

Cập nhật kinh tế vĩ mô

Bước tiến vững chắc trong trạng thái "bình thường mới"

- Trong Q2/2020, Việt Nam đạt mức tăng trưởng 0,4% sv cùng kỳ năm ngoái, mức tăng trưởng chậm nhất trong vòng 1 thập kỷ qua.
- Ngành dịch vụ phục hồi tốt hơn sv kỳ vọng của chúng tôi, với tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 6 tăng 5,3% sv cùng kỳ 2019.
- Lạm phát tháng 6 tăng 0,7% sv tháng 5 tuy nhiên vẫn trong tầm kiểm soát.

Tăng trưởng GDP Q2/2020 cao hơn kỳ vọng của chúng tôi

GDP Q2/2020 của Việt Nam tăng 0,4% so với cùng kỳ, mức chậm nhất trong vòng một thập kỷ qua. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này đã vượt kỳ vọng của chúng tôi bởi ngành dịch vụ đang phục hồi với tốc độ nhanh hơn dự kiến, đặc biệt trong lĩnh vực ăn uống và du lịch nội địa (trước đó, chúng tôi dự báo GDP 2Q20 giảm 0,6% sv cùng kỳ).

Ngành dịch vụ phục hồi vững chắc trong tháng 6

Theo Tổng cục Thống kê (GSO), tổng doanh số bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 6 đã tăng 6,2% sv tháng 5 lên mức 431.026 tỷ đồng và tăng 5,3 sv cùng kỳ - ghi nhận tăng trưởng dương sv cùng kỳ lần đầu tiên kể từ tháng 2 năm 2020. Trong các phân ngành nhỏ, bán lẻ tháng 6 tăng 4,7% sv tháng 5 và tăng 9,4% sv cùng kỳ năm ngoái, trong khi doanh số dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 12,8% sv tháng 5, tuy nhiên vẫn thấp hơn 8,3% sv cùng kỳ 2019. Doanh thu lãi hành tháng 6 tăng tới 268% sv tháng 5, tuy nhiên mới chỉ bằng một nửa doanh thu của cùng kỳ năm ngoái.

Chỉ số PMI lần đầu tiên lên trên mức 50 điểm kể từ tháng 1 năm nay

Chỉ số quản lý mua hàng (PMI) của Việt Nam trong tháng 6 đã tăng lên mức 51,1 điểm từ 42,7 điểm của tháng 5 (lưu ý rằng PMI trên 50 cho thấy sự mở rộng trong lĩnh vực sản xuất). Đồng thời, chỉ số sản xuất công nghiệp của Việt Nam (IIP) tăng 7,0% sv cùng kỳ (tăng mạnh từ mức giảm 0,4% sv cùng kỳ của tháng 5). Ngành công nghiệp phục hồi tương đối mạnh do phân ngành sản xuất điện tử hồi phục ấn tượng. Chỉ số sản xuất công nghiệp của phân ngành điện tử trong tháng 6 tăng mạnh 29,3% sv tháng 5 và tăng 21,7% sv cùng kỳ năm 2019.

Lạm phát tăng nhẹ trong tháng 6 như dự kiến

CPI tháng 6 tăng 3,2% sv cùng kỳ 2019 (cao hơn mức tăng 2,4% của tháng 5). Lạm phát tháng 6 tăng 0,7% sv tháng 5, chủ yếu là do chỉ số giá ngành giao thông tăng 6,1% sv tháng 5 trong bối cảnh giá xăng dầu quốc tế phục hồi mạnh trong kỳ. Chúng tôi dự báo áp lực lạm phát vẫn duy trì trong Quý 3 trước khi hạ nhiệt nhanh trong Quý 4.

Duy trì dự báo tăng trưởng GDP năm 2020 ở mức 4,5%

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng của Việt Nam sẽ phục hồi vững chắc trong nửa cuối năm 2020 sau khi Mỹ và EU mở cửa trở lại nền kinh tế vào cuối Quý 2, từ đó thúc đẩy nhu cầu đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam. Chính phủ Việt Nam cũng đang đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ kinh tế, bao gồm đầu tư công và nới lỏng chính sách tiền tệ.

Chuyên viên phân tích

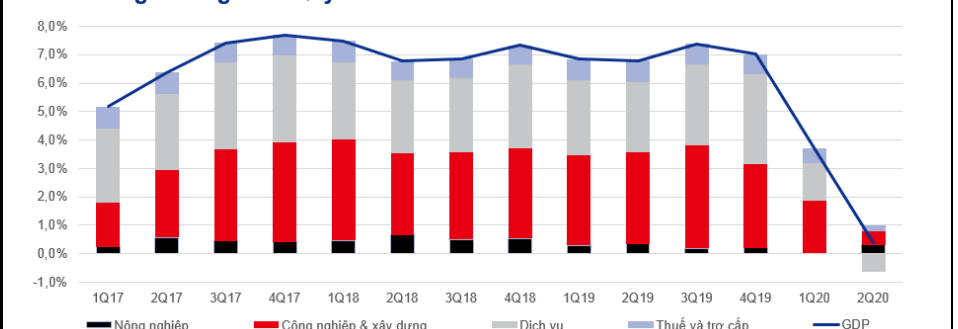


Đinh Quang Hình

T (84) 385274887

E hinh.dinh@vndirect.com.vn

Hình 1: Tăng trưởng GDP Quý 2 năm 2020



NGUỒN: VND RESEARCH, TCTC

Bước tiến vững chắc trong trạng thái “bình thường mới”

Nền kinh tế Việt Nam từng bước phục hồi vững chắc

Nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng chậm nhất một thập kỷ ▶

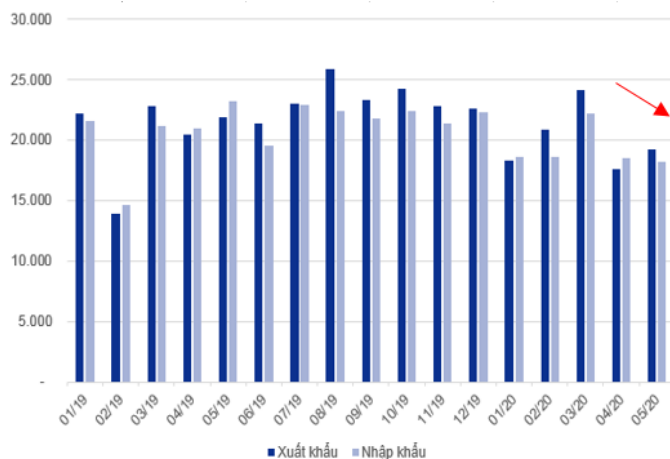
Theo Tổng cục Thống kê (GSO), GDP của Việt Nam trong Quý 2 năm 2020 ước tính tăng 0,4% sv cùng kỳ, tốc độ tăng trưởng Quý 2 chậm nhất trong vòng một thập kỷ qua. Ngành nông, lâm và thủy sản đạt mức tăng trưởng 1,7% sv cùng kỳ trong Q2/2020, cao hơn tốc độ tăng trưởng 0,04% của Q1/2020. Ngành công nghiệp và xây dựng tăng trưởng khiêm tốn, chỉ đạt mức tăng 1,4% sv cùng kỳ trong Q2/2020 (giảm so với mức 5,0% trong Q1/2020) do nhu cầu từ bên ngoài thấp trong bối cảnh đại dịch. Cuối cùng, ngành dịch vụ giảm 1,8% sv cùng kỳ (thấp hơn mức tăng 3,3% trong Q1/2020) vì tất cả ngành dịch vụ bị ảnh hưởng do lệnh cách ly toàn xã hội được áp dụng trong tháng 4 năm 2020.

Trong nửa đầu năm 2020, GDP của Việt Nam tăng 1,8% sv cùng kỳ, trong đó ngành nông, lâm, thủy sản tăng 1,2% sv cùng kỳ (thấp hơn mức tăng 2,4% trong nửa đầu năm 2019), công nghiệp và xây dựng tăng 3,0% sv cùng kỳ (giảm so với mức tăng 8,9% trong nửa đầu năm 2019), trong khi ngành dịch vụ chỉ tăng 0,6% sv cùng kỳ (giảm đáng kể so với mức tăng 6,7% trong nửa đầu năm 2019).

Những khó khăn của nền kinh tế Việt Nam trong nửa đầu năm 2020 cũng được thể hiện trên khía cạnh xuất khẩu và đầu tư trực tiếp nước ngoài. Tính đến ngày 15 tháng 6 năm 2020, xuất khẩu của Việt Nam giảm 0,7% sv cùng kỳ năm trước xuống còn 110,6 tỷ USD do nhu cầu toàn cầu giảm trong đại dịch, nhập khẩu của Việt Nam giảm 3,9% sv cùng kỳ xuống 106,8 tỷ USD. Thặng dư thương mại ước tính đạt khoảng 3,8 tỷ USD, cao hơn mức thặng dư thương mại khoảng 1,5 tỷ USD của cùng kỳ năm 2019. Tính đến ngày 15 tháng 6 năm 2020, trong số các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, máy vi tính và máy móc thiết bị ghi nhận mức tăng trưởng xuất khẩu lần lượt là 24,2% và 25,0% sv cùng kỳ năm 2019, trong khi đó điện thoại, dệt may và giày dép ghi nhận mức suy giảm xuất khẩu lần lượt là 7,0%; 14,0% và 6,7% sv cùng kỳ năm 2019.

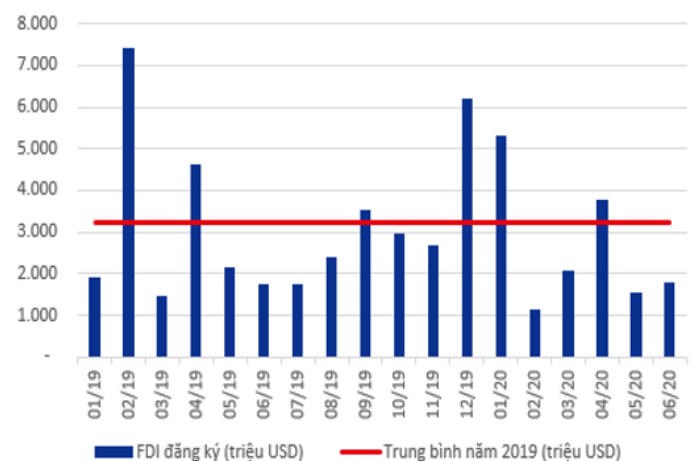
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) cũng suy giảm trong nửa đầu năm 2020 do một số nhà đầu tư nước ngoài đã hoãn các quyết định đầu tư mới trong năm nay bởi tác động từ đại dịch COVID-19. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tổng FDI đăng ký trong nửa đầu năm 2020 giảm 15,1% sv cùng kỳ xuống 15,7 tỷ USD

Hình 2: Xuất khẩu giảm kể từ tháng 4 do sự gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu (triệu USD)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC HẢI QUAN

Hình 3: Vốn FDI đăng ký sụt giảm trong Quý 2/2020 (triệu USD)

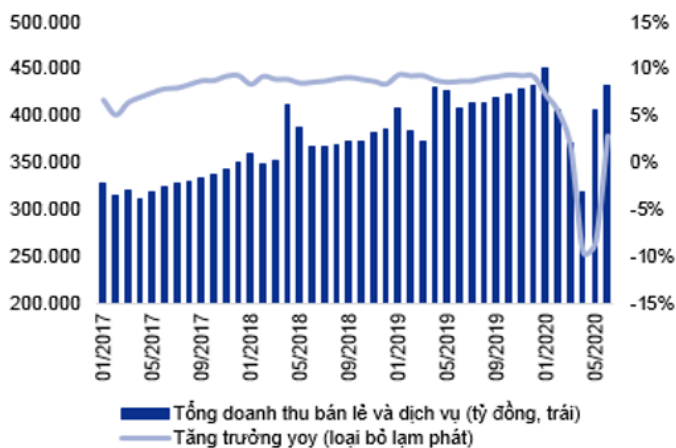


NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BKHĐT

Tuy vậy, chúng tôi đã thấy được sự phục hồi mạnh mẽ của ngành dịch vụ trong tháng 6 >

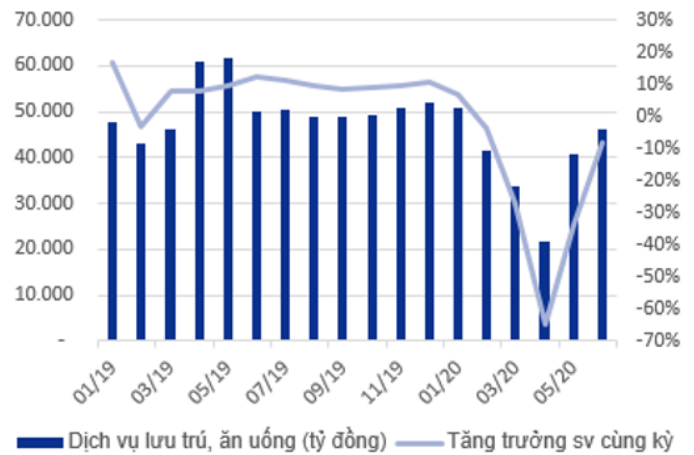
Theo Tổng cục Thống kê (GSO), tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 6 đã tăng 6,2% sv tháng 5 lên tới 431.026 tỷ đồng và tăng 5,3% sv cùng kỳ năm 2019 - mức tăng trưởng dương đầu tiên sv cùng kỳ kể từ tháng 2 năm 2020. Trong số các phân ngành, bán lẻ tháng 6 tăng 4,7% sv tháng 5 và 9,4% sv cùng kỳ 2019, trong khi doanh thu lưu trú và dịch vụ ăn uống tăng 12,8% sv tháng 5, nhưng vẫn thấp hơn 8,3% sv cùng kỳ 2019. Doanh thu lưu hành tháng 6, là ngành chịu ảnh hưởng nặng nề nhất bởi Covid-19, đã tăng 268% sv tháng 5, sau khi tăng vọt 916% trong tháng trước, nhưng mới chỉ bằng gần một nửa sv cùng kỳ năm 2019. Có thể nói rằng, sau khi lệnh cách ly xã hội được nới lỏng từ ngày 23 tháng 4, ngành dịch vụ đã phục hồi nhanh chóng, vượt qua kỳ vọng của chúng tôi, đặc biệt là trong các lĩnh vực lưu trú, ăn uống và du lịch nội địa.

Hình 4: Ngành dịch vụ phục hồi sau giai đoạn cách ly xã hội



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

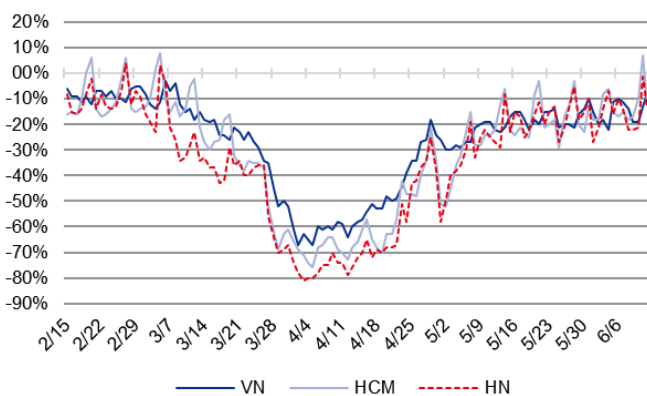
Hình 5: Doanh thu lưu trú và dịch vụ ăn uống phục hồi nhanh sau cách ly xã hội



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

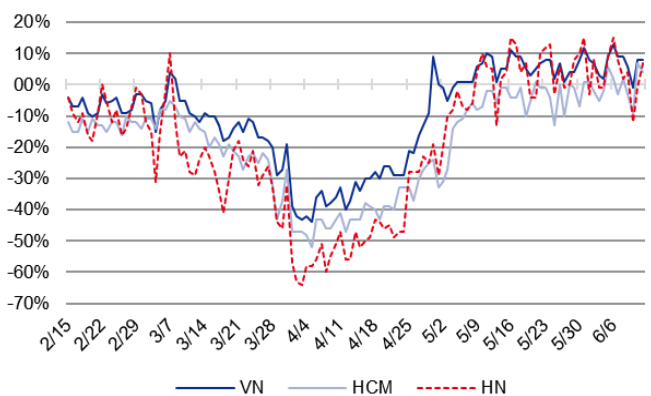
Chúng tôi nhận thấy người tiêu dùng Việt Nam đã quay trở lại mua sắm tại các trung tâm thương mại gần tương đương mức bình thường trước đại dịch COVID-19. Cụ thể, trong báo cáo hoạt động cộng đồng của Google cho thấy các hoạt động mua sắm tại siêu thị/cửa hàng tại Việt Nam trong tháng 6 năm 2020 đã hồi phục tương đương 90-100% so với mức trước dịch (là mức đường cơ sở của Google, được tính toán từ ngày 03/01-02/06/2020). Tại một số trung tâm thương mại còn ghi nhận hoạt động mua sắm tăng gấp đôi so với cùng kỳ nhờ vào các chiến dịch khuyến mãi, kích cầu của các nhà bán lẻ.

Hình 6: Hoạt động mua sắm tại các trung tâm thương mại dần hồi phục về mức trước dịch trong T5 và T6/20



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, GOOGLE

Hình 7: Hoạt động mua sắm tại các cửa hàng bách hóa và nhà thuốc cải thiện tốt hơn

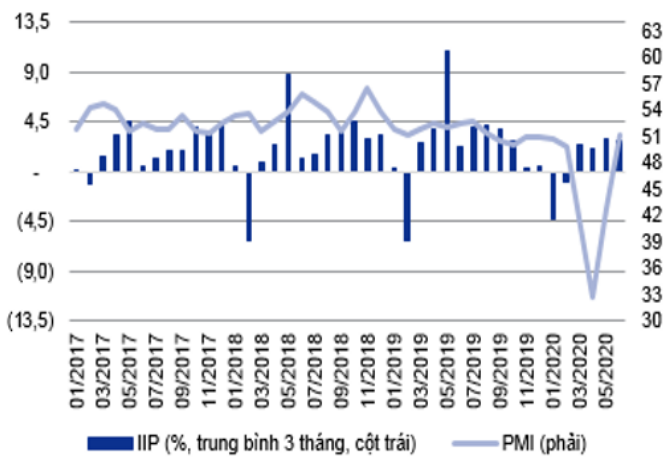


NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, GOOGLE

Ngành công nghiệp chứng kiến sự phục hồi khá ấn tượng trong tháng 6 >

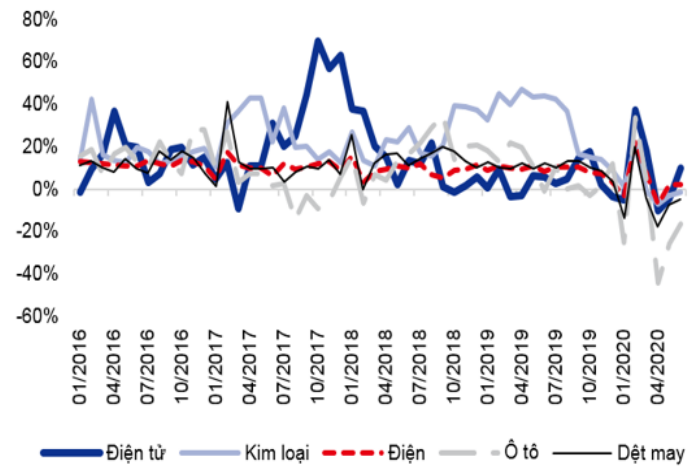
Chỉ số quản lý mua hàng (PMI) của Việt Nam trong tháng 6 đã tăng lên mức 51,1 điểm từ 42,7 điểm của tháng 5 (lưu ý rằng PMI trên 50 cho thấy sự mở rộng trong lĩnh vực sản xuất). Đồng thời, chỉ số sản xuất công nghiệp của Việt Nam (IIP) tháng 6 tăng 7,0% sv cùng kỳ (tốt hơn mức giảm 0,4% trong tháng 5 năm 2020). Sự phục hồi của lĩnh vực công nghiệp được thúc đẩy bởi phân ngành sản xuất điện tử phát triển. Cụ thể, chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 6 của ngành điện tử tăng đáng kể 29,3% sv tháng 5 và 21,7% sv cùng kỳ 2019. Trong nửa đầu năm 2020, ngành điện tử đã tăng trưởng 9,8% sv cùng kỳ bất chấp đại dịch COVID-19. Chúng tôi tin rằng Việt Nam đã và đang là bên hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang các nước khác ở khu vực châu Á - Thái Bình Dương, được thúc đẩy bởi chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc. Cụ thể, một số tập đoàn công nghệ lớn như Foxconn, Sharp và Techtronic Industries TTI đã thành lập các cơ sở sản xuất tại Việt Nam vào cuối năm 2019 và đầu năm 2020, giải thích sự phục hồi mạnh mẽ không chỉ của ngành điện tử mà cả lĩnh vực sản xuất công nghiệp của Việt Nam trong tháng 6.

Hình 8: Ngành công nghiệp phục hồi từ mức thấp



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Hình 9: Phân ngành điện tử tăng trưởng mạnh trong tháng 6

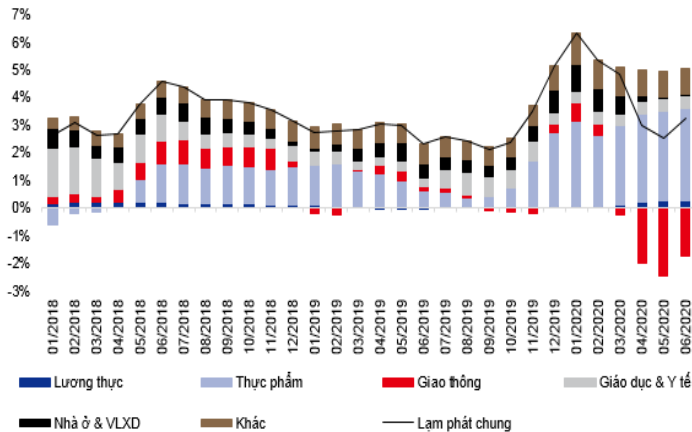


NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, FIINPRO, TCTK

Lạm phát sẽ được kiểm soát tốt trong 6 tháng cuối năm >

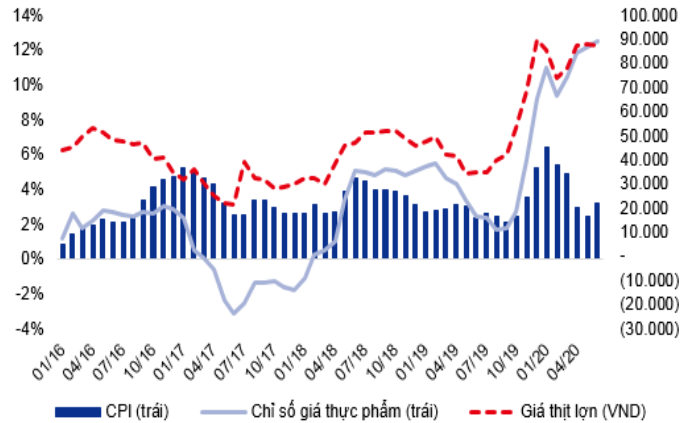
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6 năm 2020 tăng 3,2% sv cùng kỳ năm trước (cao hơn mức tăng 2,4% của tháng 5). Tính theo tháng, chỉ số CPI tăng 0,7% sv tháng trước đó, chủ yếu do sự gia tăng của chỉ số giá lĩnh vực giao thông (tăng tới 6,1% sv tháng 5) do giá xăng dầu thế giới phục hồi mạnh trong kỳ. Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ duy trì mức cao trong Quý 3 trước khi hạ nhiệt trong Quý 4 nhờ các biện pháp kiểm soát giá thịt lợn của Chính phủ có thể kéo mặt bằng giá lợn hơi xuống mức 75.000 đồng/kg vào cuối năm 2020 từ mức hiện tại khoảng 85.000-86.000/kg. Chúng tôi duy trì dự báo lạm phát bình quân cả năm 2020 tăng 3,2% sv cùng kỳ dựa trên giả định giá dầu Brent trong 6 tháng cuối năm 2020 dao động trong vùng 40-45USD/thùng và Chính phủ sẽ không tăng giá điện trong năm nay.

Hình 10: Lạm phát tháng 6 có nhích lên sv tháng 5 nhưng vẫn nằm trong tầm kiểm soát



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Hình 11: Giá thịt lợn là yếu tố chính đẩy lạm phát tăng cao

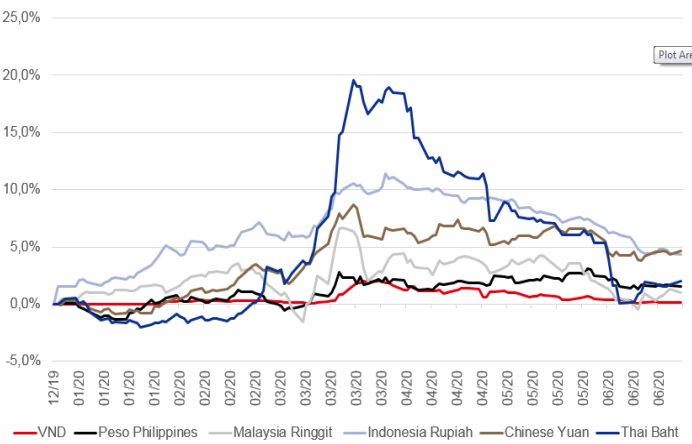


NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, AGROMONITOR

Tỷ giá duy trì ổn định trong nửa sau năm 2020 ➤

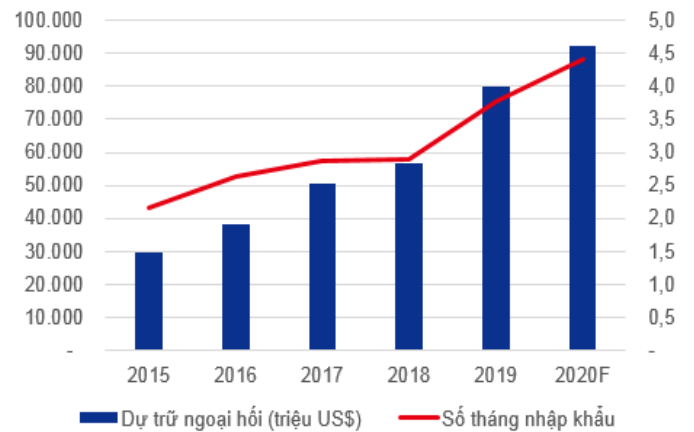
Chúng tôi chưa nhận thấy nhiều áp lực từ bên ngoài đối với sự ổn định của tiền đồng trong bối cảnh nới lỏng chính sách tiền tệ trên toàn cầu. Chúng tôi dự báo Việt Nam sẽ duy trì thặng dư tài khoản vãng lai ở mức khoảng 2,6% GDP trong năm 2020. Điều này cộng với việc dự trữ ngoại hối của Việt Nam tiếp tục gia tăng trong thời gian gần đây (dự trữ ngoại hối của Việt Nam đạt mức 84 tỷ USD vào cuối Quý 1, theo NHNN), sẽ góp phần ổn định tỷ giá trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ dao động trong phạm vi tương đối hẹp là khoảng 23.300-23.600 đồng/USD trong nửa năm sau năm 2020.

Hình 12: Tiền Đồng ổn định hơn so với hầu hết các đồng tiền khác trong khu vực trong nửa đầu năm 2020



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 13: Dự trữ ngoại hối đạt mức cao kỷ lục (2015-2020F)



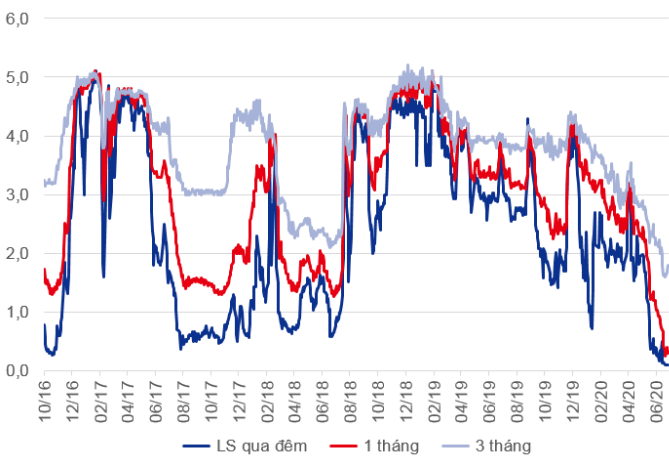
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, NHNN, TỔNG CỤC HẢI QUAN

Lãi suất qua đêm giảm xuống mức thấp kỷ lục ➤

Lãi suất qua đêm cuối tháng 6 xuống mức thấp kỷ lục, chỉ ở mức 0,1% do nguồn cung dư thừa trong hệ thống liên ngân hàng sau khi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã bơm gần 120.000 tỷ đồng vào hệ thống ngân hàng thông qua thị trường mở (OMO) trong tháng 5, trong khi nhu cầu tín dụng vẫn ở mức thấp, thể hiện ở việc tốc độ tăng trưởng tín dụng trong nửa đầu năm 2020 chỉ đạt 3,3% kể từ đầu năm (giảm đáng kể so với mức tăng 7,4% trong nửa đầu năm 2019).

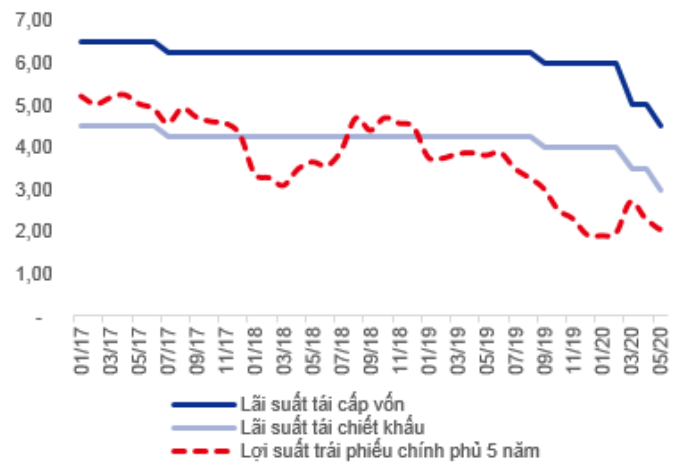
Chúng tôi cho rằng NHNN Việt Nam sẽ tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ hơn nữa để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và giảm lãi suất điều hành thêm 0,25-0,5 điểm phần trăm trong 6 tháng cuối năm 2020. Điều này sẽ kéo theo mặt bằng lãi suất huy động và cho vay trên thị trường có thể giảm thêm 0,25-0,5 điểm phần trăm trong 6 tháng cuối năm 2020, trong đó lãi suất ngắn hạn được dự báo sẽ giảm mạnh hơn lãi suất dài hạn.

Hình 14: Lãi suất qua đêm xuống mức thấp nhất lịch sử



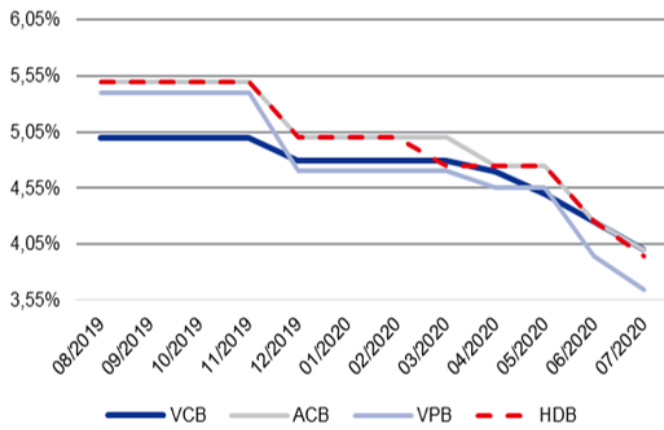
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, NHNN

Hình 15: Lãi suất điều hành



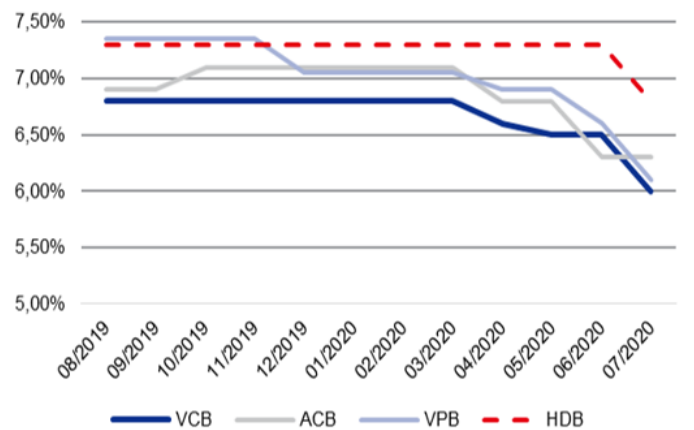
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, NHNN

Hình 16: Lãi suất huy động 3 tháng



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI

Hình 17: Lãi suất huy động 12 tháng



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI

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 quyền

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

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

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

Đinh Quang Hình – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: hinh.dinh@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

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