp trong năm 2018 theo kế hoạch đề ra của Chính Phủ là khả thi do khoản thu từ thoái vốn khỏi các doanh nghiệp nhà nước song yếu tố này cũng không thể ổn định lâu dài. Với định hướng giảm dần thâm hụt ngân sách từ năm 2017 trở đi cộng thêm nguồn thu ngân sách hạn chế, thì dư địa hỗ trợ nền kinh tế của chính sách tài khóa đã không còn.

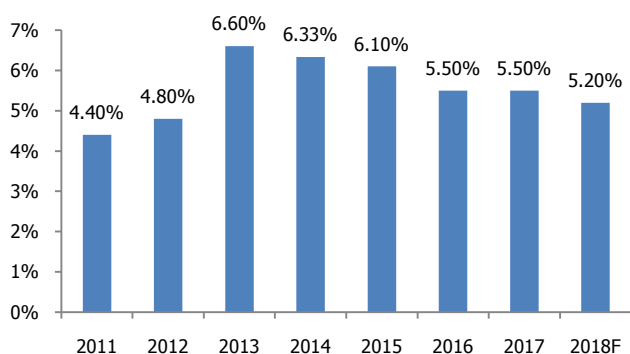
Năm 2018, thanh khoản hệ thống NHTM khá thuận lợi nhờ NHNN đã bơm một lượng tiền khá lớn vào hệ thống thông qua việc mua vào USD đáp ứng nhu cầu của các thương vụ thoái vốn khỏi các doanh nghiệp nhà nước. Nhờ yếu tố trên sức cầu TPCP của các NHTM tăng cao trong khi nhu cầu huy động TPCP của kho bạc nhà nước giảm. Trong 6 tháng năm 2018, Kho bạc Nhà nước đã huy động được 74.5 nghìn tỷ đồng thông qua đấu thầu tại HNX, giảm so với mức 139 nghìn tỷ VNĐ cùng kỳ năm trước.

Áp lực phát hành trái phiếu Chính phủ giảm đáng kể trong 2018 do sức cầu của hệ thống ngân hàng dồi dào và nhu cầu huy động không lớn. Lợi suất trái phiếu Chính phủ giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm. Lợi suất kỳ hạn 2 năm ở mức 2,63%/năm, lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm đứng ở mức 3,62%/năm, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm ở mức 4,81%/năm.

Nhìn chung, thị trường trái phiếu năm 2018 đã nhận được hỗ trợ rất lớn từ chính sách tiền tệ khi NHNN bơm một lượng tiền đồng đáng kể vào hệ thống và ban hành Thông tư 07/2016/TT-NHNN. Tuy nhiên, Chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu Chính Phủ đã chạm đáy và sẽ tăng lên trong năm tới do áp lực lạm phát tăng lên sẽ khiến NHNN phải điều hành chính sách tiền tệ theo hướng chặt chẽ hơn.

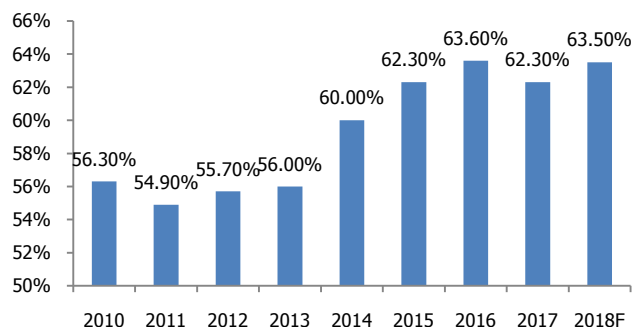
Đánh giá chung về chính sách tài khóa của Việt Nam, Chúng tôi cho rằng, việc phải dành phần lớn tiền ngân sách để trả nợ và chi thường xuyên sẽ tạo ra một rủi ro lớn cho việc đầu tư, hạn chế nguồn tiền đầu tư phát triển kinh tế. Nếu nghĩa vụ trả nợ nhiều sẽ gây rủi ro cho những khoản chi tạo ra năng suất lao động, giảm chi vào giáo dục, y tế và các lĩnh vực khác. Việc ổn định chi thường xuyên là một nhiệm vụ thách thức của Chính phủ Việt Nam. Ngân sách về dài hạn cũng sẽ khó khăn hơn do nhiều loại thuế bị cắt giảm theo các cam kết hội nhập và nguồn thu từ dầu thô giảm (mặc dù cân đối ngân sách năm 2018 sẽ khá tốt nhờ nguồn thu từ các thương vụ thoái vốn nhà nước). Trong khi nguồn thu bị co hẹp thì các chi phí dành cho chi thường xuyên, chi đầu tư, chi trả nợ vẫn có xu hướng tăng cao. Thu ngân sách khó khăn trong khi tốc độ chi tăng nhanh làm cho việc cân đối ngân sách hết sức căng thẳng và bị động, đang đe dọa đến khả năng trả nợ hàng năm của Chính phủ và gây sức ép lên toàn bộ nền kinh tế.

Thâm hụt ngân sách/GDP qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Nợ công của Việt Nam/GDP qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng, thâm hụt ngân sách tính theo phương pháp mới (không tính chi trả nợ gốc) sẽ khó phản ánh được thực trạng căng thẳng ngân sách. Trong ước tính của chúng tôi, chúng tôi có tính đến cả yếu tố chi trả nợ gốc. Do đó thâm hụt ngân sách (tính theo phương pháp cũ) vẫn nhiều khả năng trên 5% trong năm 2018.

KINH TẾ VĨ MÔ THẾ GIỚI 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2018 VÀ TRIỂN VỌNG 2018.

Triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu vẫn tương đối khả quan. Theo IMF dự báo, tăng trưởng kinh tế toàn cầu 2018 nhiều khả năng đạt 3.9%. Dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ, Châu Âu ở mức lần lượt là 2.9%, 2.4% trong khi các nước mới nổi và đang phát triển được dự báo tăng 4.9%.

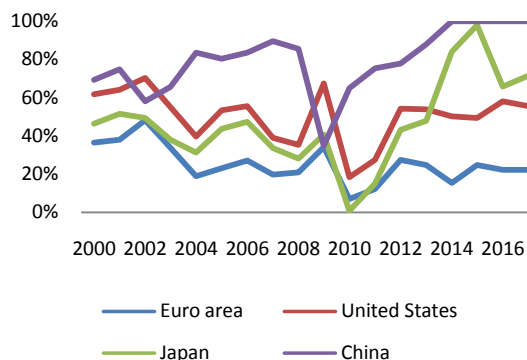
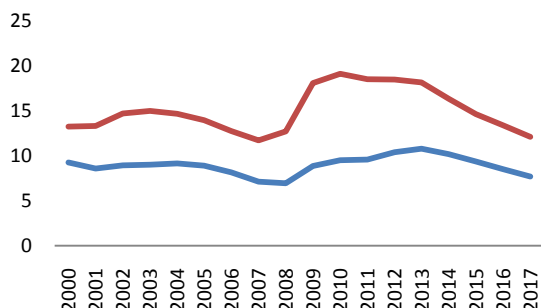
Các nước phát triển bắt đầu chương trình thắt chặt định lượng như Mỹ, tiếp đến là Châu Âu, trong khi Nhật, Trung Quốc vẫn đang duy trì chính sách bình thường hóa tiền tệ và kiểm soát đường lợi suất TPCP. Về thương mại, căng thẳng thương mại Trung Quốc – Mỹ và Mỹ - EU... đang làm thay đổi phần nào cục diện tăng trưởng kinh tế các khu vực này. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá thấp khả năng xảy ra cuộc chiến tranh thương mại giữa các quốc gia này.

Bảng cập nhật tăng trưởng GDP thế giới

Bảng 1– Dự báo một số chỉ số kinh tế thế giới 2018-2019					
		Dự báo		Thay đổi so với dự báo hồi tháng 10/2017	
	2017	2018F	2019F	2018F	2019F
Tăng trưởng kinh tế					
Thế giới	3.8	3.9	3.9	0	0
Các nước phát triển	2.3	2.5	2.2	0.2	0
Mỹ	2.3	2.9	2.7	0.2	0.2
Eurozone	2.3	2.4	2.2	0.5	0.3
Nhật	1.7	1.2	0.9	0.5	0.1
Các nền kinh tế đang phát triển	4.7	4.9	5.1	0	0.1
Trung quốc	6.9	6.6	6.4	0	0
ASEAN 5	5.3	5.3	5.3	0.1	0

Tỷ lệ thất nghiệp Châu Âu vs Mỹ

Tỷ lệ lạm phát



Kinh tế Mỹ

Kinh tế tăng trưởng được IMF dự báo ở mức 2.9% trong 2018 theo báo cáo của IMF tháng 4/2018. Tỷ lệ thất nghiệp hiện tại tiếp tục ở mức thấp 3.8% trong tháng 5/2018, lạm phát tháng 5/2018 ở mức 2.8% tăng so với mức 2.5% trong tháng 4.

Như vậy FED đã tăng lãi suất lên 25 điểm cơ bản lên mức từ 1.75-2%/năm như nhiều kỳ vọng, và có thể thấy với mức độ tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ có thể hỗ trợ cho FED tăng lãi suất cơ bản tăng 4 lần trong năm 2018. Về trung hạn FED vẫn đang kiên định lộ trình bình thường hóa chính sách tiền tệ của mình nhằm tránh rủi ro nền kinh tế Mỹ tăng trưởng nóng.

Rủi ro lớn nhất của kinh tế Mỹ khi việc kích thích tài khóa và các điều kiện tài chính đang thuận lợi cùng với tỷ lệ thất nghiệp thấp nhất lịch sử có thể gây ra việc lạm phát tăng mạnh. Nếu lạm phát kỳ vọng bắt đầu tăng thì FED có thể bị lôi vào vòng xoáy ốc lạm phát và buộc phải thắt chặt tiền tệ mạnh tay hơn khiến nền kinh tế rơi vào trạng thái khó khăn.

Chương trình tăng lãi suất của FED

Chúng tôi cho rằng việc thắt chặt tiền tệ (Quantitative Tightening) có thể tạo ra biến động của các đồng tiền, làm giảm khẩu vị rủi ro và gia tăng chênh lệch lãi suất giữa các loại tài sản.

Fed đã dừng chương trình mua tài sản vào cuối năm 2014 và bắt đầu giảm bảng cân đối kế toán của mình trong cuối 2017 thông qua việc giảm dần mua lại các tài sản trái phiếu. FED dự định cho phép nhiều trái phiếu đáo hạn hơn, mong muốn giảm tối đa từ 10 tỷ USD/tháng trong tháng 10/2017 lên mức 50 tỷ USD/tháng trong Quý 4/2018 trong bảng cân đối kế toán. Tuy nhiên quy mô giảm sẽ khó giảm quá mức 50 tỷ USD/tháng.

Gần đây FED đã thực hiện dần dần và đã giảm 100 tỷ USD trong bảng cân đối kế toán kể từ khi bắt đầu việc dừng chương trình QE trong tháng 10/2017. Cuối năm 2018, bảng cân đối kế toán dự tính sẽ giảm tổng cộng 340 tỷ USD, và cuối năm 2020 giảm được 1,200 tỷ USD.

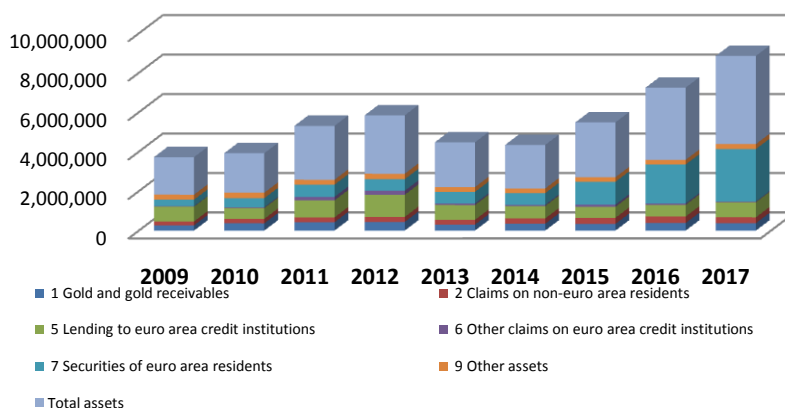
Ảnh hưởng của việc dừng mua tài sản là tình trạng thanh khoản dư thừa trên thị trường tài chính Mỹ sẽ giảm dần làm lợi suất trái phiếu Mỹ gia tăng và làm tăng giá đồng USD. Cả hai điều này sẽ gây ảnh hưởng xấu đến các thị trường tài chính mới nổi khi dòng tiền rẻ không còn nữa khiến các thị trường phải diễn ra quá trình tái định giá lại các tài sản tài chính đặc biệt là cổ phiếu.

Kinh tế Euro area

Kinh tế khu vực Euro dự báo đạt mức 2.4% trong năm 2018, nhờ nhu cầu nội khối tăng mạnh, chính sách tiền tệ hỗ trợ và nhu cầu xuất khẩu tăng mạnh. Tỷ lệ lạm phát tháng 5/2018 là 1.9%, tỷ lệ thất nghiệp đạt 8.5% trong tháng 4/2018.

Ngân hàng ECB có thể chuyển sự tập trung từ chương trình mua tài sản khu vực công sang trái phiếu doanh nghiệp và tái đầu tư trái phiếu đáo hạn sang kỳ hạn dài hơn sau khi mua ròng và vẫn chưa có thông báo chính thức về việc sẽ dừng lại việc này. Những khoản tái đầu tư này sẽ tiếp tục trong nhiều năm.

Tình hình tài sản của ECB



Quá trình bình thường hóa chính sách tiền tệ của ECB sẽ còn kéo dài do nền kinh tế mới hồi phục từ đáy. Việc giảm quy mô của chính sách tái đầu tư này sẽ phải đợi đến thời điểm kinh tế Euro tăng trưởng vững chắc.

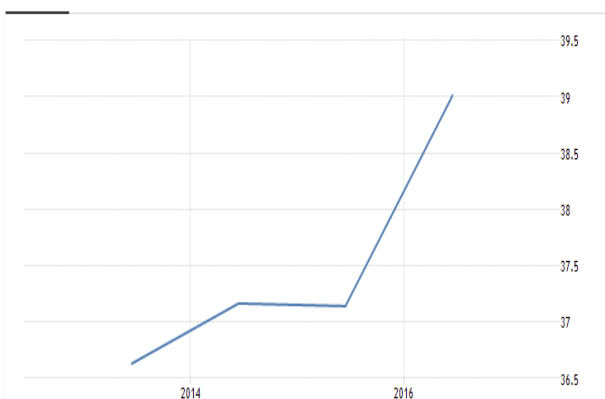
Kinh tế Trung quốc

IMF dự báo tăng trưởng với kinh tế Trung Quốc còn 6.6% trong năm 2018 với quan điểm tích cực về nhu cầu nhập khẩu các mặt hàng Trung Quốc tăng mạnh. Tuy nhiên trong trung hạn, IMF khá lo ngại về nợ của doanh nghiệp tư nhân sẽ tăng mạnh và là rủi ro chính của nền kinh tế này. Lạm phát tháng 5 tăng 1.8% so với cùng kỳ năm ngoái, giữ nguyên so với tháng 4.

Vấn đề chính ở kinh tế Trung Quốc chính là căng thẳng thương mại giữa Trung Quốc và Mỹ và các khoản nợ nội địa đang tăng mạnh. Cơ cấu tăng trưởng của Trung Quốc đang thay đổi với việc tập trung vào chất lượng tăng trưởng hơn là quy mô tăng trưởng.

Hơn nữa, **tiêu dùng cá nhân đang tăng mạnh so với đầu tư ở Trung Quốc**, ảnh hưởng mạnh đến đòn bẩy tài chính trong ngành ngân hàng, gây rủi ro cho hệ thống ngân hàng và kinh tế thế giới trong dài hạn.

Tiêu dùng cá nhân Trung Quốc



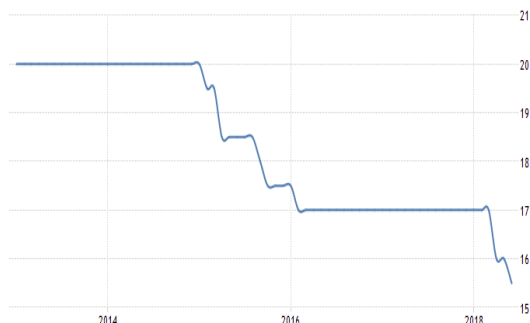
Đầu tư tài sản ở Trung Quốc



Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBoC) ngày 24/6 tuyên bố cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc, theo đó bơm ít nhất 100 tỷ USD vào hệ thống ngân hàng. Mức giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc này đồng nghĩa giải phóng lượng vốn lên tới 500 tỷ Nhân dân tệ, tương đương gần 77 tỷ USD, để hỗ trợ các doanh nghiệp quốc doanh đang gặp khó khăn về thanh khoản.

Ngoài ra, 200 tỷ Nhân dân tệ vốn nữa sẽ được giải phóng tại các ngân hàng nhỏ hơn, để hỗ trợ cho vay các doanh nghiệp nhỏ, và hạn chế những tác động xấu của căng thẳng thương mại Trung Mỹ lên những doanh nghiệp này.

Tỷ lệ dự trữ tiền tệ



Tăng trưởng GDP Trung Quốc



Căng thẳng thương mại Mỹ Trung sẽ ảnh hưởng xấu đến chuỗi giá trị toàn cầu, khoảng 30% sản phẩm của Trung Quốc có thành phần từ các nước khác và ngược lại. Các lĩnh vực bị ảnh hưởng bao gồm sở hữu trí tuệ, công nghệ, vấn đề liên quan đến nguồn vốn đầu tư của nước ngoài đổ vào thị trường Trung Quốc cũng như dòng vốn đổ vào các nước phát triển nơi Trung Quốc xuất khẩu Thép, máy móc, công nghệ và thiết bị.

Kết luận: Nhìn chung kinh tế thế giới có xu hướng phục hồi song vẫn tương đối chậm và hàm chứa một số yếu tố rủi ro. Chúng tôi không nhận thấy những tín hiệu nào có thể gây ra một cú sốc mạnh đến nền kinh tế toàn cầu. Do đó, môi trường đầu tư vẫn sẽ tương đối bình ổn trong thời gian tới và sẽ không có rủi ro nào đáng kể từ môi trường kinh tế vĩ mô thể giới tác động đến nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên xu hướng bình thường hóa chính sách tiền tệ của các NHTU thế giới là khá rõ ràng và không thể đảo ngược. Điều này ảnh hưởng đến dòng vốn đầu tư vào TTCK toàn cầu trong năm 2018.

Liên hệ:

Trịnh Xuân Sơn
P.GD TT Nghiên cứu

Email:
son.trinhxuan@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn- Trưởng
BP NC Kinh tế

Email:
tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Phạm Thiên Quang
GĐ Khối nghiên cứu cổ phiếu

Email:
quang.phamthien@mbs.com.vn

Trần Hoàng Sơn
GĐ Khối CLTT

Email:
son.tranhoang@mbs.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land) và Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.