

# Cập nhật kinh tế vĩ mô

## Tác động của Covid-19 rõ ràng hơn trong tháng 2

- Hoạt động kinh tế chịu ảnh hưởng từ phía cung và phía cầu do dịch Covid-19.
- Chúng tôi kỳ vọng lạm phát bình quân cao hơn trong năm 2020 nhưng vẫn duy trì trong tầm kiểm soát của Chính phủ ở mức dưới 4,0%.
- Do quan ngại liên quan đến dịch bệnh, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng kinh tế năm 2020 còn 6,0%.
- Làn sóng nới lỏng tiền tệ thế giới kéo theo quyết định giảm mạnh các lãi suất điều hành của NHNN.

### Hoạt động sản xuất công nghiệp tăng trưởng chậm lại

Chỉ số sản xuất công nghiệp (SXCN) phục hồi tăng 6,2% sv cùng kỳ trong T2/2020 (sv mức giảm 5,5% của tháng 1), chủ yếu do hiệu ứng mùa vụ (Tết rơi vào tháng 1 trong năm trước). Tuy nhiên, tăng trưởng SXCN hai tháng đầu năm thấp hơn rất nhiều so với mức tăng 9,2% của cùng kỳ, cho thấy hoạt động SXCN đã yếu đi đáng kể do tác động của Covid-19. Do các DN nội địa đối diện với sự thiếu hụt nguyên liệu từ Trung Quốc, chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất trong nước sẽ tiếp tục suy giảm trong T3/2020 và có thể kéo dài cho đến khi Trung Quốc trở về công suất sản xuất bình thường.

### Xuất khẩu có khả năng tăng trưởng âm trong tháng 3/2020

Hoạt động xuất khẩu tăng 8,9% sv cùng kỳ trong hai tháng đầu năm 2020, trên mức cơ sở thấp của cùng kỳ năm trước. Cán cân thương mại ghi nhận mức thặng dư khoảng 2,0 tỷ US\$ (sv mức thâm hụt 0,2 tỷ US\$ cùng kỳ). Do độ mở của nền kinh tế Việt Nam và sự lây lan nghiêm trọng của dịch Covid-19 trên toàn cầu, chúng tôi cho rằng mức tăng đạt được trong hai tháng đầu năm sẽ không kéo dài. Tăng trưởng xuất khẩu có thể âm trong các tháng tiếp theo khi tác động dịch bệnh được phản ánh đầy đủ.

### Lĩnh vực bán lẻ sẽ tiếp tục sụt giảm trong tháng 3/2020

Do người tiêu dùng hạn chế đến những nơi đông người và các biện pháp kiểm soát dịch bệnh của Chính phủ, doanh thu bán lẻ hàng hóa trong tháng 2 giảm 7,9% sv tháng trước (~414.000 tỷ đồng), phần lớn đến từ việc cắt giảm chi tiêu của khu vực dịch vụ. Trong hai tháng đầu năm 2020, doanh thu bán lẻ hàng hóa ước tăng 5,4% sv cùng kỳ (sau khi loại trừ yếu tố lạm phát). Tuy vậy, chúng tôi cho rằng số liệu tăng trưởng các tháng tiếp theo sẽ kém khả quan do diễn biến gần đây của dịch bệnh tại Việt Nam.

### Lượng khách quốc tế đến Việt Nam giảm mạnh

Lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam giảm mạnh 21,8% sv cùng kỳ trong T2/2020, trong đó, khách từ Trung Quốc giảm đến 62,4% sv cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng tình hình sẽ tiếp tục xấu đi với các quy định hạn chế đi lại từ các vùng có dịch được gia tăng trong tháng 3 khi Covid-19 đã chuyển thành đại dịch trên toàn cầu. Theo ước tính của Tổng cục thống kê, lượng khách quốc tế đến Việt Nam sẽ giảm 50-60% trong Q1/2020.

### Vốn đầu tư nước ngoài sụt giảm

Trong hai tháng đầu năm 2020, Việt Nam thu hút khoảng 6,47 tỷ US\$ vốn đăng ký (-23,6% sv cùng kỳ), trong khi đó vốn thực hiện giảm 5,0% sv cùng kỳ, đạt 2,45 tỷ US\$. Mặc dù dịch bệnh ở Trung Quốc có vẻ đang được kiểm soát, việc lây lan của virus sang các quốc gia khác đang ngày càng nghiêm trọng. Chúng tôi cho rằng tâm lý của các nhà đầu tư sẽ cực kỳ e ngại rủi ro trong giai đoạn này, các quyết định đầu tư mới do đó sẽ bị trì hoãn cho đến cuối năm. Chúng tôi ước tính dòng vốn FDI có khả năng sẽ giảm 20-30% trong năm nay.

### Tỷ giá ổn định mặc dù rủi ro từ bên ngoài gia tăng

Do ảnh hưởng của Covid-19, hầu hết các đồng tiền trong khu vực Châu Á đều mất giá trong thời gian qua, nổi bật là bath Thái, won Hàn Quốc và rupiah Indonesia. Bất chấp diễn biến trên, đồng Việt Nam chỉ mất giá khoảng 0,1% sv đầu năm. Việc đồng tiền kiểu hối chảy về cùng với sự mở rộng của cán cân thương mại đã hỗ trợ tích cực cho sự ổn định của tiền đồng trong bối cảnh rủi ro từ bên ngoài gia tăng và lạm phát cao trong hai tháng đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng tiền đồng sẽ tương đối ổn định trước rủi ro dịch bệnh trong bối cảnh Fed cắt giảm lãi suất mạnh mẽ và Trung Quốc đang dần kiểm soát được tình hình dịch bệnh.

### Chuyên viên phân tích



**Trần Thị Hà My**

T (84) 96 681 1636

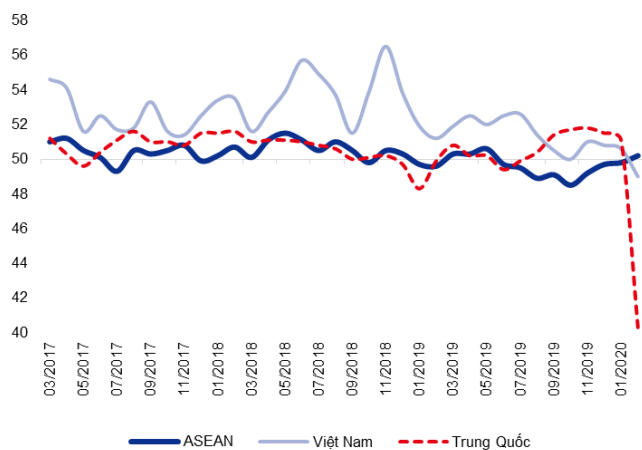
E my.tranha@vndirect.com.vn

## Bức tranh vĩ mô tháng 2/2020

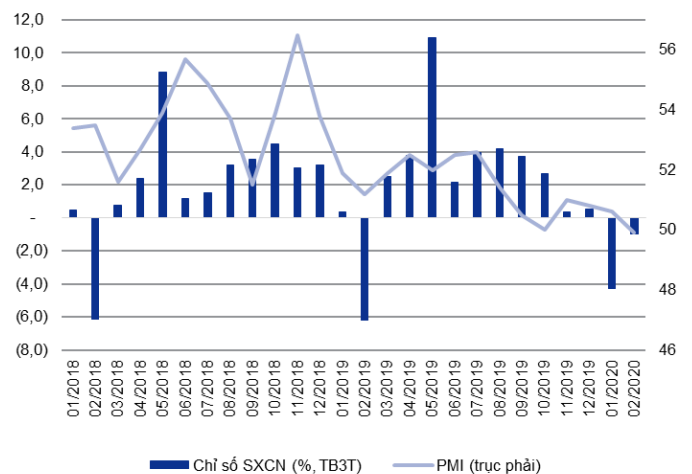
**Hình 1: Diễn biến hoạt động sản xuất công nghiệp**

	10/2019	11/2019	12/2019	01/2020	02/2020
sv cùng kỳ					
<b>Chỉ số sản xuất công nghiệp</b>	<b>9,5</b>	<b>9,3</b>	<b>9,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>6,2</b>
<b>Công nghiệp chế biến chế tạo</b>	<b>10,8</b>	<b>10,6</b>	<b>10,4</b>	<b>-4,8</b>	<b>7,4</b>
Điện tử	7,5	6,9	6,6	-4,9	13,4
Dệt may	8,3	7,9	6,9	-13,3	0,2
Kim loại	34,3	31,7	28,6	1,1	6,0
Thực phẩm	8,2	9,1	9,5	-3,6	6,6
sv tháng trước					
<b>Chỉ số sản xuất công nghiệp</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-11,8</b>	<b>8,4</b>
<b>Công nghiệp chế biến chế tạo</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-12,8</b>	<b>9,0</b>

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

**Hình 2: Chỉ số PMI của khu vực ASEAN phục hồi nhẹ, chủ yếu nhờ Philippines và Indonesia**


NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Hình 3: Chỉ số SXCN và PMI lĩnh vực sản xuất của Việt Nam giảm trong 2T2020**


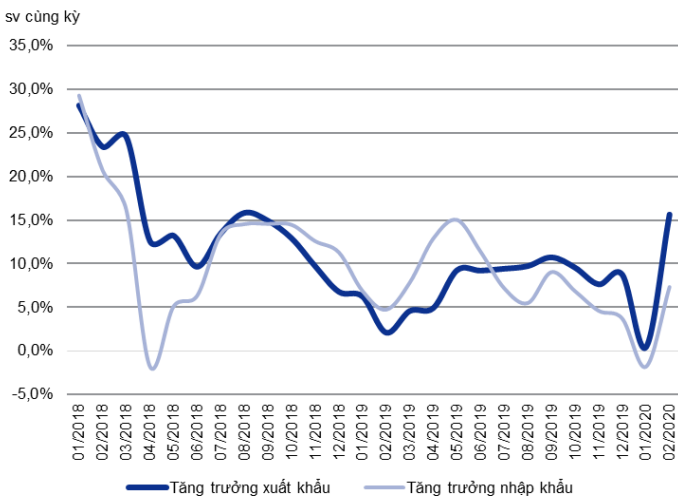
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

**Hình 4: Phân tích tình hình thương mại tháng 2/2020**

	T02/2020		T12/2019		T01/2020		T02/2020		
	tỷ \$	Tỷ trọng	sv cùng kỳ	sv cùng kỳ	sv tháng trước	sv tháng trước	T02/2020	T02/2020	
<b>Tổng kim ngạch XNK</b>	<b>39,4</b>		<b>11,9</b>	<b>-14,8</b>	<b>38,0</b>	<b>6,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-17,7</b>	<b>6,8</b>
<b>Xuất khẩu</b>	<b>20,9</b>	<b>100,0</b>	<b>14,9</b>	<b>-17,0</b>	<b>50,0</b>	<b>8,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-18,8</b>	<b>13,8</b>
Nội địa	6,4	30,7	26,2	-9,6	69,4	17,4	9,8	-21,5	-2,5
FDI	14,5	69,3	9,1	-20,6	42,7	5,1	-6,5	-17,2	23,0
<b>Nhập khẩu</b>	<b>18,6</b>	<b>100,0</b>	<b>9,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>26,6</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>	<b>-16,6</b>	<b>-0,1</b>
Nội địa	7,4	39,8	20,5	-13,1	28,0	2,9	10,3	-25,3	-6,4
FDI	11,2	60,2	0,5	-12,1	25,7	3,9	-0,2	-8,7	4,5
<b>Cán cân TM</b>	<b>2,3</b>		<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>4125,5</b>			

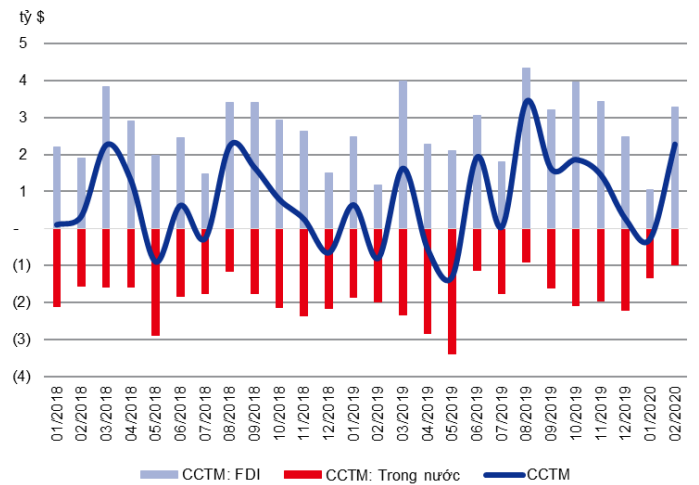
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC HẢI QUAN

**Hình 5: Tăng trưởng thương mại ổn định (TB động 3 tháng)**



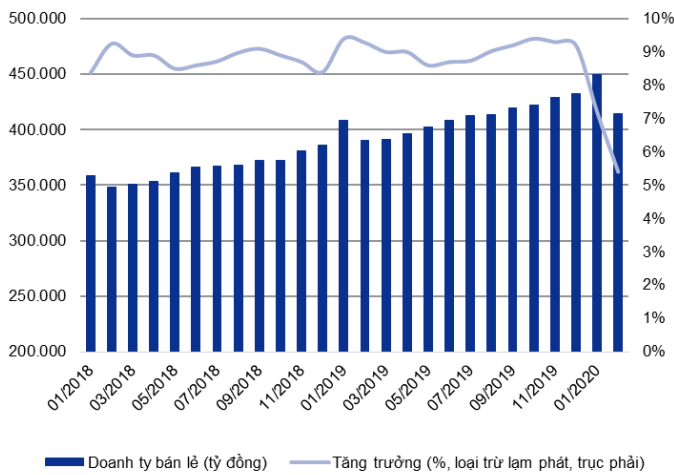
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC HẢI QUAN

**Hình 6: Cán cân thương mại duy trì trong 2T2020**



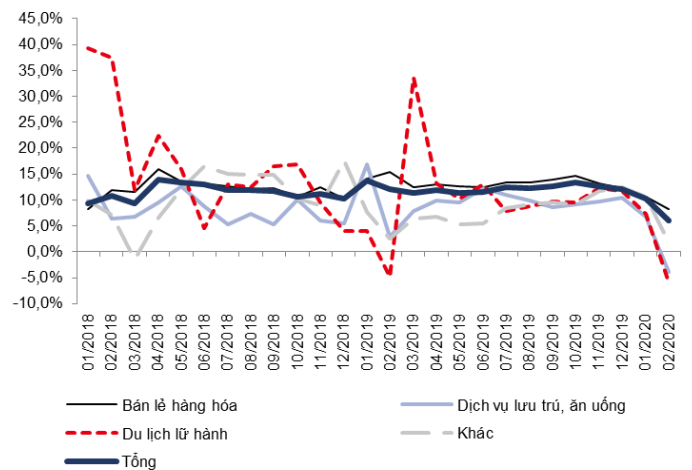
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC HẢI QUAN

**Hình 7: Doanh thu bán lẻ và tăng trưởng so với cùng kỳ**



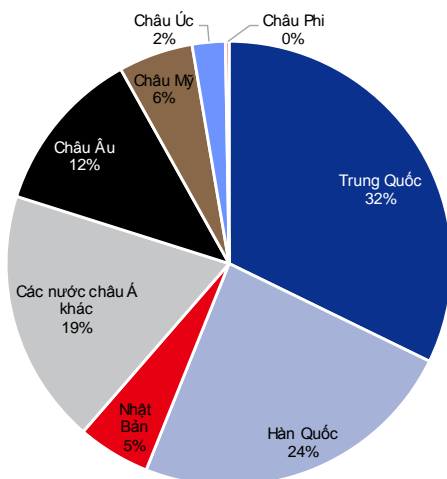
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

**Hình 8: Tăng trưởng doanh thu bán lẻ theo lĩnh vực (sv cùng kỳ)**



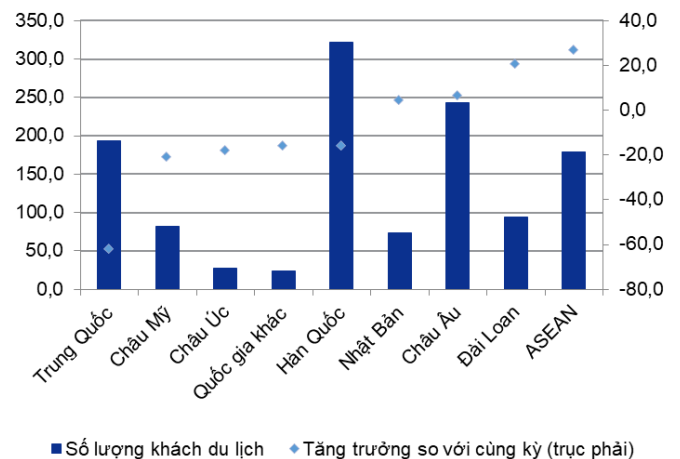
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

**Hình 9: Khách du lịch quốc tế đến Việt Nam theo châu lục (2019)**



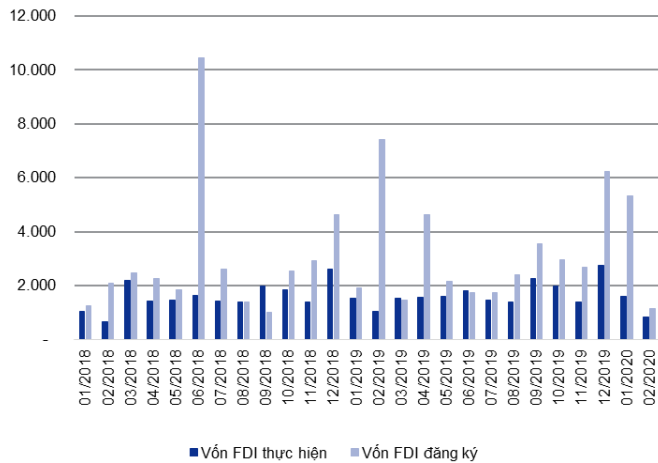
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

**Hình 10: Khách du lịch quốc tế đến Việt Nam giảm mạnh trong tháng Hai**



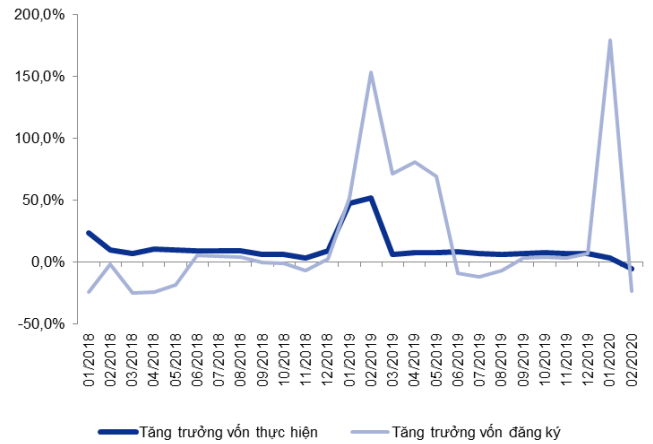
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Hình 11: Vốn FDI thực hiện và đăng ký theo tháng (triệu US\$)



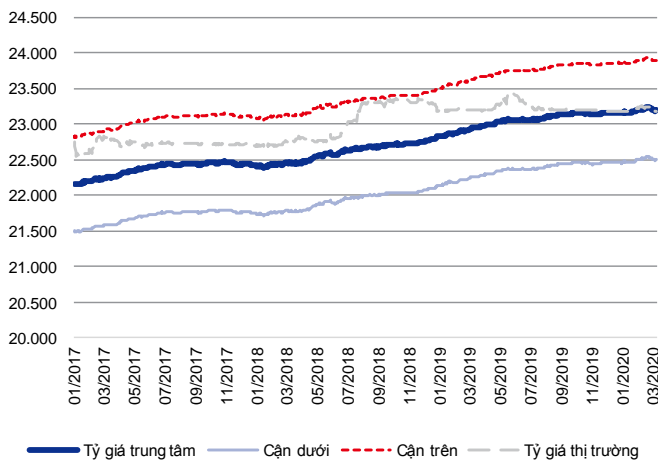
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, FII

Hình 12: Tăng trưởng của vốn FDI so với cùng kỳ



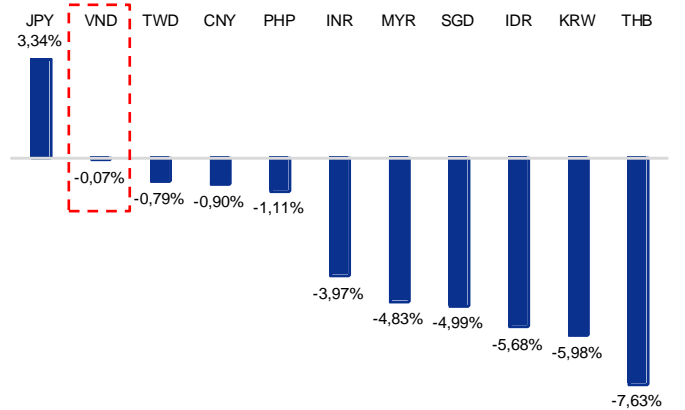
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, FII

Hình 13: Diễn biến tỷ giá USDVND



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 14: Hầu hết các đồng tiền trong khu vực đều mất giá so với đầu năm



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

## Triển vọng tăng trưởng kinh tế kém đi do ảnh hưởng của dịch bệnh

### Các giải pháp hỗ trợ của Chính phủ để ứng phó với dịch bệnh

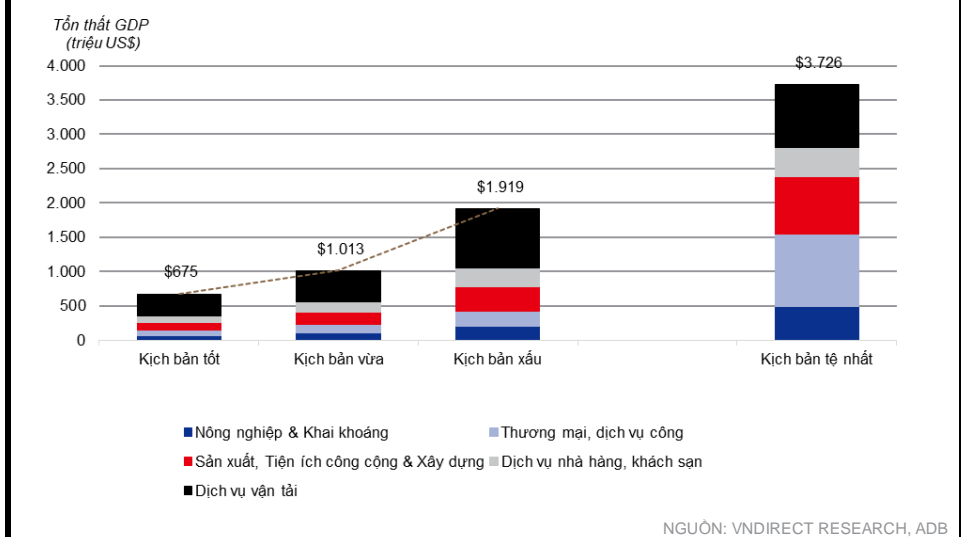
Chỉ thị số 11 của Thủ tướng Chính phủ vào đầu tháng 3/2020 cho thấy sự hợp tác giữa tổ chức tín dụng và Chính phủ trong nỗ lực giảm thiểu các tác động tiêu cực từ dịch bệnh. Cụ thể, 10 ngân hàng thương mại đã cam kết đưa ra một gói tín dụng trị giá 250.000 tỷ đồng với điều kiện ưu đãi đối với các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Chẳng hạn, mức giảm lãi suất từ 0,5-1,5% điểm cơ bản sẽ được cung cấp cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng. Hay một số ngân hàng sẽ miễn phí phạt đối với nợ quá hạn hoặc miễn phí đối với các giao dịch thanh toán quốc tế đối với nhóm khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.

Bên cạnh đó, Bộ Tài chính cũng đề xuất một số giải pháp cho những doanh nghiệp đang chịu thiệt hại như miễn thuế, phí và gia hạn thời hạn thanh toán thuế và tiền thuê đất. Tổng giá trị gói kích thích tài khóa này ước đạt khoảng 30.000 tỷ đồng (~0,5% GDP). Chúng tôi cho rằng mục tiêu của cả hai gói hỗ trợ là nhằm giải tỏa vấn đề khó khăn về thanh khoản trong ngắn hạn, do đó, chi phần nào giúp giảm bớt tác động tiêu cực từ dịch bệnh lên các nhóm doanh nghiệp, ngành nghề bị ảnh hưởng.

### Hạ triển vọng tăng trưởng kinh tế

Theo ước tính của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, doanh thu từ lĩnh vực du lịch có thể thiệt hại khoảng 2,5-3,0 tỷ US\$, xuất khẩu sụt giảm 10,2 tỷ US\$ và vốn đầu tư nước ngoài giảm 2,5 tỷ US\$ trong nửa đầu năm do dịch bệnh, phần lớn sẽ rơi vào quý đầu năm. Bộ Kế hoạch đầu tư cũng ước tính tăng trưởng kinh tế trong nửa đầu năm 2020 sẽ giảm chỉ còn khoảng 4,8-5,4% sv cùng kỳ, trước khi phục hồi lại mức 6,7-6,9% trong nửa sau của năm 2020. Do đó, ước tính tăng trưởng GDP cả năm vào khoảng 5,96-6,25%, thấp hơn so với mục tiêu của Chính phủ đầu năm là 6,8%. Theo quan điểm của chúng tôi, ước tính trên chưa kể tác động tiêu cực của hạn hán và ngập mặn tại đồng bằng Sông Cửu Long và giá dầu giảm về mức thấp đối với lĩnh vực nông nghiệp và khai khoáng.

Theo đánh giá mới nhất của Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB), mức độ thiệt hại của nền kinh tế Việt Nam sẽ tùy thuộc vào tình hình dịch bệnh và mức thiệt hại sẽ dao động từ 675 triệu – 3,7 tỷ US\$ (tương đương 0,3-1,4% GDP). Chúng tôi cho rằng Việt Nam có nhiều khả năng rơi vào kịch bản vừa đến rất xấu theo đánh giá của ADB với giả định lĩnh vực du lịch sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực từ 3-6 tháng và dòng vốn đầu tư và tiêu dùng trong nước suy giảm. Sự phục hồi tăng trưởng cũng phụ thuộc rất nhiều vào thời gian dịch bệnh được kiểm soát không chỉ ở Việt Nam mà trên toàn cầu. Hiện tại, kịch bản cơ sở của chúng tôi đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2020 là 6,0%, giảm so với dự phóng 6,8% vào đầu năm.

**Hình 15: Các kịch bản tác động của dịch Covid-19**


### Lạm phát tăng cao trong hai tháng đầu năm do giá thịt heo

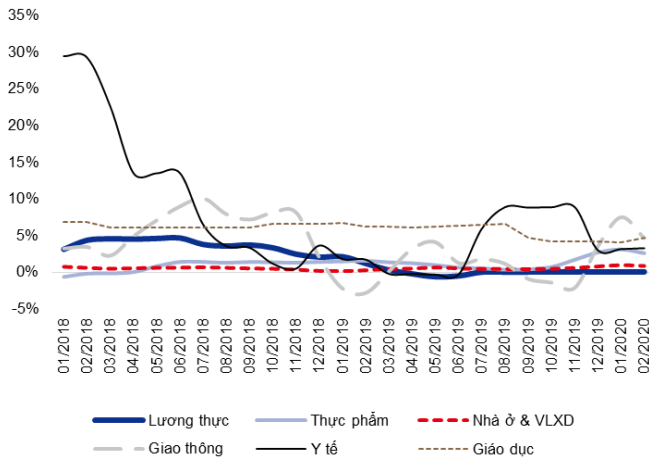
Lạm phát chung giảm về mức 5,91% sv cùng kỳ trong tháng 2/2020 (thấp hơn mức 6,43% trong tháng 1/2020) với sự sụt giảm trong chỉ số giá của 6/11 nhóm hàng hóa trong rổ tính CPI. Mặc dù vậy, mức lạm phát trên nhìn chung vẫn khá cao so với cùng kỳ năm trước do giá thịt heo tăng cao. Chỉ số lạm phát giá giao thông ghi nhận mức giảm mạnh nhất trong tháng qua (-2,5% sv tháng trước) do xu hướng giảm mạnh của giá dầu, phần nào bù lại cho mức tăng 0,26% sv tháng trước của chỉ số giá thực phẩm. Lạm phát lõi cũng giảm nhẹ từ mức 3,25% trong tháng trước còn 3,10% trong tháng 2. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát bình quân trong năm 2020 cao hơn năm trước nhưng vẫn trong tầm kiểm soát ở mức 4,0% trên cơ sở giá dầu giảm mạnh và cầu tiêu dùng trong nước sụt giảm do ảnh hưởng của dịch Covid-19.

**Hình 16: Lạm phát theo một số thành phần quan trọng**

	T12/2019	T01/2020	T02/2020	2T2020	T12/2019	T01/2020	T02/2020
	sv cùng kỳ				sv tháng trước		
Lạm phát cơ bản	5,2	6,4	5,4	5,9	1,4	1,2	-0,2
Lạm phát lõi	2,8	3,3	2,9	3,1	0,7	0,8	0,2
Thực phẩm	9,2	10,9	9,3	10,1	3,4	2,3	0,3
Nhà ở và VLXD	5,1	6,3	5,5	5,9	0,4	1,5	0,0
Y tế	3,0	3,1	3,3	3,2	0,0	0,2	0,1
Giao thông	3,5	7,5	4,6	6,1	0,6	0,7	-2,5
Giáo dục	4,2	4,1	4,6	4,4	0,0	0,0	0,0

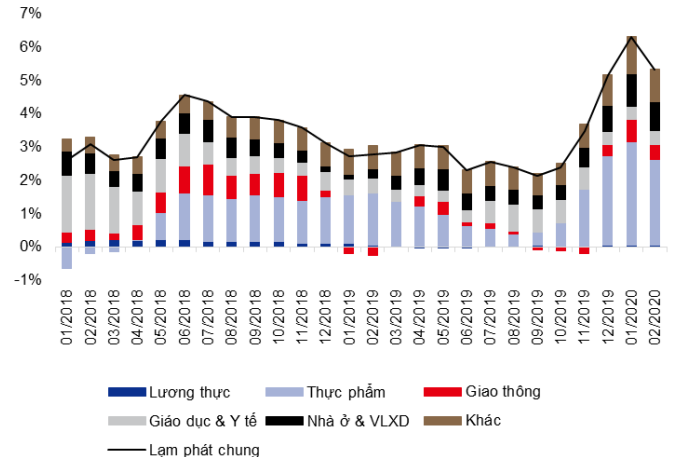
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Hình 17: Chỉ số lạm phát của một số mặt hàng (sv cùng kỳ)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Hình 18: Lạm phát theo thành phần (sv cùng kỳ)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

### Áp lực nới lỏng tiền tệ và tài khóa đối với với rủi ro từ dịch bệnh

Cho đến nay, hầu hết các ngân hàng trung ương trong khu vực đã thực hiện nới lỏng chính sách tiền tệ nhằm ứng phó với rủi ro từ dịch bệnh. Đầu tháng 3/2020, Fed đã cắt giảm lãi suất điều hành 50 điểm cơ bản, sau đó đến giữa tháng thực hiện thêm một lần cắt giảm mạnh (100 điểm cơ bản) nhằm đối phó với tác động tiêu cực của dịch bệnh lên nền kinh tế và thị trường tài chính. Ngay sau khi Fed thực hiện cắt giảm lãi suất, NHNN Việt Nam sau một giai đoạn im ắng đã thực hiện biện pháp mạnh là cắt giảm hàng loạt các lãi suất điều hành vào ngày 16/03/2020. Cụ thể, trần lãi suất cho vay ngắn hạn giảm từ 6,0%/năm còn 5,5% năm; lãi suất tái cấp vốn giảm từ 6,0%/năm xuống 5,0%/năm, lãi suất tái chiết khấu giảm từ 4,0%/năm xuống 3,5%/năm. Ngoài việc giảm lãi suất điều hành thường được thực hiện trong các lần cắt giảm lãi suất trước, NHNN cũng thực hiện thêm việc hạ lãi suất cho vay qua đêm, cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ, lãi suất chào mua giấy tờ có giá trên thị trường mở. Đồng thời nâng nhẹ lãi suất đối với tiền gửi dữ trữ bắt buộc bằng VND từ 0,8% lên 1,0%.

Mức cắt giảm lãi suất cao hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi cho thấy NHNN đã thay đổi đáng kể trong góc nhìn chính sách trong bối cảnh dịch bệnh và những biện pháp kiểm soát gắt gao đang ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh và tăng trưởng của nền kinh tế. Phản ứng chính sách như trên nhằm mục đích hỗ trợ thanh khoản cho hoạt động kinh tế trong ngắn hạn, tương tự như cách các nền kinh tế khác đang thực hiện. Tuy nhiên, với động thái này, chúng tôi cho rằng dư địa nới lỏng tiền tệ thêm nữa của Việt Nam sẽ hạn hẹp hơn và nhiệm vụ ứng phó với rủi ro do ảnh hưởng của dịch bệnh sẽ được chuyển sang chính sách tài khóa trong thời gian còn lại của năm 2020.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

**KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

**KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

**TÍCH CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia

**TRUNG TÍNH** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia

**TIÊU CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

**Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Trần Thị Hà My – Chuyên viên Phân tích**

Email: [my.tranha@vndirect.com.vn](mailto:my.tranha@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>