

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM 2020

Thách thức và Niềm tin



Tóm tắt tổng quan

Tăng trưởng GDP



Suy thoái

Tăng trưởng

- + Đầu tư công sẽ được chú trọng
- + Tiêu dùng nội địa tiếp tục cho tín hiệu khả quan
- + EVFTA dự kiến được thông qua vào Quý 2/2020
- + Nguồn FDI giải ngân ở ngành chế biến, chế tạo ở mức cao trong năm 2019 tạo yếu tố hỗ trợ ngành trong năm 2020
- + Các yếu tố gây đột biến cho tăng trưởng ngành chế biến chế tạo giai đoạn 2017 – 2019 sẽ không còn rõ ràng trong năm 2020.

Rủi ro:

- + Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung
- + Giá nông sản sụt giảm khiến tăng trưởng lĩnh vực nông nghiệp tiếp tục suy yếu.

Lạm phát



Giảm phát

Lạm phát

- + Áp lực tăng giá các mặt hàng quản lý Nhà nước (dịch vụ y tế và giáo dục) không còn lớn
- + Yếu tố cơ bản (cung và cầu dầu thô) củng cố xu hướng đi ngang của giá dầu

Rủi ro:

- + Giá thịt lợn tăng do dịch tả lợn Châu Phi (ASF)
- + Chính sách tiền tệ nới lỏng
- + Xung đột địa chính trị khu vực Trung Đông khiến giá dầu tăng ngoài tầm kiểm soát

Chính sách tiền tệ



Nới lỏng

Thắt chặt

- + Dư địa cho NHNN nới lỏng tiền tệ còn nhiều (lãi suất thực ~ 3%)
 - + Thanh khoản sẽ tiếp tục cải thiện thông qua tăng dư địa mua ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối nhờ việc tính toán lại GDP
 - + Xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ của các NHTW toàn cầu
- ### Rủi ro:
- + Lạm phát tăng cao

Tỷ giá



Giảm giá

Tăng giá

- + Nguồn cung ngoại tệ tiếp tục dồi dào nhờ thặng dư cán cân thương mại, kiều hối và giải ngân FDI
 - + Đồng USD được dự báo sẽ hạ nhiệt
 - + Đồng CNY dự báo có xu hướng đi ngang trong năm 2020
 - + Động thái nới lỏng tiền tệ của các đối tác thương mại của Việt Nam
- ### Rủi ro:
- + Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung
 - + Rủi ro bị cáo buộc “thao túng tiền tệ” từ Mỹ

Các biến số vĩ mô chính

			KBSV	Bloomberg consensus
	Đơn vị	2019	2020f	2020f
Tăng trưởng GDP	% YoY	7.02	6.73	6.70
Lạm phát bình quân	% YoY	2.79	3.70	3.30
Tăng trưởng tín dụng	% YoY	12.1**	14.00	14*
Tăng trưởng M2	% YoY	12.1**	13.00	13*
Lãi suất tái cấp vốn	%	6.00	5.75	5.85
Tỷ giá	VND	23,173	23,200	23,150

Nguồn: Bloomberg, KBSV

* Tăng trưởng mục tiêu năm 2020 của NHNN

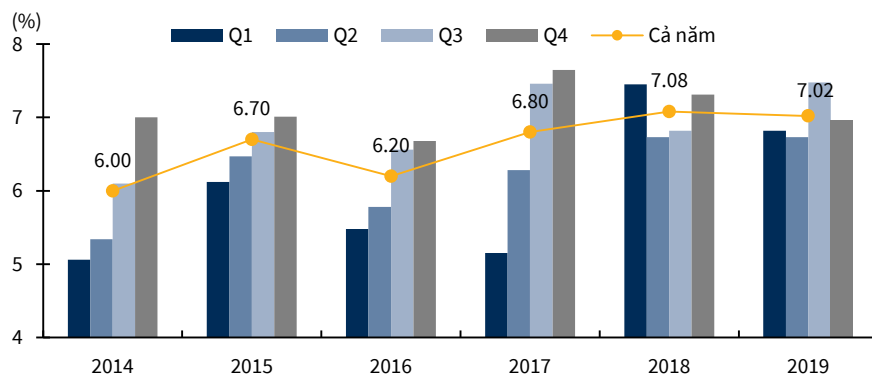
** Tính đến ngày 20/12/2019

Phòng Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Chuyên viên phân tích vĩ mô - Thái Thị Việt Trinh - trinhhtt@kbsec.com.vn

I. Tăng trưởng GDP 2019 – Chế biến chế tạo và tiêu dùng là điểm sáng

Tăng trưởng GDP theo Quý



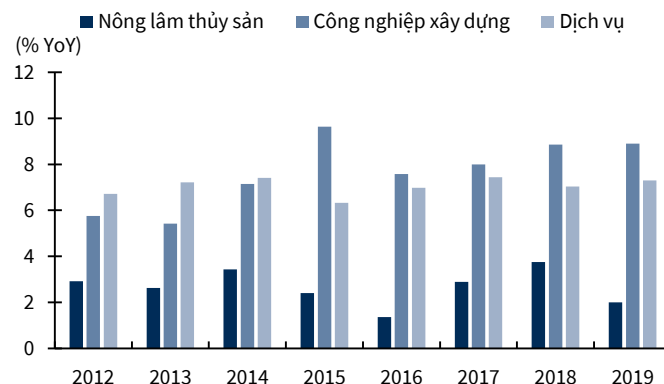
Nguồn: TCTK, KBSV

Kinh tế Việt Nam, trong năm 2019 duy trì trạng thái tích cực với điểm sáng đáng chú ý đến từ lĩnh vực chế biến chế tạo và tiêu dùng bán lẻ. Cụ thể, **GDP năm 2019 tăng 7.02%, vượt mức mục tiêu mà Quốc hội đề ra và là năm thứ 2 liên tiếp tăng trưởng trên 7%.**

Khu vực công nghiệp và xây dựng (+8.9% YoY) chiếm tỷ trọng lớn nhất trong đóng góp cho tăng trưởng GDP (50.4%), trong đó *công nghiệp chế biến chế tạo* (+11.29% YoY) duy trì là động lực chính. Xét riêng trong nhóm ngành này, các yếu tố thúc đẩy đã có sự đa dạng hơn (sắt thép, lọc hóa dầu) thay vì chỉ tập trung ở mảng sản xuất điện thoại và linh kiện. Xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng đột biến (+28%) là nhân tố giúp tăng trưởng GDP của Việt Nam vượt trội hơn so với các nước trong khu vực. Tuy nhiên, nhu cầu suy giảm ở các đối tác thương mại khác phần nào ảnh hưởng tới sản lượng sản xuất các mặt hàng xuất khẩu, đặc biệt ở mặt hàng truyền thống như dệt may, giày dép. *Chỉ số PMI do đó cũng có xu hướng giảm* so với năm 2018 với mức trung bình năm chỉ đạt 51.5 điểm, thấp hơn nhiều so với mức 53.7 điểm năm 2018.

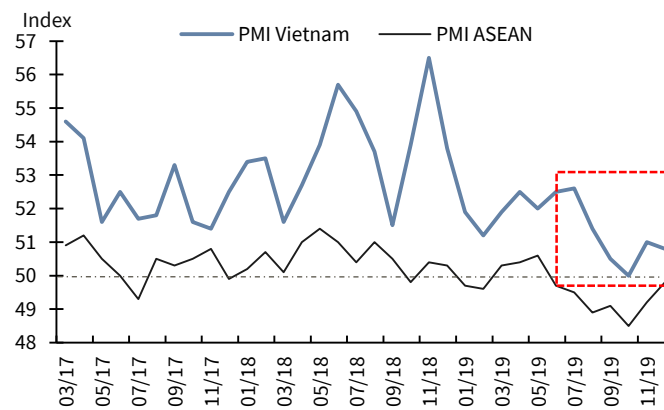
Khu vực dịch vụ (+7.3% YoY) có một năm 2019 tương đối khả quan khi doanh thu bán lẻ tăng tới 11.8% YoY – mức tăng cao nhất trong 4 năm trở lại đây. Lượng khách du lịch quốc tế tới Việt Nam ở mức kỷ lục – với sự tăng trưởng mạnh mẽ từ du khách Trung Quốc trong 6 tháng cuối năm.

Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành



Nguồn: TCTK, KBSV

PMI của Việt Nam và ASEAN



Nguồn: IHS Markit, KBSV

I. Tăng trưởng GDP 2020 – áp lực từ tín hiệu chậm lại của kinh tế thế giới

Hoạt động xuất nhập khẩu đã có xu hướng chậm lại rõ rệt trong quý cuối năm (tương đồng với diễn biến chậm lại của thương mại toàn cầu) đã ít nhiều tác động tiêu cực đến tăng trưởng trong nước. Cụ thể, trong năm 2019, chỉ duy nhất xuất khẩu vào thị trường Mỹ đạt mức tăng hai con số (28%), còn các thị trường lớn khác như EU, Trung Quốc, ASEAN gần như không tăng trưởng, trong khi xuất khẩu vào thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc chỉ tăng quanh ngưỡng 8%. Xu hướng này được dự báo sẽ tiếp tục ít nhất trong 1H2020, và xuất khẩu đến từ khối doanh nghiệp FDI dự kiến khó lấy lại đà tăng trưởng trong ngắn hạn khi mà nhập khẩu nguyên vật liệu thô, linh kiện và máy móc đã liên tục sụt giảm trong các tháng qua.

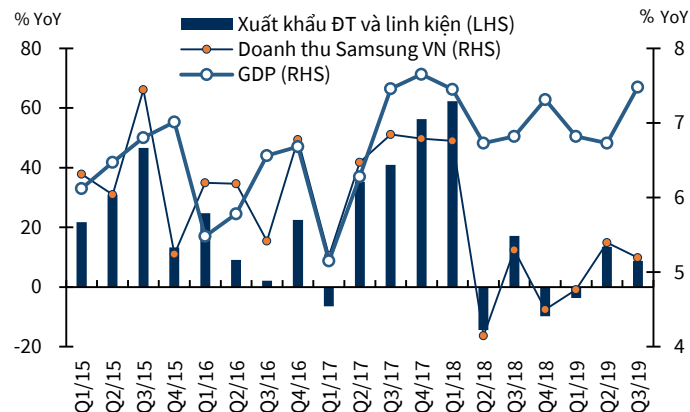
Các yếu tố gây đột biến cho tăng trưởng giai đoạn 2017 – 2019 (Samsung, Formosa, Nghi Sơn) sẽ không còn rõ nét. Dòng vốn FDI mới giải ngân ở mức cao vào giai đoạn 2018 – 2019 (khoảng ~40 tỷ USD), đặc biệt ở lĩnh vực chế biến chế tạo là nhân tố khác giúp cải thiện sản lượng và xuất khẩu trong thời gian tới. Tuy nhiên chúng tôi nhận định các nhà máy này sẽ khó tạo yếu tố đột biến nếu so sánh với động lực đến từ Samsung, Formosa và Nghi Sơn trong 2 năm qua.

Giải ngân đầu tư công được chúng tôi đánh giá là nhân tố sẽ tạo thêm động lực cho tăng trưởng GDP năm 2020, khi Luật Đầu tư công chính thức có hiệu lực và dự kiến sẽ phần nào giải quyết những tắc nghẽn trong giải ngân đầu tư công thời gian qua. 2 dự án lớn bao gồm Cao tốc Bắc – Nam và sân bay Long Thành với tổng quy mô lên đến hơn 200,000 tỷ đồng sẽ là 2 động lực được kỳ vọng hỗ trợ lớn cho tăng trưởng.

EVFTA dự kiến sẽ được phê chuẩn và có hiệu lực trong 1H2020 nhìn chung hỗ trợ đáng kể cho các doanh nghiệp xuất khẩu truyền thống (dệt may, giày dép, thủy sản) trong việc mở rộng thị trường sang EU trong bối cảnh giá hàng hóa dự kiến sẽ tiếp tục có xu hướng giảm trong năm 2020.

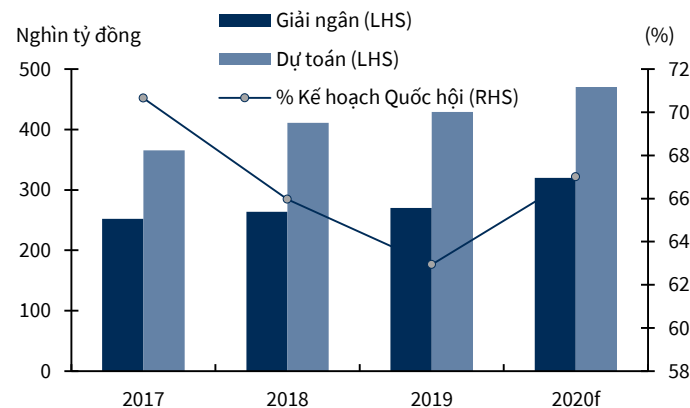
Chúng tôi đặt quan điểm khá thận trọng đối với tăng trưởng GDP của Việt Nam, với mức tăng khoảng 6.7 – 6.8% cho năm 2020.

Doanh thu Samsung – Tăng trưởng GDP và xuất khẩu



Nguồn: TCTK, TCHQ, Samsung, KBSV

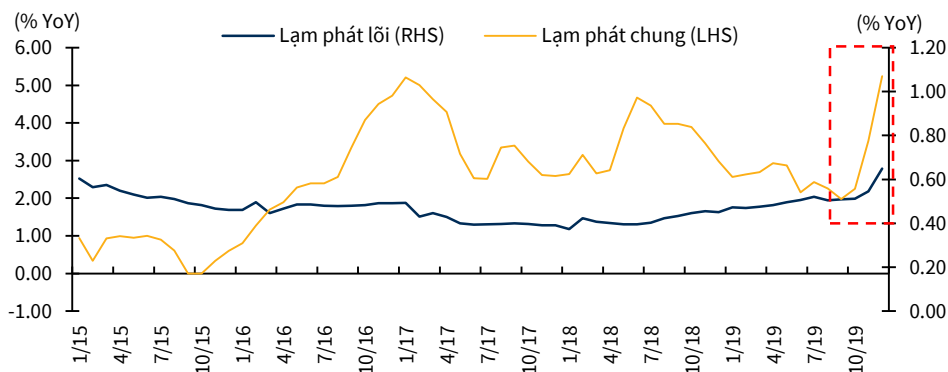
Giải ngân vốn đầu tư công



Nguồn: KBSV tổng hợp

II. Lạm phát 2019 – mức thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây

Lạm phát trung bình và lạm phát cơ bản



Nguồn: TCTK, KBSV

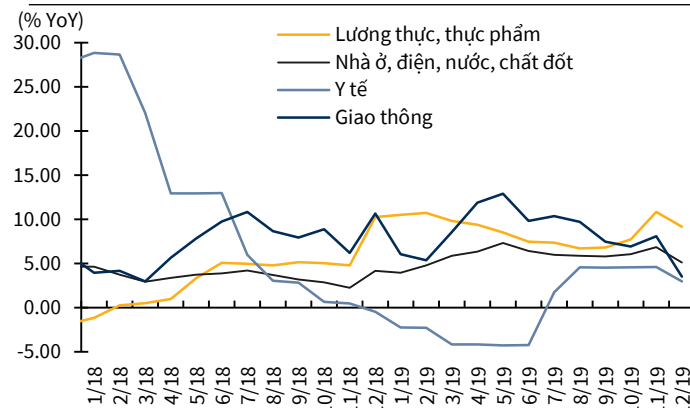
Lạm phát bình quân năm 2019 chỉ tăng 2.79% YoY, mức thấp nhất trong vòng 3 năm qua. Tuy nhiên, những biến động bất lợi đối với ngành chăn nuôi, đặc biệt về cuối năm, đã khiến lạm phát tăng cao. Nếu tính theo Quý, giá thịt lợn tăng hơn 50% đã đẩy lạm phát Quý 4 lên mức 3.67% YoY – mức cao nhất cho Quý 4 trong vòng 3 năm qua. Nếu sử dụng thước đo lạm phát so với cùng kỳ năm trước, lạm phát tháng 12 đã tăng vọt lên 5.23%.

Trong khi đó, **lạm phát cơ bản vẫn nằm trong tầm kiểm soát với lạm phát bình quân đạt 1.99% YoY**.

Trong năm 2019, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

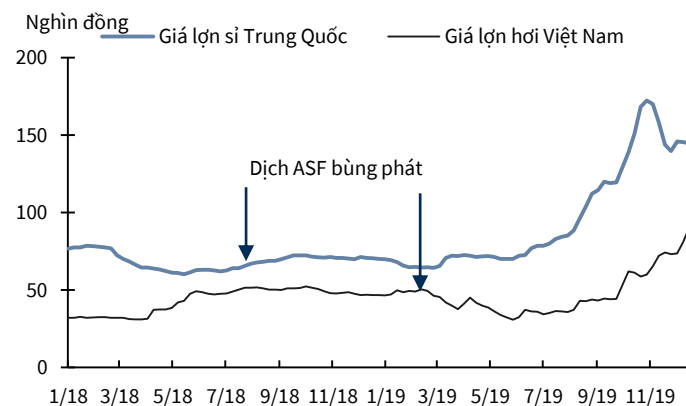
1. Nhóm thực phẩm (+5.08% YoY, chủ yếu do giá thịt lợn bình quân năm 2019 tăng 11.79%) đóng góp 1.15% vào CPI;
2. Giá điện điều chỉnh tăng vào tháng 3 (giá điện sinh hoạt +8.08%) đóng góp 0.19% vào CPI;
3. Giá dịch vụ nhà nước, bao gồm giá dịch vụ y tế (+4.65%, đóng góp 0.18% CPI) và giá dịch vụ giáo dục (+6.11%, đóng góp 0.32% vào CPI);
4. Giá xăng dầu giảm 3.13%, làm CPI giảm 0.15%.

Biến động các nhóm hàng hóa chính



Nguồn: TCTK, KBSV

Giá thịt lợn hơi của Việt Nam và Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, KBSV

II. Lạm phát 2020 – duy trì dưới 4%

Dự báo lạm phát năm 2020

	Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (%)	Tác động đến CPI (%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	4.46	2	0.09
	Thực phẩm	22.60	8	1.81
	Ăn uống ngoài gia đình	9.06	2	0.18
2	Đồ uống và thuốc lá	3.59	1.5	0.05
3	May mặc, mũ nón, giày dép	6.37	1.5	0.10
4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	15.73	3.5	0.55
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	7.31	1	0.07
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.04	8	0.40
7	Giao thông	9.37	0	0.00
8	Bưu chính viễn thông	2.89	-1	-0.03
9	Giáo dục	5.99	6	0.36
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.29	1	0.04
11	Khác	3.30	2.2	0.07
	Tổng			3.70

Nguồn: KBSV

Lạm phát trong các tháng đầu năm 2020 sẽ chịu sức ép lớn từ giá thịt lợn tăng vọt trong bối cảnh nhu cầu tăng cao chuẩn bị cho dịp Tết Nguyên Đán. Chúng tôi ước tính lạm phát bình quân năm 2020 sẽ ở mức 3.7%:

- **Biến động của giá thịt lợn là yếu tố rủi ro nhất cho lạm phát năm 2020.** Chúng tôi nhận định giá thịt lợn sẽ tiếp tục tăng mạnh trong giai đoạn Quý 1, và dẫn đến chỉ số CPI sẽ vượt mức 4% trong thời gian này. Tính bình quân cả năm 2020, chúng tôi ước tính giá thịt lợn hơi bình quân năm 2020 sẽ tăng khoảng 40% so với năm 2019.
- **Giá lương thực tiếp tục xu hướng giảm,** đặc biệt là giá gạo khi chưa xuất hiện nhân tố đột biến trong các hợp đồng xuất khẩu gạo năm tới.
- **Nhóm giao thông sẽ không phải là yếu tố đáng lo ngại trong năm 2020,** nhờ: i) Quỹ Bình ổn xăng dầu (BOG) ở mức tương đối tốt, ước khoảng 2,500 tỷ đồng giúp Chính phủ có dư địa để điều tiết giá xăng dầu trong nước; ii) Giá dầu thô Brent trung bình trong năm 2020 theo dự báo tháng 12 của EIA vào khoảng \$61/thùng, thấp hơn mức trung bình \$64/thùng của năm 2019.

(do tính chất khó dự báo, chúng tôi không đưa rủi ro địa chính trị vào mô hình dự báo giá dầu và lạm phát)

- **Nhóm giá các nhóm hàng dịch vụ nhà nước như y tế và giáo dục sẽ không bị áp lực tăng mạnh** như giai đoạn trước. Ngoài ra, trong bối cảnh lạm phát gia tăng mạnh, Chính phủ sẽ yêu cầu các Bộ phối hợp để không tăng giá các nhóm hàng này, do vậy áp lực đến từ nhóm hàng dịch vụ nhà nước trong năm 2020 là không nhiều.

III. Chính sách tiền tệ 2019 – Xu hướng nới lỏng

Cung – cầu trên thị trường tiền tệ

Tỷ VND	31/03/2018	30/06/2018	30/09/2018	31/12/2018	31/3/2019	30/6/2019	30/9/2019	20/12/2019
Tổng phương tiện thanh toán	8,521,098	8,879,582	8,933,154	9,211,848	9,478,157	9,866,810	10,083,289	10,326,482
Tăng trưởng M2 YTD (%)	4.01	8.39	9.04	12.44	2.89	7.11	9.46	12.10
Tăng trưởng M2 QoQ (%)	4.01	3.80	1.00	3.12	2.89	4.10	2.19	2.41
Phần tăng thêm M2 trong Quý	328,550	358,484	53,572	278,694	266,309	388,653	216,478	243,193
Dư nợ tín dụng	6,741,892	7,021,258	7,184,709	7,416,537	7,648,675	7,962,394	8,113,692	8,313,938
Tăng trưởng tín dụng YTD (%)	3.53	7.82	10.33	13.89	3.13	7.36	9.40	12.10
Tăng trưởng tín dụng QoQ (%)	3.56	4.14	2.33	3.23	3.13	4.10	1.90	2.47
Phần tăng thêm tín dụng trong Quý	231,751	279,366	163,452	231,828	232,138	313,720	151,297	200,247
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng YTD	96,799	175,359	120,868	115,081	34,171	109,105	174,286	183,061
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng theo Quý	96,799	78,560	-54,491	46,866	34,171	74,934	65,181	42,946

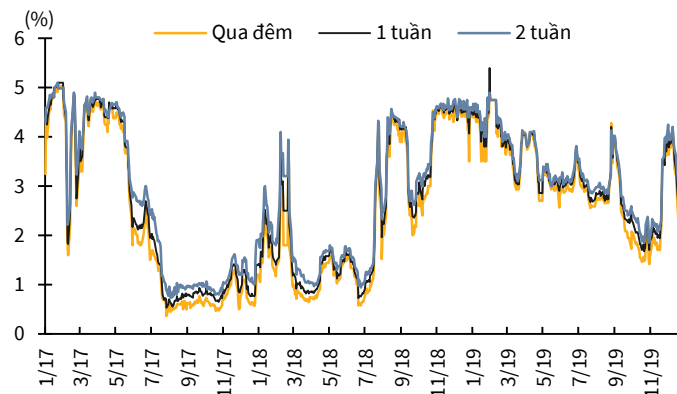
Nguồn: NHNN, KBSV

Thanh khoản trong hệ thống xuyên suốt cả năm 2019 tương đối dồi dào với chênh lệch cung cầu tiền trong hệ thống (chênh lệch giữa tăng trưởng M2 và tăng trưởng tín dụng) có xu hướng tăng so với cùng kỳ. Diễn biến này xuất phát từ: 1. NHNN thực hiện việc mua ngoại tệ khối lượng lớn nhằm bổ sung dự trữ ngoại hối, với tổng giá trị ước tính khoảng 20 tỷ USD (tương đương với bơm ra hơn 460 nghìn tỷ VND); 2. NHNN đã chủ động bù đắp thanh khoản khi nhu cầu huy động TPCP của kho bạc ở mức cao nhằm bù đắp cho thâm hụt ngân sách và đảo nợ trong nước; và 3. Tăng trưởng tín dụng được kiểm soát ở mức ~13% (mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua).

Điều này cũng phản ánh **xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng và lợi suất TPCP ở tất cả các kỳ hạn**. Mặc dù vậy, với tính liên thông khá yếu, sự dồi dào thanh khoản ở thị trường liên ngân hàng hiện chưa giúp lãi suất huy động và lãi suất cho vay trên thị trường 1 giảm. Trên thực tế, NHNN đã phải sử dụng biện pháp hành chính, bao gồm điều chỉnh giảm trần lãi suất huy động kỳ hạn dưới 6 tháng vào cuối tháng 11 nhằm ổn định mặt bằng lãi suất huy động. Mặt bằng lãi suất cho vay vẫn duy trì mức tương đương năm 2018 – khoảng 8% cho ngắn hạn và 10.5% cho vay trung và dài hạn.

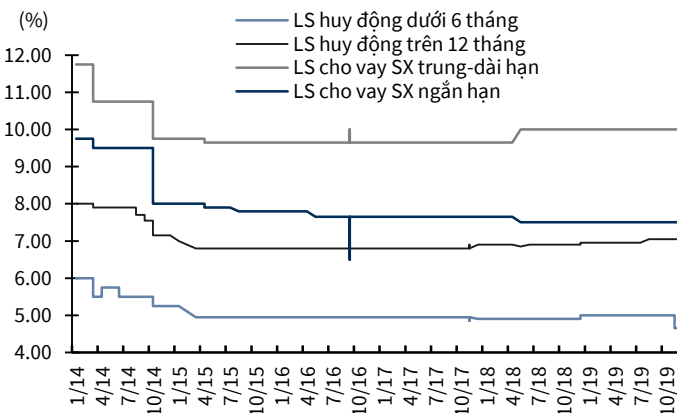
Đáng chú ý, trong giai đoạn 2 tháng cuối năm, NHNN đã phát đi những tín hiệu mang tính nới lỏng chính sách tiền tệ, thông qua các Thông tư như Thông tư 30 về điều chỉnh giảm dự trữ bắt buộc ở một số NHTM, Thông tư 22 về điều chỉnh tỷ lệ LDR cho NHTM.

Biến động lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biến động lãi suất cho vay và huy động



Nguồn: FiinPro, KBSV

III. Chính sách tiền tệ 2020 – duy trì chính sách nới lỏng có kiểm soát

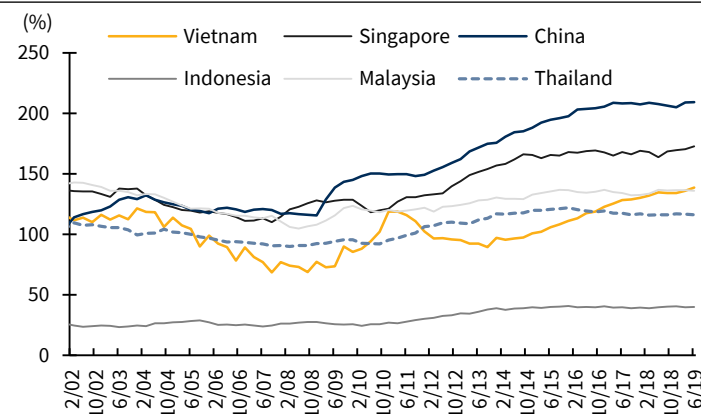
Trong năm 2020, chúng tôi đánh giá **tăng trưởng cung tiền và tín dụng sẽ tương đương năm 2019, tức là ở mức lần lượt là 13% và 14%**.

Chúng tôi ước tính mức tăng thêm cung tiền trong năm 2020 vào khoảng hơn 1 triệu tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng khoảng 13%. Xu hướng đẩy mạnh cung tiền vào hệ thống (trung bình khoảng 1 triệu tỷ đồng/năm) được duy trì từ năm 2016 song song với việc mua ngoại tệ nhằm bổ sung dự trữ ngoại hối. Trong năm 2019, hoạt động mua ngoại hối đã giúp điều tiết thị trường ngoại hối, giảm áp lực tăng giá của VND, đặc biệt trong bối cảnh đa số các NHTW khác đều có xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ. Trong năm 2020, chúng tôi đánh giá khả năng cao NHNN tiếp tục mua dự trữ ngoại hối với mức khoảng 10 – 12 tỷ USD do dư địa được mở rộng thông qua quy mô GDP năm 2020 dự kiến sẽ tăng khoảng 25% (theo cách tính mới). Ngoài ra, nhu cầu vay để trả nợ đến hạn của Chính Phủ trong 2020 ước tính là 242 nghìn tỷ đồng, tăng 25% so với năm 2019 nên áp lực phát hành TPCP là tương đối lớn. Việc điều chỉnh GDP sẽ tạo điều kiện để Chính phủ nới rộng các khoản vay nợ.

Chúng tôi đánh giá tăng trưởng tín dụng trong năm 2020 ở mức 14%, tương đương với mục tiêu Chính phủ đặt ra, nhằm vừa đảm bảo an toàn kinh tế vĩ mô, vừa có thể kích thích tăng trưởng. Đáng chú ý, chỉ số tín dụng/GDP của Việt Nam sau khi điều chỉnh GDP vào khoảng 110% (so với mức trên 130% cũ vốn nhận được nhiều cảnh báo của các tổ chức tài chính trên thế giới), mặc dù chưa phải mức lành mạnh nhưng phần nào giảm tải áp lực về lộ trình giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng của NHNN. Trong năm 2020, room tăng trưởng tín dụng của từng ngân hàng sẽ tiếp tục theo chỉ định của NHNN với lợi thế lớn dành cho các NHTM đã đạt chuẩn Basel 2.

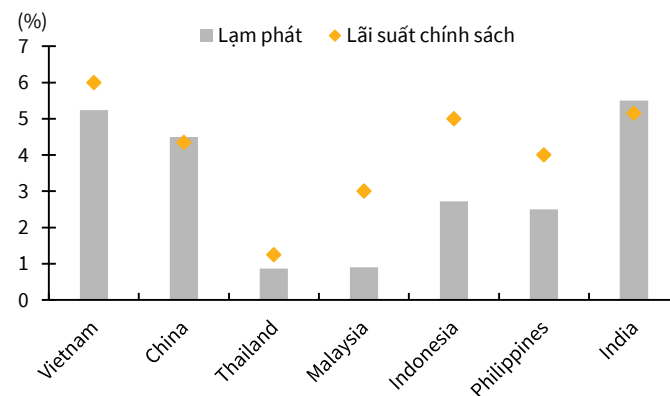
Về mặt bằng lãi suất huy động và cho vay trong năm 2020, xu hướng giảm nhẹ sẽ xuyên suốt cả năm. Cụ thể, tác động của sự điều chỉnh lãi suất điều hành trong giai đoạn tháng 9 – 10 và 11/2019 sẽ được dần phản ánh trong 1H2020. Ngoài ra, dư địa để NHNN có thể tiếp tục cắt giảm lãi suất điều hành trong năm 2020 là còn khá nhiều khi lãi suất thực (đã trừ lạm phát) vẫn ở mức tương đối trong khu vực. Trong bối cảnh nếu lạm phát được kiểm soát tốt, chúng tôi đánh giá khả năng cao NHNN sẽ giảm lãi suất điều hành thêm 25 bps trong 2H2020 nhằm kích thích tăng trưởng.

Tín dụng/GDP của Việt Nam và khu vực



Nguồn: BIS, KBSV

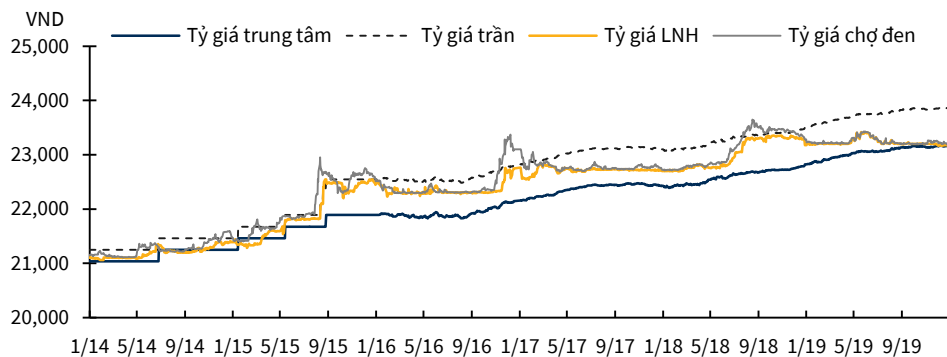
Lãi suất điều hành thực của Việt Nam và khu vực



Nguồn: BIS, KBSV

IV. Tỷ giá USD/VND 2019 – áp lực tăng giá tiền Đồng

Biến động tỷ giá USD/VND



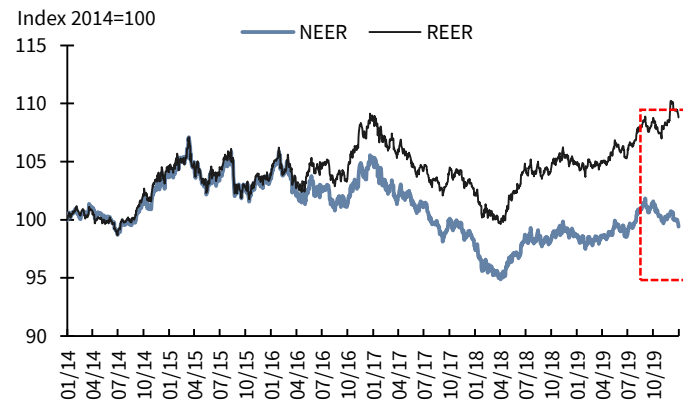
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Diễn biến tỷ giá ổn định trong năm 2019 là một trong những điểm nhấn của việc điều hành chính sách tiền tệ của NHNN. Ngoại trừ giai đoạn nhích tăng vào tháng 5/2019, tỷ giá liên ngân hàng và chợ đen có xu hướng đi ngang xuyên suốt cả năm. Cụ thể, tính đến ngày 31/12/2019, mức giảm đối với tỷ giá liên ngân hàng là 0.009%. Trong khi đó, tỷ giá trung tâm được NHNN điều chỉnh tăng 1.45% để bám sát thị trường hơn.

Trong năm 2019, **đồng VND tăng giá tương đối so với rổ tiền tệ tham chiếu, được phản ánh thông qua xu hướng tăng của đường NEER và REER**. Tính riêng theo Quý, trong Quý 4, NEER và REER xuất hiện xu hướng trái chiều. Đường NEER đã hạ nhiệt, phần nào nhờ căng thẳng thương mại Mỹ - Trung đã có những bước cải thiện đáng kể (giúp cho USD và tỷ giá USD/CNY không bị tăng giá mạnh) trong khi đó lạm phát của Việt Nam tăng mạnh khiến cho đường REER nhích tăng.

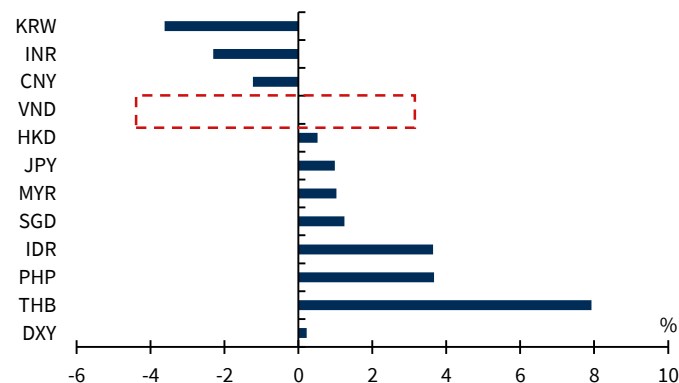
Xu hướng của đường NEER và REER tạo áp lực buộc NHNN phải hành động nhằm hạn chế đà tăng giá tiền đồng, giảm thiểu tác động đến hoạt động xuất khẩu. Các hành động của NHNN bao gồm mua vào 1 lượng lớn ngoại tệ (20 tỷ USD), cắt giảm lãi suất và liên tục điều chỉnh tăng tỷ giá trung tâm. Tuy nhiên, trên thực tế, biến động của tỷ giá liên ngân hàng và thị trường chợ đen cho thấy tâm lý kỳ vọng phá giá của thị trường là không lớn.

NEER và REER



Nguồn: KBSV

Biến động các đồng tiền trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, KBSV

IV. Tỷ giá 2020 – xu hướng đi ngang

Các yếu tố tác động đến tỷ giá USD/VND trong năm 2020 sẽ tương tự năm 2019.

Nguồn cung ngoại tệ dồi dào là yếu tố nền tảng giúp tỷ giá USD/VND ổn định trong thời gian tới, được hỗ trợ tích cực bởi thặng dư cán cân vãng lai và cán cân tài chính. Đối với cán cân vãng lai, trong năm 2020, cán cân vãng lai được dự báo vẫn duy trì thặng dư khoảng 1.7% - 2% GDP (theo cách tính GDP mới) nhờ xuất khẩu của Việt Nam nhìn chung vẫn tăng trưởng ổn định (ước tính ~ 7-8% YoY). Cán cân tài chính được kỳ vọng tích cực bởi tăng trưởng ổn định của dòng vốn FDI giải ngân và kế hoạch cổ phần hóa, thoái vốn các công ty Nhà nước có thể được đẩy mạnh trở lại trong năm 2020.

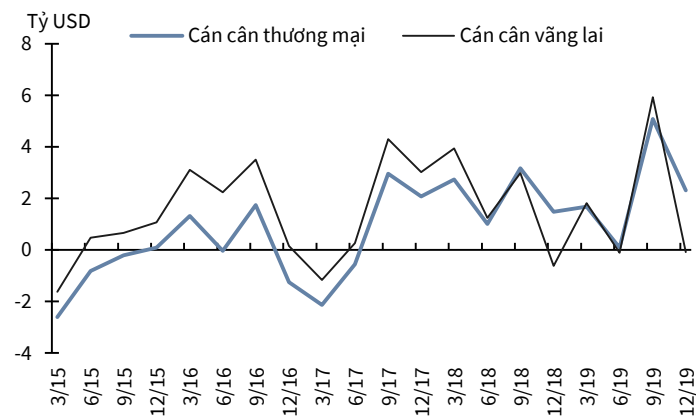
Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung tiếp tục là yếu tố khó lường tác động đến đồng VND. Mặc dù thỏa thuận thương mại Mỹ - Trung đã có những bước biến chuyển tiến bộ thông qua thỏa thuận giai đoạn 1 (Phase 1) sẽ được kí kết vào tháng 1/2020, triển vọng về những thỏa thuận tiếp theo sau Giai đoạn 1 vẫn duy trì là ẩn số. Chúng tôi nhìn nhận khả năng chiến tranh thương mại leo thang căng thẳng là thấp hơn nhiều so với 1 năm trước đó do 2 bên chờ đợi kết quả của cuộc bầu cử thị trường Mỹ. Đồng USD với kịch bản cơ sở sẽ hạ nhiệt so với năm 2019 trong khi đó CNY sẽ dự kiến có xu hướng đi ngang.

Bên cạnh đó, xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ của các NHTW trên thế giới vẫn duy trì, đặc biệt là các đối tác thương mại chính của Việt Nam sẽ tạo điều kiện thuận lợi hơn cho NHNN tiếp tục quản lý lãi suất và tỷ giá hiệu quả. Tuy nhiên, trong trường hợp NHTW các nước (Trung Quốc, Hàn Quốc, ECB) đẩy mạnh hơn việc nới lỏng tiền tệ so với FED và Việt Nam, đường NEER và REER nhiều khả năng sẽ tiếp tục chịu sức ép tăng trong năm 2020.

Như vậy, **kịch bản của đồng VND trong năm 2020 sẽ là đi ngang với áp lực tăng giá dành cho NHNN nhằm bảo vệ xuất khẩu.** Tuy nhiên, dư địa cho các biện pháp của NHNN tác động vào tỷ giá nhằm hỗ trợ xuất khẩu là không nhiều khi rủi ro bị Mỹ cho vào danh sách thao túng tiền tệ.

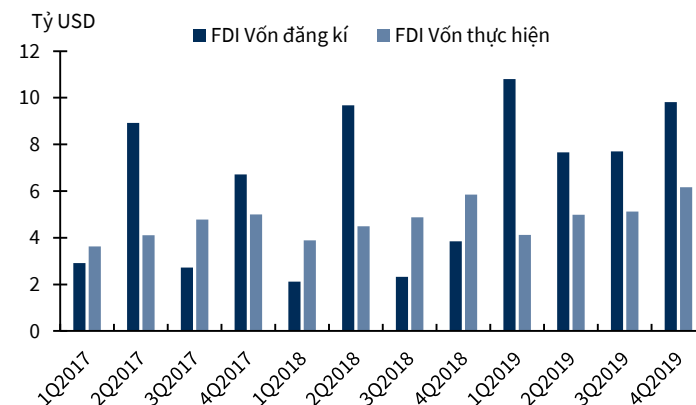
	Q4/2020
DXY	95 - 97
USD/CNY	7.0 – 7.05
USD/VND	~0%

Cán cân thương mại và cán cân vãng lai của Việt Nam



Nguồn: NHNN, TCHQ, KBSV

Vốn FDI đăng kí và giải ngân



Nguồn: MPI, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhhd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin

shin.sy@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công

conglt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbfsg.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

KHUYẾN NGHỊ

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng những thông tin, dữ liệu này là chính xác hoặc đầy đủ. Các quan điểm được trình bày trong báo cáo có thể được thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các điều kiện, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất đưa thông tin chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn