



Tháng 10/2019

Mirae Asset Research

# KINH TẾ VIỆT NAM 9T 2019

## Mirae Asset Vietnam Research

**Bạch An Viễn**

+84 28 3910 2222 (#230)

Vien.ba@miraeasset.com.vn

**Trần Thị Ngọc Hòa**

+84 28 3910 2222 (#153)

Hoa.ttn@miraeasset.com.vn

# KINH TẾ 9T 2019: TĂNG TRƯỞNG GDP Q3 VƯỢT KÌ VỌNG

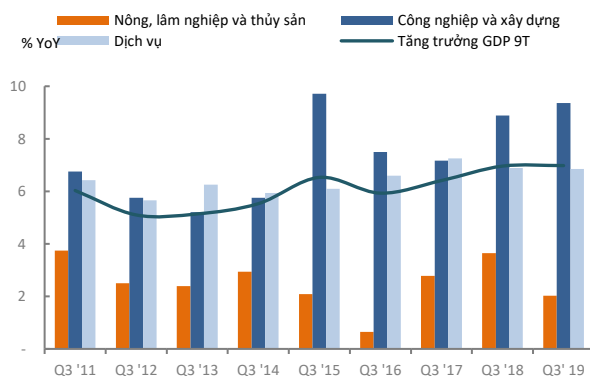
## Tăng trưởng kinh tế 9T 2019 đạt 6,98%

Kinh tế Việt Nam Q3/2019 tăng tốc vượt kì vọng với mức tăng trưởng 7,31% YoY, vượt trội so với mức tăng trưởng của Q1/2019 (+6,82%) và Q2/2019 (+6,73%). Tăng trưởng GDP Q3 bứt phá nhờ công nghiệp và xây dựng liên tục mở rộng với tốc độ tăng trưởng 10,05% (Q1 +8,63%, Q2/2019 +9,14%) và khu vực dịch vụ tăng 7,11% (Q1 +6,50%, Q2 +6,85%). Ngược lại, lĩnh vực nông-lâm ngư nghiệp tiếp tục ghi nhận sự giảm tốc với mức tăng 1,53% (Q1 +2,68%, Q2 +2,19%).

Tăng trưởng kinh tế bứt phá trong Q3 kéo GDP 9T 2019 đạt 6,98% (9T 2018 +6,96%), mức cao nhất của 9T 2011-2019. Tốc độ tăng trưởng của Q3 và 9T giúp trấn an mối lo ngại về rủi ro giảm tốc của nền kinh tế sau khi các số liệu liệu về tăng trưởng GDP liên tục chậm lại trong 2 quý đầu năm, đặc biệt trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại do tác động tiêu cực từ căng thẳng thương mại leo thang và nhu cầu toàn cầu suy yếu rõ rệt. Theo đó, kinh tế Việt Nam vẫn cho thấy xung lực tăng trưởng vững chắc khi đạt trên mức mục tiêu 6,8%. Về cơ bản, nền kinh tế 9T 2019 tiếp tục nhận được sự hỗ trợ bởi các nhân tố quen thuộc, gồm 1) Tiêu dùng trong nước tiếp tục mở rộng đà tăng trưởng với doanh số bán lẻ Q3/2019 tăng 3,5% QoQ và tăng 12,2% YoY. Lũy kế 9T, bán lẻ hàng hóa tăng 11,6% YoY, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 9,2% YoY (9T 2018 tăng 9,1% YoY); 2) Giải ngân FDI duy trì ở mức cao với 14,2 tỷ USD (+7,3% YoY) dù tốc độ tăng trưởng đang chậm lại do tốc độ thu hút FDI mới đang suy giảm mạnh, thúc đẩy lĩnh vực sản xuất tăng trưởng tốt, dẫn đầu là ngành chế biến-chế tạo với mức tăng trưởng 11,37% YoY (Q1 +11,52% YoY; Q2 +10,9% YoY; Q3 +11,68% YoY). Ngoài ra; khai khoáng phục hồi 2,68% sau 3 năm giảm liên tục nhờ sản xuất than cốc tăng mạnh để đáp ứng nhu cầu sản xuất điện (+10,7% YoY); sản xuất kim loại tăng vọt 36,7% nhờ đóng góp của Formosa Hà Tĩnh trong khi khai thác dầu thô tiếp tục giảm 7,0% YoY và 3) Tăng trưởng xuất khẩu liên tục mở rộng qua từng quý với kim ngạch xuất khẩu trong Q3 tăng 10,0% YoY (Q1 +5,5% YoY và Q2+9,6% YoY), kéo tăng trưởng xuất khẩu 9T đạt 8,2% YoY. Đáng chú ý, khu vực trong nước dẫn dắt tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng xuất khẩu 16,4% YoY, cao hơn nhiều so với khối FDI (+5,0% YoY) do xuất khẩu chậm lại của mặt hàng điện thoại (Samsung), chỉ đạt 38,6 tỷ USD (+5,1% YoY). Thị trường Hoa Kỳ tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng xuất khẩu với kim ngạch nhập khẩu hàng hóa từ Việt Nam tăng 28,2% YoY. Về cơ bản, Việt Nam đang là một trong những bên hưởng lợi nhất từ căng thẳng thương mại Mỹ - Trung, ít nhất là trên phương diện thương mại. Cán cân thương mại 9T 2019 tiếp tục cải thiện với mức thặng dư 5,9 tỷ USD (9T 2018 thặng dư 6,3 tỷ USD), góp phần duy trì cán cân thanh toán tổng thể lành mạnh và làm tăng dự trữ ngoại hối. Trong khi đó, cân đối vĩ mô tiếp tục được củng cố với lạm phát giảm tốc, tỷ giá và lãi suất ổn định.

Dù tăng trưởng GDP 9T đầu năm đạt mức tốt hơn kì vọng, nền kinh tế Việt Nam vẫn đang đối mặt với rủi ro bên ngoài dai dẳng, đặc biệt là xung đột thương mại Mỹ-Trung tiếp tục gia tăng đi kèm với thương mại toàn cầu suy giảm. Theo đó, tăng trưởng xuất khẩu ghi nhận sự chậm lại đáng kể so với 9T 2018 (+15,6% YoY) do xuất khẩu suy giảm ở 2 thị trường lớn thứ hai và thứ ba là EU (-0,7% YoY) và Trung Quốc (-3,8% YoY), đặc biệt ở nhóm hàng nông sản (-6,3% YoY) và thủy sản (-1,7% YoY). Thu hút FDI mới cũng ghi nhận mức giảm sâu với số vốn đăng ký đạt 11,0 tỷ USD, giảm 22,3% YoY về vốn trong bối cảnh thiếu hụt các dự án quy mô lớn, qua đó tiếp tục tạo áp lực lên FDI giải ngân trong Q4/2019 và cả năm sau nếu tình hình thu hút FDI mới không cải thiện. Bên cạnh đó, tăng trưởng lĩnh vực nông, lâm và thủy sản duy trì đà giảm tốc với mức tăng chỉ 1,53% trong Q3/2019 (Q1 +2,68%, Q2 +2,19%). do ảnh hưởng tiêu cực từ thời tiết, dịch tả lợn Châu Phi và xuất khẩu khó khăn.

Hình 1. Tăng trưởng GDP 9T giai đoạn 2011-2019



Nguồn: GSO, Mirae Asset Research

Hình 2. Tăng trưởng GDP theo quý



## Nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2019 lên trên mốc 6,9% từ mức 6,8%

Kinh tế Q3 đã lấy lại xung lực tăng trưởng tích cực sau khi giảm tốc trong 6T đầu năm. Dựa trên số liệu tăng trưởng 9T, chúng tôi tiếp tục lạc quan về triển vọng kinh tế Việt Nam quý còn lại của năm cho dù rủi ro bên ngoài tiếp tục gia tăng. Theo đó, tăng trưởng GDP Q4 được dự phóng đạt 6,9%, thấp hơn mức tăng trưởng Q3 nhưng cao hơn mức tăng 2 quý đầu năm, đưa tăng trưởng cả năm 2019 vượt trên 6,9%, chủ yếu vẫn dựa trên sự hỗ trợ của các nhân tố tích cực trong 9T đầu năm. Trong kịch bản tích cực hơn, GDP có thể đạt mức tăng trưởng xoay

quanh 7,0%. Dù vậy, chúng tôi không đánh giá cao khả năng tăng trưởng kinh tế vượt mốc mức đạt được của năm 2018 là 7,1%.

- (1) Tiêu dùng trong nước sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ kinh tế tăng trưởng tích cực, thu nhập các hộ gia đình tăng trong bối cảnh công ăn việc làm khả quan và giá hàng hóa ổn định. Trong khi đó, du lịch sẽ duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số trong phần còn lại của năm trong bối cảnh nhu cầu du lịch trong nước tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong khi lượng khách quốc tế cũng đã khởi sắc trở lại trong Q3/2019.
- (2) Trong ngắn hạn, dòng vốn FDI sẽ tiếp tục chảy vào VN nhờ 1) Sự dịch chuyển cơ sở sản xuất khỏi TQ; 2) Hiệu ứng tích cực từ CP TPP và EV FTA và 3) Ví mô trong nước tiếp tục ổn định, đặc biệt là sự ổn định hiếm có của tỷ giá. Lĩnh vực sản xuất sẽ được thúc đẩy bởi quá trình chuyển hướng của chuỗi cung ứng sang ASEAN từ Trung Quốc của các công ty đa quốc gia trong các lĩnh vực thâm dụng lao động và chế biến-chế tạo với định hướng xuất khẩu. Ngoài ra, sự nới lỏng vừa phải trong chính sách tiền tệ (giảm lãi suất điều hành T9/2019) giữ chi phí vốn doanh nghiệp ở mức thấp, giúp thúc đẩy đầu tư tư nhân. Chính sách tài khóa được kỳ vọng trở nên ôn hòa hơn nhằm thúc đẩy trở lại các dự án hạ tầng quy mô lớn trên phạm vi cả nước sau khi đầu tư Nhà nước trong 9T đầu năm duy trì ở mức rất thấp (+3,0% YoY).
- (3) Xuất khẩu đang dần cải thiện qua từng quý sau kết quả nghèo nàn trong Q1 nhờ sự phục hồi trong đơn hàng xuất khẩu của nhóm hàng công nghệ - điện tử, máy tính, cho dù tốc độ tăng trưởng đã chậm lại đáng kể so với năm ngoái. Ngoài ra, một số ngành có lợi thế so sánh của Việt Nam đều ghi nhận mức tăng trưởng xuất khẩu khả quan, dẫn đầu là dệt may, giày dép và gỗ. Căng thẳng thương mại tiếp tục là nhân tố chính thúc đẩy nhu cầu hàng hóa Việt Nam của thị trường Mỹ từ đây đến cuối năm.

**BẢNG 1: Cập nhật các chỉ báo kinh tế vĩ mô Việt Nam**

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019F*	2020F*
Tăng trưởng GDP thực (% YoY)	5.4	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	6.9	6.8
Tăng trưởng XK (% YoY)	15.4	13.8	8.1	9.0	21.1	13.2	8.3	8.1
Tăng trưởng NK (% YoY)	16.1	12.0	12.1	5.6	20.8	11.1	9.1	8.6
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	0.0	2.0	-3.2	2.6	2.7	6.8	5.5	4.6
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	11.5	12.4	14.5	15.8	17.5	19.1	19.5	19.2
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (% YoY)	6.7	6.2	8.5	8.3	9.3	9.4	9.3	9.2
Lạm phát bình quân (%)	6.6	4.1	0.6	2.7	3.5	3.5	2.9	3.5
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	26.5	34.5	30.5	40.0	52.0	58.0	70.0	76.0
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	12.5	14.2	17.3	18.7	18.2	13.3	13.0	14.5
Tỷ giá VND/USD	21,095	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,547
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.2	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.6	1.1
Nợ công (%/GDP)	51.80	55.10	58.30	62.40	61.30	61.4	61.1	61.0

\* Số liệu đã được điều chỉnh

Nguồn: GSO, Tổng cục Hải Quan, SBV, WB, Mirae Asset Research

### Điểm nhấn kinh tế khác trong 9T 2019

**Sản xuất công nghiệp 9T 2019 đạt mức tăng trưởng cao nhất trong 4 năm trở lại đây, đạt 9,56% YoY** (9T 2016-2018 đạt lần lượt là 7,40%, 6,95% và 8,99%). Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là động lực chính đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng chung (+11,37% YoY). Tiếp theo là ngành sản xuất và phân phối điện tăng 10,7% YoY; ngành khai khoáng tăng 2,68% YoY sau 3 năm giảm liên tục nhờ khai thác than và kim loại tăng cao trong khi khai thác dầu thô có mức giảm thấp hơn cùng kỳ năm trước (-7,0% YoY); ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 8,43%. Một số sản phẩm công nghiệp quan trọng trong 9T 2019 tăng cao so với cùng kỳ năm trước như: Sắt, thép thô (+49,1%), xăng, dầu (+40,3%), ti vi (+19,3%), thép thanh, thép góc (+14,4%), thức ăn cho thủy sản (+14%)...

**PMI Việt Nam đã giảm 2 tháng liên tiếp gần đây, tuy vậy vẫn duy trì được mức tăng trưởng trong 46 tháng liên tiếp.** Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất của Việt Nam giảm về 50,5 điểm trong tháng 9, cho thấy các điều kiện kinh doanh chỉ cải thiện nhẹ. Đây là mức cải thiện yếu nhất kể từ tháng 2/2016. Số lượng đơn đặt hàng mới tăng chậm lại vào cuối quý 3, dẫn đến sản lượng giảm nhẹ, lần giảm đầu tiên kể từ tháng 11/2017. Thương mại toàn cầu đang giảm tốc cùng với chiến tranh thương mại Mỹ - Trung đang dần phản ánh vào hoạt động lĩnh vực sản xuất khu vực ASEAN khi số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng đồng loạt giảm. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng PMI có thể cải thiện trở lại trong Q4 khi số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu khởi sắc và các doanh nghiệp tích cực gia tăng sản xuất để phục vụ nhu cầu vào cuối năm.

**Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 9T 2019 đạt +11,6% YoY.** Q3/2019, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 1.246,4 nghìn tỷ đồng (+3,5% QoQ, +12,2% YoY), trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 941,7 nghìn tỷ đồng (+3,3% QoQ, +13,2% YoY), doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống đạt 148,2 nghìn tỷ đồng (+0,9% QoQ, +9,3% YoY), doanh thu du lịch lữ hành đạt 11,6 nghìn tỷ đồng (+4,3% QoQ,

+9,5% YoY). Tính chung 9T 2019, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 3.634,8 nghìn tỷ đồng (+11,6% YoY), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 9,2% (9T 2018 +9,1%). Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 762,3 nghìn tỷ đồng (+12,6% YoY, chiếm 76%), doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống ước tính đạt 434,7 nghìn tỷ đồng (+9,6% YoY, chiếm 12%), doanh thu du lịch lữ hành ước tính đạt 33,5 nghìn tỷ đồng (+12% YoY, chiếm 0,9%).

**Hàn Quốc trở lại là nhà đầu tư FDI lớn nhất trong 9T 2019.** Đầu tư trực tiếp nước ngoài trong 9T 2019 thu hút 2.759 dự án mới (+26,4% YoY) với số vốn đăng ký đạt 10.973 triệu USD (-22,3% YoY). Tổng vốn đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm trong 9T 2019 đạt 15.763 triệu USD (-19,9% YoY). FDI thực hiện trong 9T 2019 ước tính đạt 14,2 tỷ USD (+7,3% YoY). Công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút FDI lớn nhất với vốn đăng ký mới đạt 8.139 triệu USD, chiếm 74,2%, tiếp đến là bất động sản (1.184 triệu USD, chiếm 10,8%). Đặc biệt, cho đến T9 2019, Hàn Quốc trở lại là nhà đầu tư FDI lớn nhất với 2.096 triệu USD, chiếm 19,1% tổng vốn, tiếp đến là Trung Quốc 2.024 triệu USD, chiếm 18,4%, Nhật Bản 1.582 triệu USD, chiếm 14,4%, Singapore 1.465 triệu USD, chiếm 13,4%.

**Cán cân thương mại hàng hóa 9T 2019 tiếp tục cải thiện, ước tính xuất siêu 5,9 tỷ USD.** Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 19,4 tỷ USD, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 25,3 tỷ USD. Trong Q3/2019, kim ngạch xuất khẩu đạt 71,8 tỷ USD (+10,0% YoY). Lũy kế 9T 2019, kim ngạch xuất khẩu ước tính 194,3 tỷ USD (+8,2% YoY), trong đó khu vực kinh tế trong nước có tốc độ tăng 16,4% YoY, cao hơn tốc độ tăng của khu vực FDI (+5,0% YoY). Trong 9T 2019, có 26 mặt hàng đạt kim ngạch xuất khẩu trên 1,0 tỷ USD, chiếm 89,8% tổng kim ngạch xuất khẩu; trong đó, điện thoại và linh kiện có giá trị xuất khẩu lớn nhất đạt 38,6 tỷ USD (+5,1% YoY, chiếm 19,9% tổng kim ngạch xuất khẩu), điện tử, máy tính và linh kiện đạt 25,4 tỷ USD (+16,9% YoY), hàng dệt may đạt 24,8 tỷ USD (+10,4% YoY)... Ngược lại, kim ngạch xuất khẩu hầu hết các mặt hàng trong nhóm hàng nông, lâm, thủy sản tiếp tục giảm so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, xuất khẩu thủy sản đạt 6,2 tỷ USD (-1,7% YoY), rau quả đạt 2,8 tỷ USD (-4,6% YoY), hạt điều đạt 2,4 tỷ USD (-6% YoY) ... Hoa Kỳ tiếp tục là đóng vai trò chính cho tăng trưởng xuất khẩu Việt Nam với kim ngạch đạt 44,9 tỷ USD (+28,2% YoY). Các thị trường chính khác cũng duy trì tốc độ tăng trưởng như ASEAN đạt 19,4 tỷ USD (+4,7% YoY), Nhật Bản đạt 15,1 tỷ USD (+10,0% YoY), Hàn Quốc đạt 14,5 tỷ USD (+8,1% YoY). Trong khi đó, giá trị xuất khẩu sang thị trường lớn thứ 2 và thứ 3 của Việt Nam vẫn giảm nhẹ, cụ thể thị trường EU đạt 31,1 tỷ USD (-0,7% YoY), Trung Quốc đạt 27,8 tỷ USD (-3,8% YoY).

Q3/2019, kim ngạch nhập khẩu đạt 67,5 tỷ USD (+8,9% YoY). Tính chung 9T 2019, kim ngạch nhập khẩu ước tính 188,4 tỷ USD (+8,9% YoY), trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 79,0 tỷ USD (+14,0% YoY), khu vực FDI đạt 109,4 tỷ USD (+5,5% YoY). Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 55,5 tỷ USD (+17,3% YoY), tiếp theo là Hàn Quốc đạt 35,4 tỷ USD (+1,0% YoY), ASEAN đạt 24,1 tỷ USD (+3,8% YoY), Nhật Bản đạt 14,1 tỷ USD (+1,8% YoY), EU đạt 11,0 tỷ USD (+10,3% YoY) và Hoa Kỳ đạt 10,7 tỷ USD (+12,6% YoY).

**Khách quốc tế Trung Quốc tăng trở lại.** Tính chung 9T 2019, khách quốc tế ước tính đạt 12.870 nghìn lượt người (+10,8% YoY). Trong đó, khách quốc tế từ châu Á đạt 10.156 nghìn lượt người (+12,5% YoY), chiếm 78,9% tổng số khách quốc tế. Khách đến từ các thị trường chính đều tăng, gồm Trung Quốc đạt 3.977 nghìn lượt (+4,4% YoY), Hàn Quốc đạt 3.141 nghìn lượt (+22,5% YoY), Nhật Bản 713 nghìn lượt người (+14,2% YoY), Đài Loan 675 nghìn lượt (+27,8% YoY), Malaysia 433 nghìn lượt (+13,5% YoY), Thái Lan 345 nghìn lượt (+46,0% YoY). Trong khi đó, khách đến từ Châu Âu ước tính đạt 1.613 nghìn lượt (+5,3% YoY), Châu Mỹ đạt 734 nghìn lượt người (+6,8% YoY).

**Số lượng doanh nghiệp thành lập mới 9T 2019 tăng nhẹ.** Trong 9T 2019, cả nước có gần 102.300 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới (+5,9% YoY) với tổng vốn đăng ký là 1.291 nghìn tỷ đồng (+34,0% YoY). Vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp đạt 12,6 tỷ đồng (+26,6% YoY). Riêng trong Q3/2019, có 35,3 nghìn doanh nghiệp thành lập mới (-8,2% QoQ, +10,1% YoY) với tổng số vốn đăng ký là 430,6 nghìn tỷ đồng (-11,2% QoQ, +37,0% YoY).

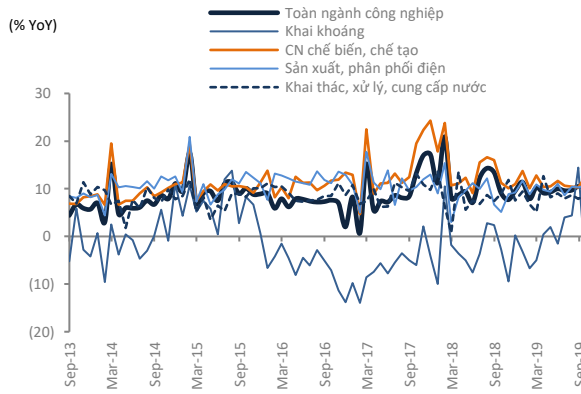
**Trong 9T 2019, tiến độ thu chi ngân sách Nhà nước duy trì ổn định.** Tổng thu ngân sách Nhà nước trong 9T 2019 ước tính đạt 1.028,7 nghìn tỷ đồng, bằng 72,9% dự toán năm, trong đó thu nội địa 824,6 nghìn tỷ đồng, bằng 70,3%; thu từ dầu thô 40,8 nghìn tỷ đồng, bằng 91,5%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu 159,8 nghìn tỷ đồng, bằng 84,4%. Tổng chi ngân sách Nhà nước ước tính đạt 962,2 nghìn tỷ đồng, bằng 58,9% dự toán năm, trong đó chi thường xuyên đạt 691,9 nghìn tỷ đồng, bằng 69,2%; chi đầu tư phát triển 174,3 nghìn tỷ đồng, bằng 40,6%; chi trả nợ lãi 78,6 nghìn tỷ đồng, bằng 63,0%. Kết quả, thặng dư ngân sách 9T 2019 ước đạt 66,5 nghìn tỷ đồng.

**CPI bình quân 9T 2019 tiếp tục giảm tốc về 2,5% YoY.** Q3/2019, CPI tăng 0,48% QoQ và tăng 2,23% YoY. CPI 9T 2019 tăng so với cùng kỳ năm trước do một số nguyên nhân chủ yếu sau: 1) Giá điện sinh hoạt điều chỉnh tăng từ cuối T3 2019; 2) Các địa phương điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế; 3) Một số địa phương điều chỉnh tăng học phí trong năm học mới; 4) Giá thịt lợn tăng 8,04%. Tuy vậy, có một số yếu tố góp phần kiềm chế CPI, gồm 1) Giá xăng dầu giảm 3,46% (làm CPI chung giảm 0,14%), giá gas giảm 5,97%; 2) Thành phố Hồ Chí Minh đã điều chỉnh giảm mức thu học phí làm chỉ số giá nhóm giáo dục giảm 0,55% trong T2 2019 (làm CPI chung giảm 0,03%). Việt Nam được kỳ vọng giữ mức lạm phát thấp hơn 3% trong 2019, thấp hơn mức lạm phát mục tiêu 4%.

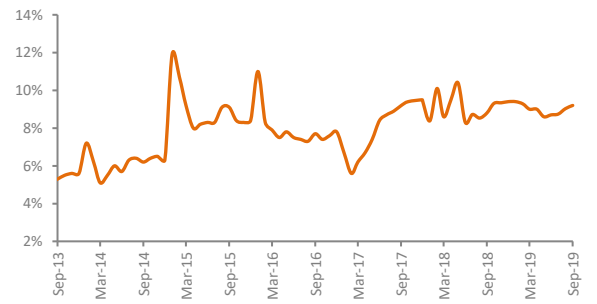
**VND/USD gần như đi ngang trong Q3/2019.** Tính đến cuối T9 2019, VND/USD chỉ tăng nhẹ 0,1% so với đầu năm. Trong Q3/2019, tỷ giá dường như đi ngang, giao dịch quanh vùng 23.200 – 23.220. Tỷ giá vẫn tiếp tục được hỗ trợ bởi các yếu tố chính, bao gồm 1) Cán cân thương mại duy trì mức thặng dư kể từ T6 2019, 2) Nguồn cung ngoại tệ tiếp tục dồi dào từ FDI và FII, 3) Chính sách điều tiết cung-cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN nhằm hạn chế những rủi ro trả đũa trong bối cảnh chiến tranh Thương mại đang leo thang.

**PHỤ LỤC**

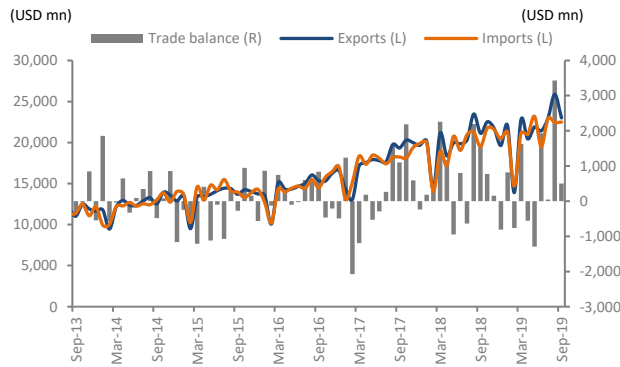
**Hình 1. Chỉ số sản xuất công nghiệp**



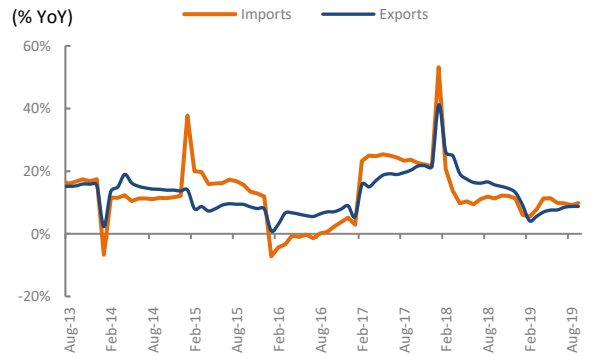
**Hình 2. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng**



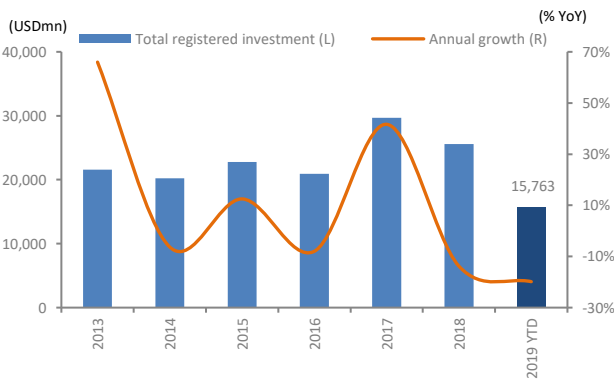
**Hình 3. Cán cân thương mại**



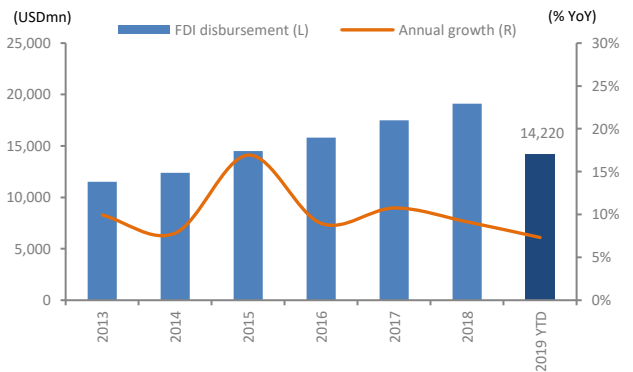
**Hình 4. Tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu**



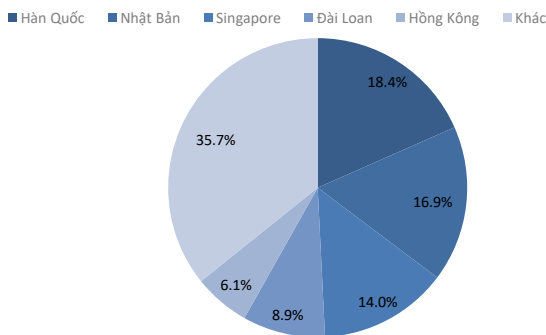
**Hình 5. Tổng FDI đăng ký**



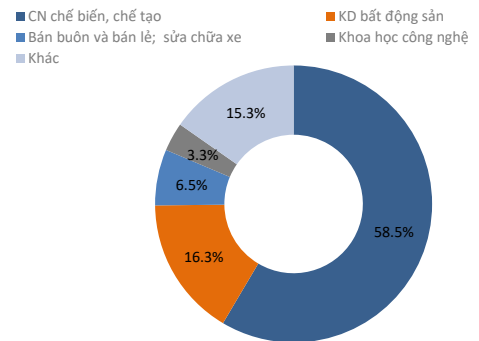
**Hình 6. FDI giải ngân**



**Hình 7. FDI đăng ký theo nhóm nước 9T 2019**

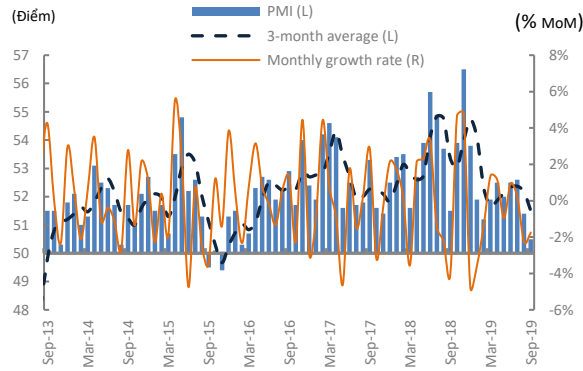


**Hình 8. FDI đăng ký phân theo nhóm ngành 9T 2019**

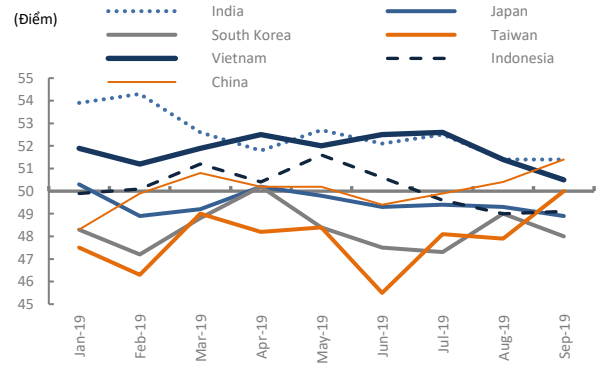


Nguồn: GSO, Bloomberg, Mirae Asset Research

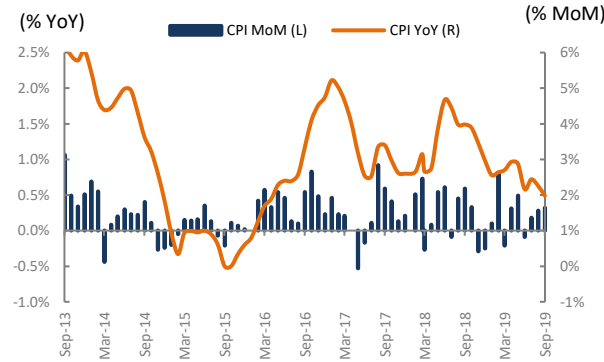
**Hình 9. Chỉ số PMI Việt Nam**



**Hình 10. Chỉ số PMI các nước châu Á**



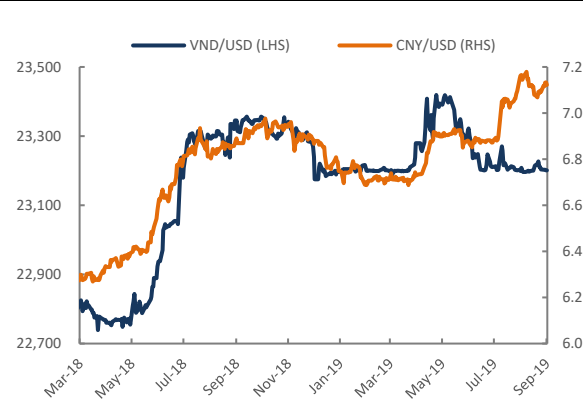
**Hình 11. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) MoM and YoY (%)**



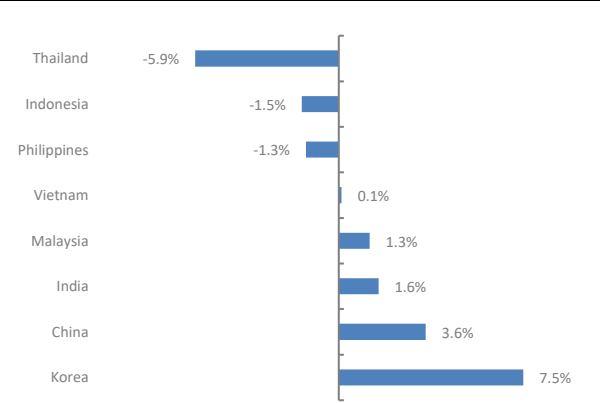
**Bảng 2. Chỉ số giá tiêu dùng các nhóm ngành 9T 2019 (%)**

Chỉ tiêu	YTD	YoY	MoM	BQ
<b>CPI chung</b>	<b>2.20</b>	<b>1.98</b>	<b>0.32</b>	<b>2.50</b>
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	1.69	1.81	0.56	3.49
Đồ uống và thuốc lá	1.77	2.09	0.06	1.92
May mặc, mũ nón, giày dép	0.97	1.82	0.09	1.78
Nhà ở và VLXD	3.99	2.72	0.12	2.74
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.01	1.36	0.13	1.36
Thuốc và dịch vụ y tế	2.87	8.83	-0.01	2.84
Giao thông	2.64	-2.65	-1.24	-1.17
Bưu chính viễn thông	-0.06	-0.53	0.00	-0.70
Giáo dục	3.99	4.65	3.15	6.13
Văn hóa, giải trí, du lịch	1.46	1.63	0.06	1.89
Khác	2.56	3.04	0.25	2.52

**Hình 12. VND/USD và CNY/USD**



**Hình 13. Các đồng tiền Châu Á so với USD (% , 2019 YTD)**



Nguồn: GSO, Bloomberg, Mirae Asset Research

## APPENDIX 1

### Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

### Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

\* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

\* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

\* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

\* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

### Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

### Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. ("Mirae Asset Daewoo") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of Mirae Asset Daewoo, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset Daewoo except as otherwise stated herein.

### Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Daewoo, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset Daewoo makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset Daewoo by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Daewoo may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Daewoo may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Daewoo and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Daewoo.

### Distribution

**United Kingdom:** This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

**United States:** This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major institutional investors as defined in Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

**Hong Kong:** This document has been approved for distribution in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Ltd., which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

**All Other Jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

## Mirae Asset Daewoo International Network

<p><b>Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)</b> Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea</p> <p>Tel: 82-2-3774-2124</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (HK) Ltd.</b> Suites 1109-1114, 11th Floor Two International Finance Centre 8 Finance Street, Central Hong Kong China Tel: 852-2845-6332</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (UK) Ltd.</b> 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000</p>
<p><b>Mirae Asset Securities (USA) Inc.</b> 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA</p> <p>Tel: 1-212-407-1000</p>	<p><b>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.</b> 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA</p> <p>Tel: 1-213-262-3807</p>	<p><b>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM</b> Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100</p>
<p><b>PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia</b> Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia</p> <p>Tel: 62-21-515-3281</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.</b> 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore</p> <p>Tel: 65-6671-9845</p>	<p><b>Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC</b> 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3910-2222 (ext.110)</p>
<p><b>Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC</b> #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia</p> <p>Tel: 976-7011-0806</p>	<p><b>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd</b> 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699</p>	<p><b>Beijing Representative Office</b> 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China</p> <p>Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)</p>
<p><b>Shanghai Representative Office</b> 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China</p> <p>Tel: 86-21-5013-6392</p>	<p><b>Ho Chi Minh Representative Office</b> 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam</p> <p>Tel: 84-8-3910-2222 (ext.110)</p>	