

BÁO CÁO VĨ MÔ

6 tháng 2018

Trong số này

GDP 6 tháng trên 7%

CPI đang quay trở lại trên 3.2%

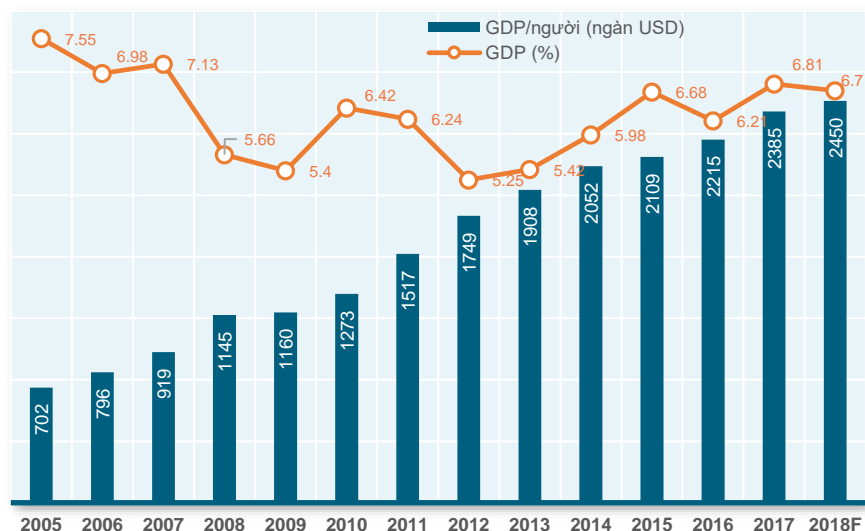
Tỷ giá biến động mạnh 23,000

Xuất nhập khẩu thặng dư

GDP Quý II tăng chậm lại, 6 tháng vẫn trên 7.08%

Tổng cục thống kê vừa công bố số liệu vĩ mô sơ bộ 6 tháng đầu năm với GDP chung của quý II giảm đáng kể so với quý I từ 7.45% còn 6.79%. Dù vậy tính chung 6 tháng, GDP vẫn tăng trưởng 7.08%. Đây là năm mà tăng trưởng GDP có xu hướng đi ngược với các quý sau thấp hơn quý đầu năm. Ở quý I có mức tăng trưởng cao đến 7.45% là do một phần kinh tế tiếp tục đà tăng mạnh quý IV.2017 và một lý do khác hoạt động kinh tế Q1.2017 tăng trưởng chậm. Chưa kể đóng góp của hoạt động công nghiệp của Samsung và Formosa đến từ giữa năm 2017 nhiều hơn.

Việc GDP đang có xu hướng đi ngược có thể là bước tính toán phù hợp khi mục tiêu chính phủ GDP năm nay giữ tăng trưởng từ 6.7%. Một số lo ngại về tình hình chiến tranh thương mại toàn cầu diễn biến phức tạp kéo theo những tiềm ẩn rủi ro chu kỳ suy thoái kinh tế (10 năm/lần) đã khiến những mục tiêu đề ra trong năm nay có sự điều chỉnh so với mọi năm. Vì vậy ở hai quý còn lại mức tăng trưởng có thể sẽ không bằng so với Q1 và cả năm sẽ đạt ở mức 6.7% - 6.8% bằng với năm 2017.

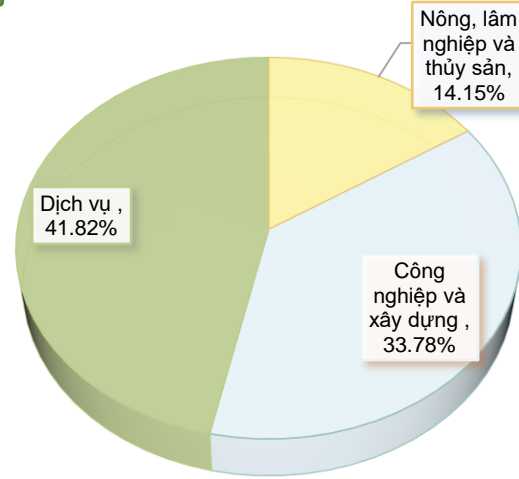


Trong mức tăng trưởng của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,93%, đóng góp 9,7% vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9,07%, đóng góp 48,9%; khu vực dịch vụ tăng 6,90%, đóng góp 41,4%.

Đồ thị 2: Cơ cấu GDP

Cơ cấu GDP đã có sự chuyển đổi với hai lĩnh vực Công nghiệp và dịch vụ chiếm hơn 85%. Chính sự thay đổi cơ cấu mạnh này mà dẫn đến lực lượng lao động cũng thay đổi mạnh với tỷ lệ lao động trong ngành nông nghiệp chỉ còn chiếm 40% so với 73% hồi thập niên 90.

GDP



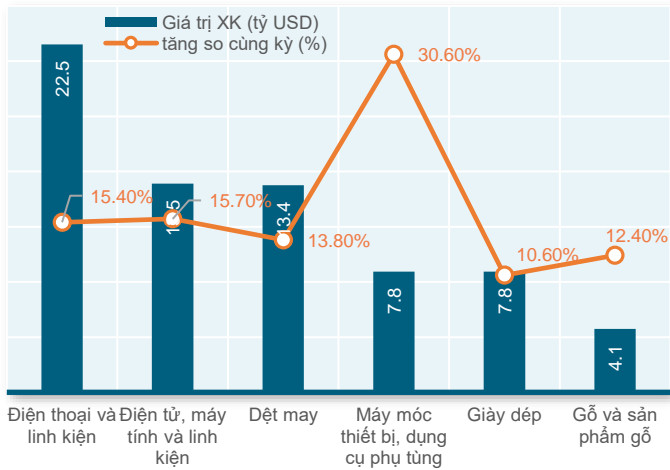
Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản có sự tăng trưởng tốt nhất trong 6 năm gần nhất với mức tăng trưởng 3.28%, trong đó tăng mạnh nhất ở thủy sản với mức tăng 7.24% so với cùng kỳ. Các mặt hàng cá, tôm đều có mức tăng trưởng 6.5% và 11.2% so với cùng kỳ. Dù tăng trưởng nhưng thành phần cơ cấu của khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản hiện ở mức 14.15%, giảm gần 1% so với cơ cấu của năm 2017.

Khu vực công nghiệp và xây dựng, ngành công nghiệp tăng 9,28%, cao hơn nhiều mức tăng 7,01% và 5,42% của cùng kỳ năm 2016 và năm 2017. Đạt được mức tăng mạnh là nhờ ngành công nghiệp chế biến tăng mạnh đồng thời với khai khoáng ít suy giảm như những năm trước. Hoạt động công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 13,02% (cao nhất trong 7 năm gần đây). Việc tăng mạnh này có thể một phần đến từ hoạt động sản xuất thép của Formosa đã khởi động. Trong khi đó, công nghiệp khai khoáng vẫn tăng trưởng âm (giảm 1,3%) nhưng mức giảm đã thu hẹp đáng kể so với mức giảm 7,8% của cùng kỳ năm trước. Ngành xây dựng 6 tháng đầu năm duy trì được mức tăng trưởng khá với tốc độ 7,93%.

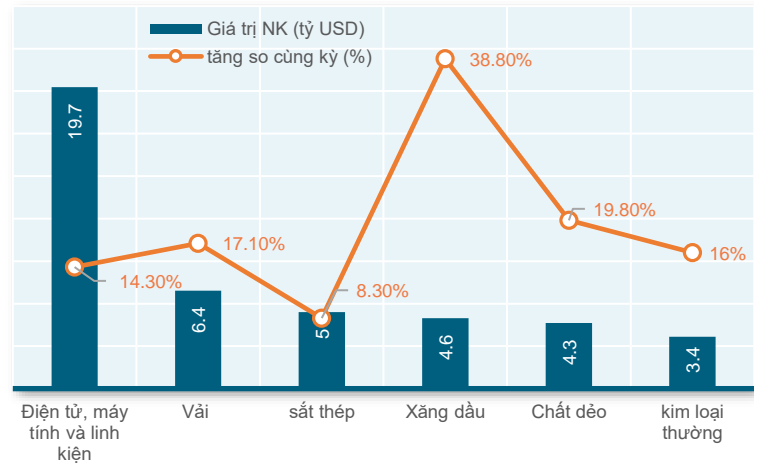
Khu vực dịch vụ 6 tháng đầu năm tăng 6,90%, là mức tăng trưởng cao nhất 7 năm gần đây. Trong khu vực dịch vụ, hoạt động Bán buôn và bán lẻ có tốc độ tăng trưởng cao nhất với 8,21% so với cùng kỳ năm trước. Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 7,58%. Dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 7,02%, ngành vận tải, kho bãi tăng 7,67%, riêng hoạt động kinh doanh bất động sản tăng 4,12%

Với mức tăng 7.08% 6 tháng đầu năm thì trong 6 tháng còn lại chỉ cần giữ tăng trưởng ở mức 6.4% là có thể đạt mục tiêu chung 6.7% cả năm. Thông thường theo yếu tố mùa vụ thì hoạt động kinh tế cuối năm thường tăng trưởng tốt hơn tuy nhiên năm nay kinh tế trong nước có thể chịu ảnh hưởng lớn từ môi trường quốc tế vì vậy việc thận trọng giữ tăng trưởng chậm lại những quý cuối năm là phù hợp và cũng tạo đà cho những năm tiếp theo có thể còn nhiều khó khăn.

Những mặt hàng chính xuất khẩu 6 tháng 2018



Nhập khẩu một số mặt hàng giá trị lớn



Xuất nhập khẩu

Xuất khẩu 6 tháng đầu năm 2018 đạt khoảng 113,93 tỷ USD, tăng 16% so với cùng kỳ năm 2017, trong đó chủ yếu vẫn là khu vực có vốn đầu tư nước ngoài với khoảng 80,9 tỷ USD, khu vực nội địa đạt được 33 tỷ USD, tăng 20%. Đây là một cố gắng lớn khu vực kinh tế trong nước dù hiện vẫn còn một khoảng cách xa so với khu vực kinh tế nước ngoài. Những mặt hàng xuất khẩu chủ lực chủ yếu vẫn đến từ Điện thoại và linh kiện đạt 22,5 tỷ USD, tăng 15,4%; điện tử, máy tính và linh kiện đạt 13,5 tỷ USD, tăng 15,7%... đây hầu như là những mặt hàng thuộc nhóm doanh nghiệp FDI và chủ đạo phần lớn từ Samsung.

Một số điểm sáng trong hoạt động xuất khẩu là hoạt động nông nghiệp với **xuất khẩu rau quả** đã vượt xuất khẩu gạo và cà phê thô. Giá trị xuất khẩu rau quả 6 tháng đầu năm ước tính khoảng 2 tỷ USD, nhiều hơn khoảng 10% so với gạo cho thấy những bước đi hiệu quả về việc cơ cấu lại ngành nông nghiệp nói chung. Một số quốc gia lớn như Australia đã nhập khẩu trái vải, xoài và thanh long vào nước này và sắp tới có thể là nhãn. Vừa qua Mỹ cũng đang hoàn tất những thủ tục cuối cùng để nhập khẩu trái xoài tươi từ Việt Nam sau những thỏa thuận mở cửa thị trường cho sản phẩm của nhau giữa hai nước.

Riêng **dầu thô** tính chung 6 tháng tiếp tục giảm mạnh về cả lượng và kim ngạch xuất khẩu so với cùng kỳ năm trước mặc dù giá xuất khẩu bình quân tăng 37,3%. Kim ngạch xuất khẩu dầu thô đạt trên 1 tỷ USD, giảm 32,2% về giá trị nhưng so về lượng giảm 50,7%. Điều này cho thấy dù xuất khẩu được giá hơn năm trước nhưng chính phủ chủ động giảm lượng xuất khẩu do tình hình hiện tại chưa cần thiết và là “cửa để dành” khi cần sau này hơn.

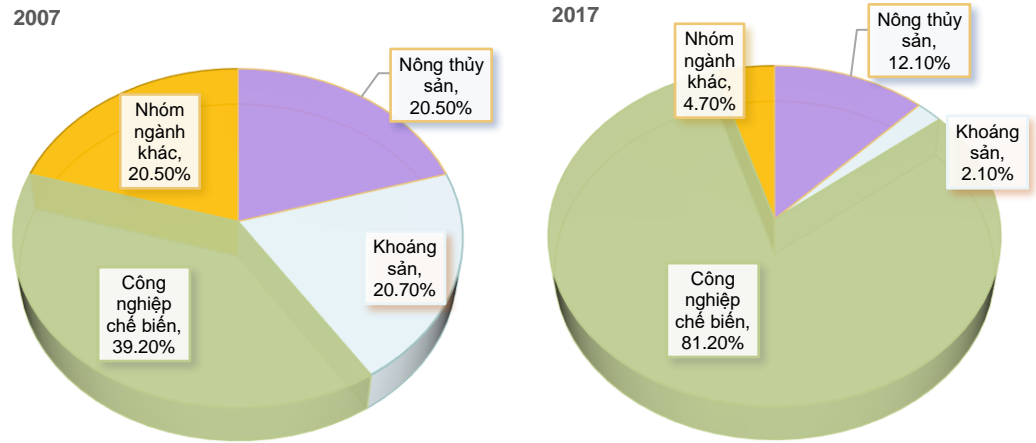
Ở một số mặt hàng khác dù có tăng về lượng nhưng giảm về giá trị như **Cà phê** chỉ đạt 1.7 tỷ (5 tháng đầu năm) tăng 8.4% về lượng nhưng giảm về giá trị -6.8%. Thời tiết khá thuận lợi nhưng giá cà phê trong nước giảm mạnh theo giá thế giới. Thị trường cà phê toàn cầu đang chịu áp lực nguồn cung dư thừa, nhu cầu thấp và VN cũng không nằm ngoài xu thế chung.

Sự thay đổi trong cơ cấu xuất khẩu Việt Nam sau 10 năm

Sau 10 năm kể từ khi gia nhập WTO, hoạt động xuất khẩu Việt Nam đã có những thay đổi đáng kể. Hoạt động FDI mạnh mẽ đã dần chuyển đổi cơ cấu ngành công nghiệp trở thành mũi nhọn chính trong xuất khẩu. Nhưng đi kèm đó hoạt động nông nghiệp đang bị thu hẹp lại và Việt Nam đang tìm cách cơ cấu lại hoạt động nông nghiệp với những mục tiêu mang lại giá trị thặng dư cao hơn. Hoạt động khai thác dầu thô từng là nguồn nuôi sống chính của quốc gia cũng đã thu hẹp lại và trong tương lai nguồn tài chuyên sẵn có đang ít dần lại trong khi khả năng khai thác thêm gần như bị hạn chế.

Đồ thị 4: Cơ cấu Xuất Khẩu

Sau 10 năm, hoạt động xuất khẩu của Việt Nam đặt trọng tâm vào ngành công nghiệp và nông thủy sản nhiều hơn và hạ thấp dần sự lệ thuộc vào khoáng sản mà cái chính là dầu mỏ. Tuy nhiên đóng góp nhiều nhất trong hoạt động xuất khẩu công nghiệp chế biến lại đến từ doanh nghiệp FDI nhiều hơn



Nhập khẩu 6 tháng năm 2018 ước tính đạt 111,22 tỷ USD, tăng 10% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 46,01 tỷ USD, tăng 12,9%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 65,21 tỷ USD, tăng 8,1%. Nếu so sánh với hoạt động xuất khẩu có thể thấy khu vực kinh tế trong nước chỉ chiếm 20% tổng giá trị xuất khẩu nhưng về nhập khẩu lại chiếm gần 40%.

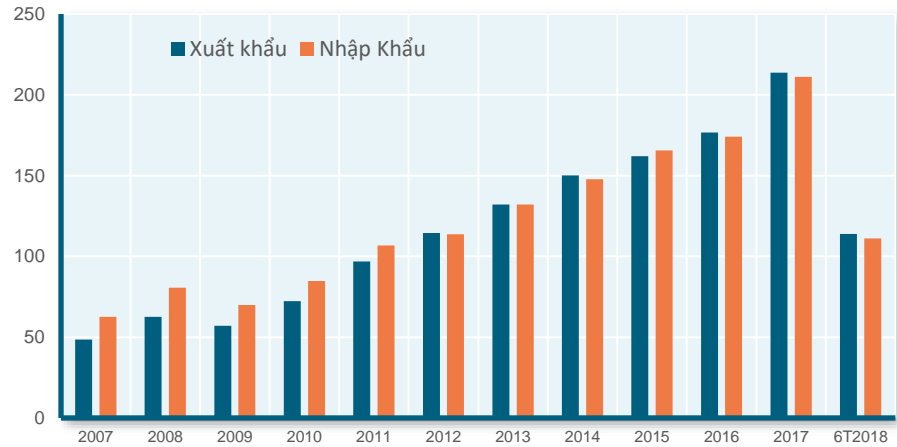
Có 23 mặt hàng ước tính kim ngạch nhập khẩu đạt trên 1 tỷ USD, chiếm 82% tổng kim ngạch nhập khẩu. Nhiều mặt hàng phục vụ sản xuất, gia công, lắp ráp trong nước có kim ngạch tăng so với cùng kỳ năm trước như Điện tử, máy tính và linh kiện đạt 19,7 tỷ USD, tăng 14,3%; vải đạt 6,4 tỷ USD, tăng 17,1%; sắt thép đạt 5 tỷ USD, tăng 8,3%. Với mức tăng nhập khẩu năm nay so với sự tương quan xuất khẩu là khá phù hợp khi những mặt hàng nhập khẩu chiếm tỷ trọng lớn đến từ chủ yếu nguyên nhiên liệu phục vụ sản xuất. Tuy nhiên một số vấn đề nội tại của nhập khẩu ở một số lĩnh vực vẫn chưa cải thiện ví dụ như phân bón. Riêng những mặt hàng phụ trợ sản xuất như thức ăn gia súc, nguyên nhiên liệu thuốc lá, phân bón, thuốc trừ sâu đã chiếm đến gần 6 tỷ USD mỗi năm. 6 tháng đầu năm nay một số mặt hàng như phân bón đã giảm khoảng 5% nhưng những mặt hàng khác vẫn tăng từ 10% - 20%.

Việt Nam duy trì xuất siêu khoảng 2.71 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm, con số này cao hơn so với giá trị xuất siêu 2.67 tỷ USD của cả năm 2017. Các cân thương mại giữ mức nhập siêu trong 4 tháng đầu năm sau đó thâm hụt vào tháng 5 khoảng 500 triệu USD. Việc thay đổi cán cân thương mại thất thường một phần do ảnh hưởng từ hoạt động của tập đoàn Samsung khi các sản phẩm điện tử ra mắt. Một số mặt hàng đã giảm hẳn như nhập khẩu ô tô nguyên chiếc (giảm trên 70%) đã giúp hạ thâm hụt mậu dịch đáng kể.

Cán cân thương mại Việt Nam từ 2007 đến nay

Đồ thị 5: Thâm hụt thương mại

Thâm hụt VN so với Trung Quốc hiện tại vẫn rất lớn – khoảng 11 tỷ USD (5 tháng đầu năm 2018). Trong khi đó thặng dư thương mại với Mỹ hiện dương 12.9 tỷ USD nhưng đang trong quá trình thu hẹp dần.



Tình hình chiến tranh thương mại nổ ra giữa Mỹ và các nước là mối quan tâm hàng đầu hiện nay. Mỹ có thâm hụt thương mại với Việt Nam rất lớn và hầu như trong các viếng thăm qua lại giữ hai quốc gia, Tổng thống đương nhiệm Hoa Kỳ liên tục nhắc nhở điều này và đòi hỏi thu hẹp khoảng cách. Trong năm 2017 Mỹ nhập khẩu từ Việt Nam 41.3 tỷ USD và xuất lại 9.3 tỷ (thâm hụt thương mại khoảng 32 tỷ USD). Trong 5 tháng đầu năm nay, thâm hụt thương mại giữa hai nước là gần 13 tỷ USD. Trong thời gian tới khoảng cách này có thể sẽ thu hẹp lại hơn và trước mắt một số mặt hàng của VN đã rất khó khăn vào Mỹ như thủy sản.

Lạm phát 6 tháng 3.29%

CPI tháng 6 đạt mức cao nhất trong 7 năm gần đây với mức tăng 0.61%. CPI bình quân 6 tháng đầu năm 2018 tăng 3,29% so với bình quân cùng kỳ năm 2017 và gần chạm ngưỡng mục tiêu cả năm là 4%. CPI tăng mạnh do giá thực phẩm tăng mạnh mà chủ yếu là giá thịt heo tăng dẫn đến các nhóm ngành ăn uống cũng tăng theo. Các nhóm ngành giao thông cũng tăng mạnh do ảnh hưởng giá xăng dầu leo thang.

Từ nay đến cuối năm còn nhiều khả năng làm giá cả tăng cao như yếu tố bảo lứt, giá lương thực, thực phẩm nếu không kiểm soát tốt cũng có thể bị thiếu nguồn cung thịt heo dẫn đến tăng giá. Một trong những yếu tố khó đoán nhất là giá dầu đã lên đến hơn 70 USD/thùng. Việc giá dầu tăng mạnh trong thời gian ngắn vừa qua mang yếu tố chính trị sau khi Mỹ rút khỏi thỏa thuận P5+1 giữa Iran, Mỹ và một số nước phương tây dẫn đến thiếu hụt nguồn cung dầu từ Iran. Có khả năng chính phủ sẽ sử dụng quỹ bình ổn xăng dầu để điều chỉnh giá xăng để giữ giá xăng trong trường hợp giá dầu thế giới vượt lên quá cao.

Với diễn biến lạm phát có nguy cơ tăng cao hơn 4%, một số giá mặt hàng điện, y tế có thể chưa điều chỉnh tăng năm nay mà dời lại năm sau. Nếu từ nay đến cuối năm chỉ số CPI được kiểm soát dưới 4.2% có thể xem là một thành công của các nhà điều hành vĩ mô.

Tỷ giá USD/VND

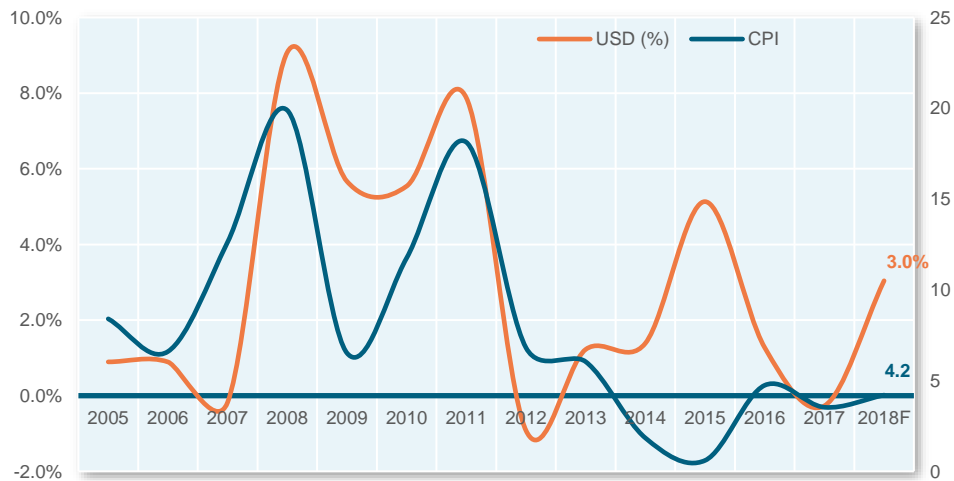
Tỷ giá từ cuối tháng 5 đã nhấp nhੳm và trong những ngày cuối tháng 6 một lần nữa tỷ giá vượt lên trên 23,000. Một số ngân hàng quốc tế và tổ chức tài chính quốc tế trước đó dự báo tỷ giá USD trong năm nay sẽ dao động từ 22,900 – 23,000. Tỷ giá và CPI đi khá sát với nhau trong khi đó hoạt động tỷ giá là việc khó kiểm soát do những vấn đề đến từ quốc tế. Đồng USD đang mạnh lên và theo kế hoạch FED sẽ còn tiếp tục điều chỉnh lãi suất thêm vài lần nữa từ nay đến sang năm. Đồng VND rất nhạy cảm với USD và có giai đoạn tỷ giá USD/VND ở mức rất cao trong khoảng thời gian 2008 – 2012.

Riêng giai đoạn 2015 chỉ số CPI đi ngược với USD khi vào thời điểm cuối năm tỷ giá USD tăng đột biến rất cao. Đây là giai đoạn Trung Quốc phá giá đồng nhân dân tệ đưa tỷ giá USD/CNY từ 6.2 lên 6.5. Việt Nam có mối quan hệ thương mại rất lớn với Trung Quốc vì vậy mọi động thái thay đổi chính sách tiền tệ của quốc gia này đều có ảnh hưởng trực tiếp đến trong nước.

Vừa qua trước những diễn biến đang gia tăng trên thị trường tự do, vụ trường Vụ Chính sách tiền tệ cho biết NHNN sẽ bán ngoại tệ với tỷ giá thấp hơn tỷ giá bán niêm yết hiện nay để bình ổn thị trường, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô.

Đồ thị 6: Tỷ giá

Đồng VND khá nhạy cảm so với đồng USD và đã mất giá 46% chỉ sau 10 năm từ mức 16,000 năm 2007 lên 23,000 năm nay. Dù đã giữ vững khá tốt tỷ giá trong 3 năm gần nhất nhưng trước tình hình hiện tại khả năng tỷ giá sẽ điều chỉnh mạnh hơn trong năm.



Ảnh hưởng từ vĩ mô đến thị trường chứng khoán

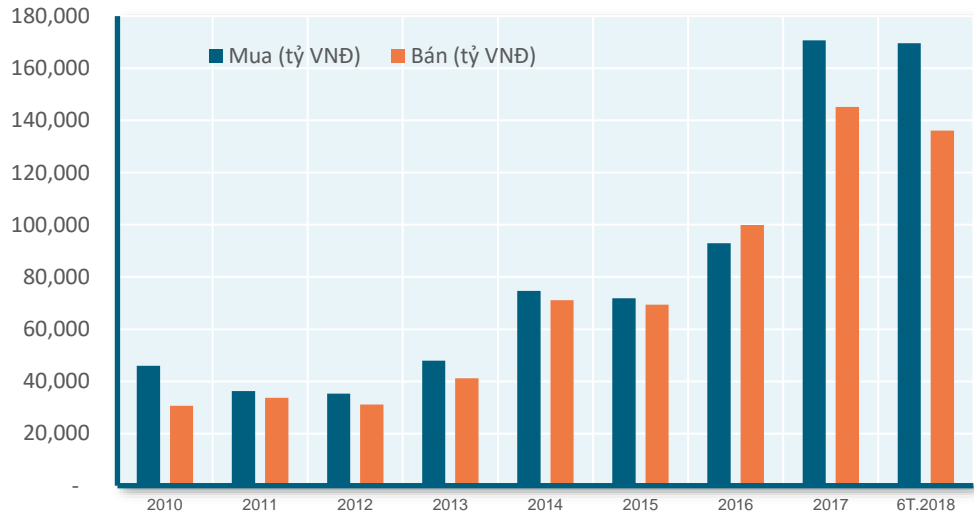
Chỉ số Vnindex đã tạo hai kỷ lục trên trường quốc tế trong 6 tháng đầu năm với kỷ lục thứ nhất là thị trường tăng trưởng thuộc lại mạnh nhất thế giới trong Quý I và kỷ lục thứ hai là thị trường rơi sâu nhất trong quý II. Với những nhà giao dịch ngắn hạn, những thành quả kiếm được từ đầu năm gần như không còn khi chỉ số Vnindex – chỉ số chỉ báo chính của thị trường chứng khoán Việt Nam đã trở về mức đầu năm bất chấp hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp đạt mức rất cao trong quý 1 với lợi nhuận tăng trưởng bình quân trên 25%.

Tuy nhiên cũng cần nói thêm lợi nhuận của các doanh nghiệp Quý 1 đến từ nhóm ngân hàng và chứng khoán nhiều nhất. Khi những lạc quan lắng xuống và nỗi sợ hãi tăng lên thì sự kỳ vọng đã vơi đi ít nhiều. Một trong những nguyên nhân khiến thị trường đảo chiều mạnh trong thời gian qua có thể tổng kết lại:

- Thị trường đã đi quá xa so với lợi nhuận các doanh nghiệp kiếm được. Điều này đến từ sự lạc quan tiếp nối từ năm 2017 chuyển sang và sự kỳ vọng lớn của nhà đầu tư đã đẩy giá trị định giá PE chung của thị trường lên trên 25. Gần chạm đến mức PE không tưởng giai đoạn 2007.
- Sự kiện FED tăng lãi suất và hoạt động cơ cấu nguồn vốn của nước ngoài gia tăng mạnh mẽ từ tháng 4 với dòng tiền rút ra liên tục thông qua các giao dịch khớp lệnh. Tổng quan vẫn thấy được khối ngoại vẫn mua ròng trong 6 tháng đầu năm nhờ những đợt thỏa thuận lớn đến từ TCB, VHM, YEG. 6 tháng đầu năm, dòng tiền của nước ngoài đã giao dịch tại thị trường VN gần bằng cả năm 2017. Điều đó cho thấy hoạt động chứng khoán đang thu hút ngày càng nhiều hơn vốn đầu tư từ các quỹ nước ngoài.

Đồ thị 7: giao dịch mua bán NĐTNN

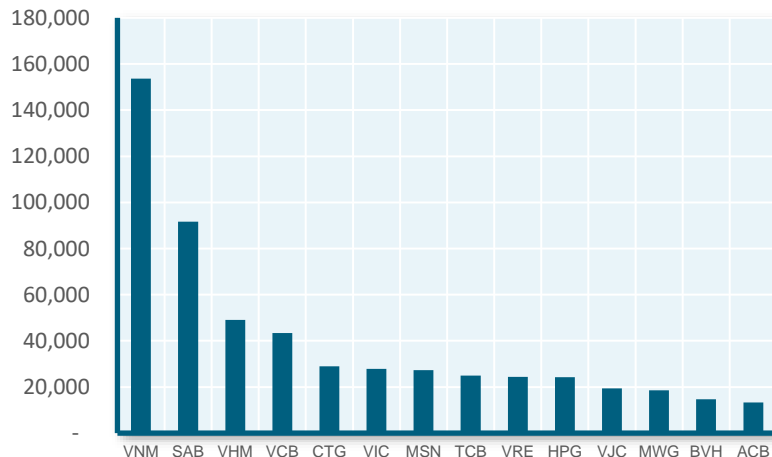
Khối ngoại gia tăng giao dịch từ năm 2017 khi hoạt động niêm yết mới nhiều doanh nghiệp lớn và thoái vốn Nhà Nước. Chỉ sau hai năm giá trị giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài đã tăng hơn gần gấp đôi.



Trong mối tương quan với vĩ mô năm nay, một mặt bằng lãi suất thấp vẫn được duy trì bên cạnh CPI và tỷ giá giữ ổn định sẽ giúp hoạt động doanh nghiệp có thể sống được là điều kiện quan trọng giúp thị trường chứng khoán tăng trưởng bền vững. PE trung bình thị trường hiện tại đang dao động quanh 14.5 và có thể còn thấp hơn khi báo cáo quý 2 công bố. Đây là yếu tố hỗ trợ ngắn hạn sau khi thị trường đi qua giai đoạn giảm sâu sẽ tích lũy và nhận dòng tiền mới đầu tư trở lại. Trên thị trường các quỹ đầu tư vẫn nắm giữ nhiều cổ phiếu có chất lượng và chờ đợi chính sách mới nới room để có thể tham gia nhiều hơn.

Đồ thị 8: Những CP khối ngoại nắm giữ nhiều nhất theo giá trị (tỷ VND)

Khối ngoại nắm giữ nhiều nhất ngoài VNM, VCB, CTG, VIC, MWG, HPG còn xuất hiện nhiều tên tuổi mới như SAB, VHM, TCB, VRE, VJC mới niêm yết gần đây.





BP Phân tích

Head: Nguyễn Hồng Khanh
Tel: 0983.999.350
khanhnh@vise.com.vn

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào.

Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. VIS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư cần nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.

Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

VISecurities

Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: +(84 4) 3 944 5888, Fax: +(84 4) 3 944 5889

<https://www.vise.com.vn>

Chi nhánh Sài Gòn

Số 9 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: + (84 8) 3915 2930

Fax: + (84 8) 3915 2931