

**Nguyễn Phi Long**

Chuyên viên phân tích

[Long.nguyenphi@mbs.com.vn](mailto:Long.nguyenphi@mbs.com.vn)

**Hoàng Công Tuấn**

Trưởng bộ phận kinh tế

[Tuan.hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.hoangcong@mbs.com.vn)

**Kinh tế Việt Nam**

- **Lạm phát tiếp tục tăng mạnh trong tháng 1 do ảnh hưởng của giá thịt lợn và nhu cầu tiêu dùng dịp Tết**
- **Tỷ giá sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong năm 2020 dù chịu áp lực lạm phát và dịch cúm corona**
- **Kim ngạch xuất khẩu hàng hoá tháng 1/2020 giảm 14,3% so với cùng kỳ năm ngoái do đợt nghỉ lễ Tết âm lịch kéo dài.**
- **Sản xuất công nghiệp có thể sẽ chịu tác động tiêu cực nếu tình trạng dịch bệnh corona kéo dài**
- **Trước tình hình dịch bệnh corona, thương mại và dịch vụ sẽ chịu tác động nặng nề trước số lượng khách du lịch quốc tế cũng như khách nội địa giảm mạnh trong ít nhất 2 tháng tới**
- **NSNN sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực từ dịch cúm corona do thu ngân sách giảm và các khoản chi cho y tế bao gồm chữa trị và kiểm soát dịch bệnh sẽ tăng mạnh**

## Lạm phát

### Lạm phát tiếp tục tăng mạnh trong tháng 1 do ảnh hưởng của giá thịt lợn và nhu cầu tiêu dùng dịp Tết

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 1 tăng 6,4% so với cùng kỳ 2019, tăng từ mức 5,2% của tháng 12 theo số liệu công bố của Tổng Cục thống kê Việt Nam.

**Lạm phát tháng 1 tiếp tục tăng mạnh do giá thịt lợn vẫn đang duy trì ở vùng đỉnh.** Nguồn cung hạn chế do dịch tả lợn châu phi trong khi nhu cầu dịp tết tăng cao làm giá thịt lợn tăng 8,3% MoM khiến chỉ số nhóm thực phẩm tăng mạnh 2,6% so với tháng trước.

**Tuy vậy, áp lực tăng của giá thịt lợn lên lạm phát sẽ suy giảm từ cuối quý 1 do:** 1) Nhu cầu tiêu thụ thịt lợn thường có xu hướng giảm mạnh tháng sau Tết, 2) Nguồn cung thịt lợn sẽ gia tăng khi chính phủ cho phép nhập khẩu 100,000 tấn thịt lợn trong Q1/2020, 3) Sản xuất thịt lợn trong nước sẽ gia tăng khi các doanh nghiệp lớn và các hộ gia đình tăng cường tái đàn trong thời gian tới. Giá heo hơi đầu tháng 2 hiện ở mức 80,000-82,000/kg, giảm 10,000 đồng so với tháng 12.

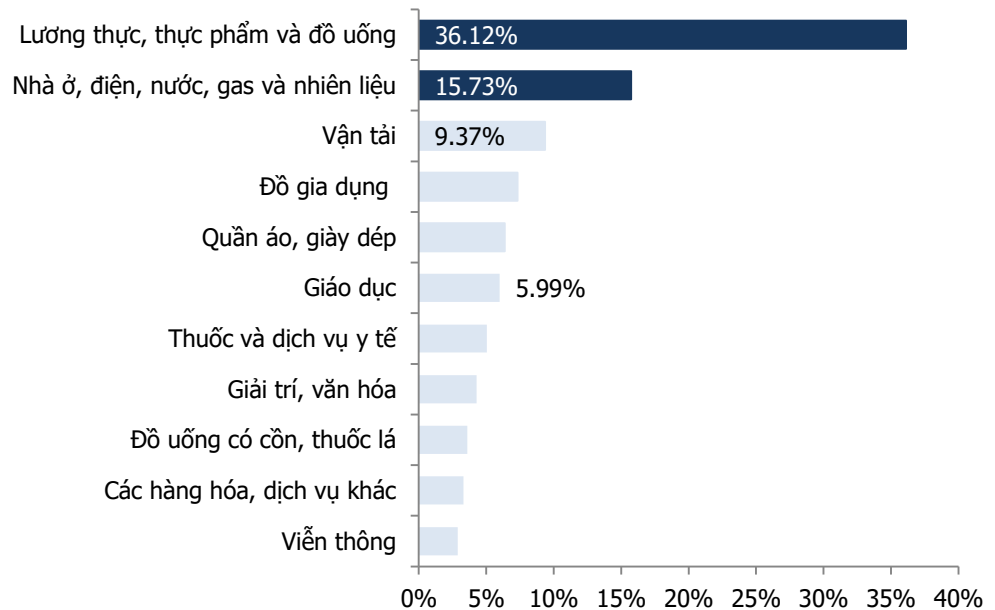
**Giá dầu giảm mạnh do dịch cúm corona là nhân tố sẽ làm giảm áp lực lạm phát các tháng tới.** Dịch cúm corona bùng phát làm bức tranh triển vọng tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc trong quý 1 và quý 2 trở nên âm ảm hơn, dự báo sẽ làm giảm tăng trưởng kinh tế Trung Quốc từ 0,5-1,5%, gián đoạn nền công nghiệp sản xuất vốn đã suy yếu của nước này do chiến tranh thương mại. Giá dầu và giá hàng hoá cơ bản sụt giảm mạnh trước rủi ro nhu cầu dầu vào tại Trung Quốc tiếp tục suy yếu. Giá dầu Brent đã giảm 15% từ đầu năm đến nay từ mức 66 USD/thùng, hiện ở mức 56,3 USD/thùng (ngày 06/02).

**Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ suy giảm trong tháng 2** khi nhu cầu tiêu dùng có xu hướng giảm sau Tết, đồng thời ảnh hưởng của dịch cúm corona khiến nhu cầu tiêu dùng không thiết yếu hạn chế hơn, giá thịt lợn hạ nhiệt khi các bếp ăn học sinh, sinh viên nghỉ thêm 2 tuần và nhu cầu tại các chợ truyền thống suy yếu do dịch cúm, giá dầu và hàng hoá cơ bản giảm mạnh sẽ là các yếu tố làm giảm áp lực lạm phát trong tháng tới.

Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, **dịch bệnh có thể khiến sản xuất nông nghiệp suy giảm sẽ hỗ trợ giá thực phẩm trước tác động của nhu cầu nội địa và quốc tế giảm sút.** Gián đoạn thu hoạch và vận chuyển, cùng với việc đóng cửa biên giới và phong toả, cách ly các khu vực bị nhiễm dịch sẽ đẩy chi phí đưa thực phẩm đến tay người tiêu dùng lên cao (chi phí vận chuyển, bảo hiểm hàng hoá). Tình trạng gia tăng tích trữ lương thực, thực phẩm thiết yếu có thể khiến thực phẩm khan hiếm và làm gia tăng chỉ số giá thực phẩm. Thêm vào đó là sự tăng giá của các thiết bị y tế khi nhu cầu thuốc và các dụng cụ y tế nhằm ngăn ngừa dịch bệnh lan truyền cũng góp phần gia tăng áp lực lạm phát.

Trong khi dịch cúm corona có tác động giảm phát lên phần lớn giá hàng hoá và dịch vụ do nhu cầu tiêu dùng suy giảm, hệ quả của việc hoạt động kinh tế suy yếu hơn trong nửa cuối quý 1 do dịch bệnh có thể là động lực cho chính sách tiền tệ nới lỏng hơn từ NHNN, phần nào cân bằng tác động lên lạm phát của dịch cúm corona. Tuy nhiên, do lạm phát đang ở mức cao cuối năm 2019 và tháng 1/2020, NHNN sẽ bị hạn chế trong khả năng tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế, chúng tôi cho rằng nhìn chung, áp lực lên lạm phát trong thời gian tới sẽ giảm đi do sự suy yếu của hoạt động kinh tế trong quý 1 và nửa đầu quý 2.

**Hình 1. Tỷ trọng các nhóm ngành (% CPI)**



Nguồn: IMF.

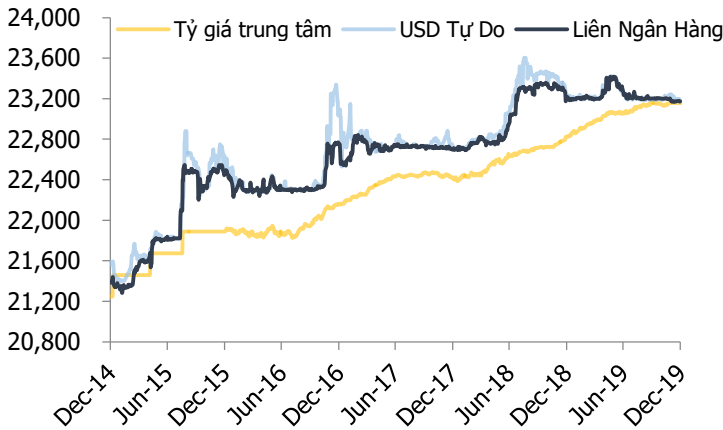
## Tỷ giá

### Tỷ giá sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong năm 2020 bất chấp áp lực lạm phát và dịch cúm corona

Tỷ giá tăng hơn 100 đồng lên quanh mức 23.300 đồng/USD trong thời gian gần đây do dịch cúm corona khiến đồng USD mạnh lên tạm thời khi nhà đầu tư tìm đến các kênh trú ẩn an toàn. Chỉ số DXY đã tăng 1,5% từ đầu năm đến nay lên sát ngưỡng 98 điểm. Đồng thời, động thái hỗ trợ thị trường của NHTW Trung Quốc bằng việc bơm ròng 600 tỷ NDT (86 tỷ USD) trong hai ngày 3 và 4 tháng 2, hạ lãi suất repo và lãi suất cho vay 10 điểm cơ bản trước rủi ro dịch corona gây bất ổn cho hệ thống tài chính và nền kinh tế vốn đang đối diện nhiều khó khăn của nước này. Chính sách nới lỏng của PBOC, thâm hụt tài khoản vãng lai và triển vọng tăng trưởng suy giảm sẽ góp phần làm suy yếu đồng nhân dân tệ qua mốc 7 tệ đổi 1 USD.

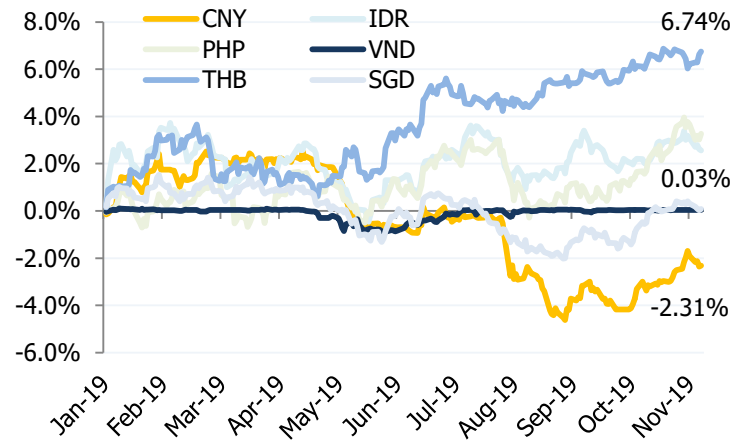
Trước tác động lên tiền tệ của 2 đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam cùng với áp lực lạm phát gia tăng từ cuối Q4/2019, áp lực trong ngắn hạn lên VND cao hơn, tuy nhiên với sức khỏe nền kinh tế ở trạng thái tốt, cán cân vãng lai thặng dư lớn và dòng vốn đầu tư tiếp tục chảy vào Việt Nam, tỷ giá VND/USD trong năm 2020 sẽ tiếp tục duy trì mức biến động thấp trong biên độ từ 1-2%.

**Hình 2. Tỷ giá VND/USD**



Nguồn: Bloomberg.

**Hình 3. Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền so với USD**



Nguồn: Bloomberg.

## Hoạt động kinh tế

### Thương mại

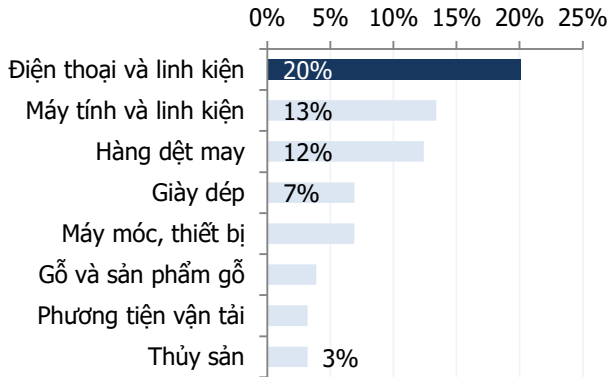
Kim ngạch xuất khẩu hàng hoá tháng 1/2020 giảm 14,3% so với cùng kỳ năm ngoái do đợt nghỉ lễ Tết âm lịch kéo dài.

Tăng trưởng xuất khẩu hàng hoá giảm đã giảm từ mức 13,2% yoy năm 2018 xuống còn 8,4% yoy trong năm 2019 do chiến tranh thương mại Mỹ Trung và dự kiến sẽ tiếp tục suy giảm trong năm 2020 do sức cầu yếu đi do nền kinh tế Mỹ và Trung Quốc tăng trưởng chậm lại, hai đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam. Mặc dù Mỹ và Trung Quốc đã đạt được thoả thuận thương mại một phần vào giữa tháng 1/2020, các mức thuế quan lên hàng hoá xuất khẩu sẽ kéo dài qua năm 2020, khi chủ nghĩa bảo hộ thương mại vẫn sẽ là xu hướng chính bao trùm thương mại thế giới những năm tới sẽ là chướng ngại vật cho hoạt động xuất khẩu toàn cầu, trong đó có Việt Nam.

Đồng thời, dịch cúm corona sẽ làm giảm sức cầu của nền kinh tế Trung Quốc, tác động tiêu cực đến xuất khẩu của Việt Nam nửa đầu năm 2020. Các mặt hàng nông nghiệp, thủy sản xuất khẩu sang Trung Quốc trị giá 9 tỷ USD, chiếm 22% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang nước này sẽ là các mặt hàng chịu tác động chính.

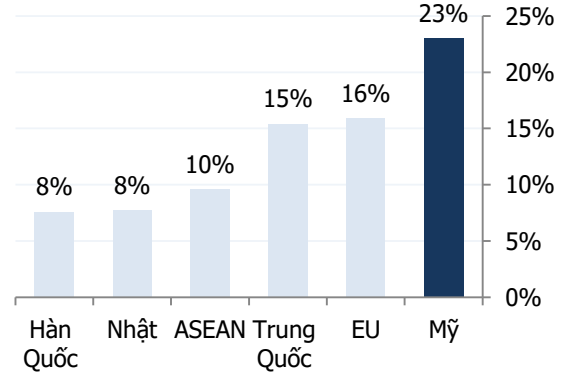
Ở mặt tích cực, cán cân vãng lai sẽ tiếp tục thặng dư nhờ thặng dư thương mại lớn trong giai đoạn 2020-2021, sự chuyển dịch của chuỗi khi sản xuất các mặt hàng giá trị thấp sang khu vực châu Á-Thái Bình Dương, tỷ giá VND ổn định và chính sách tạo điều kiện thu hút dòng vốn đầu tư từ nước ngoài vào Việt Nam.

**Hình 4. Tỷ trọng các mặt hàng xuất khẩu**



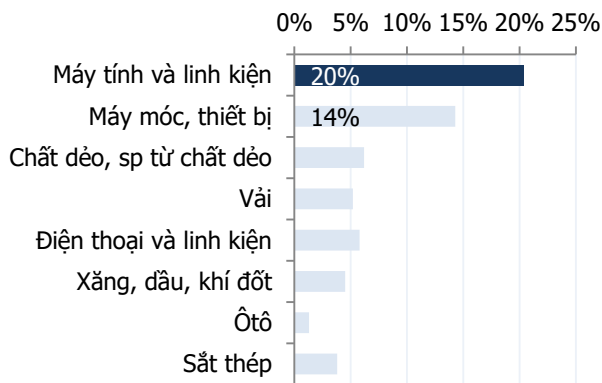
Nguồn: TCTK.

**Hình 5. Các thị trường xuất khẩu chính**



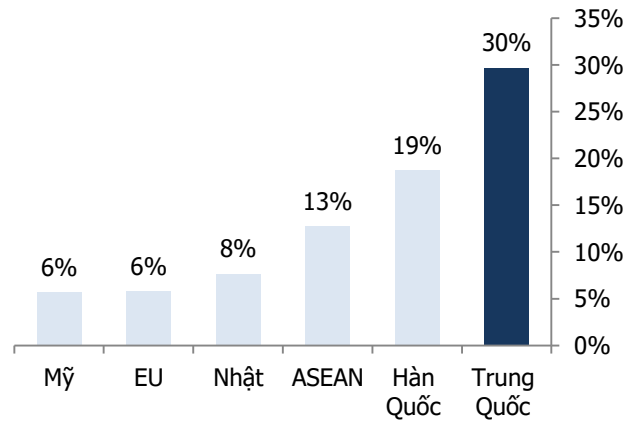
Nguồn: TCTK.

**Hình 6. Tỷ trọng các mặt hàng nhập khẩu**



Nguồn: TCTK.

**Hình 7. Các nguồn nhập khẩu chính**



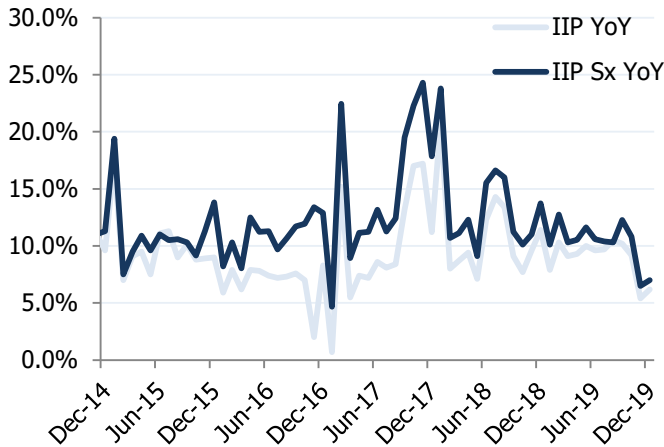
Nguồn: TCTK.

## Sản xuất công nghiệp

Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp năm 2019 đạt 8,9%, thấp hơn so với mức tăng 10,2% trong năm 2018. Sự giảm tốc tăng trưởng của ngành công nghiệp là tình trạng chung của nền công nghiệp toàn cầu khi tăng trưởng kinh tế toàn cầu sụt giảm khiến nhu cầu suy yếu trong năm 2019. Khai thác dầu thô giảm 7,7% so với cùng kỳ 2018 do triển vọng giá dầu chưa được cải thiện. Lĩnh vực chế biến, chế tạo duy trì tăng trưởng 2 con số, đạt 10,4% năm 2019, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức tăng trưởng 12,3% trong năm 2018. Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tháng 1/2020 giảm 5,5% so với cùng kỳ với ngành khai khoáng giảm 12,9% do kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán. Chỉ số PMI sản xuất tháng 1 giảm nhẹ về mốc 50,6 điểm từ 50,8 trong tháng 12, duy trì trên ngưỡng cân bằng 50 điểm.

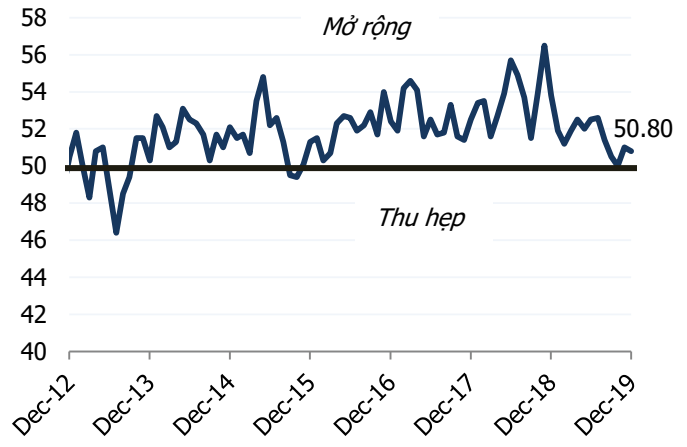
Lĩnh vực sản xuất công nghiệp, chiếm đến 35% GDP Việt Nam năm 2019 (gồm cả xây dựng) sẽ chịu tác động tiêu cực từ dịch cúm corona trong thời gian tới bởi khó khăn trong việc nhập khẩu nguyên liệu từ Trung Quốc do sự trì hoãn tại các cảng biển, cửa khẩu khi chính phủ yêu cầu kiểm dịch y tế chặt chẽ hơn. Nếu tình trạng dịch bệnh kéo dài, lĩnh vực sản xuất sẽ phải điều chỉnh sản lượng do nhu cầu tiêu thụ thấp hơn, các nhà máy sẽ phải cắt giảm nhân sự hoặc cho công nhân nghỉ việc tạm thời.

**Hình 8. Chỉ số sản xuất công nghiệp**



Nguồn: TCTK.

**Hình 9. Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam**



Nguồn: IHS Markit.

## Tiêu dùng

Điểm sáng của nền kinh tế trong năm 2019 là tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ với mức tăng 11,8%, cao nhất trong 4 năm. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tháng 1/2020 tiếp tục tăng 10,2% so với cùng kỳ, tăng 3,6% so với tháng trước do nhu cầu tiêu thụ dịp tết và giá hàng hoá gia tăng.

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ cũng hưởng lợi từ tăng trưởng khách du lịch quốc tế, tuy nhiên trước tình hình dịch bệnh corona, thương mại và dịch vụ sẽ chịu tác động nặng nề trước số lượng khách du lịch quốc tế cũng như khách nội địa giảm mạnh trong ít nhất 2 tháng tới. Số lượng chuyến bay cũng như tỷ lệ lấp đầy các chuyến sẽ sụt giảm, tỷ lệ lấp đầy của các khách sạn cũng sẽ giảm mạnh (từ 30-70%), doanh thu của các nhà hàng, trung tâm thương mại sẽ suy giảm đáng kể khi khách hàng hạn chế những nhu cầu không thiết yếu và tránh những nơi tập trung đông người.

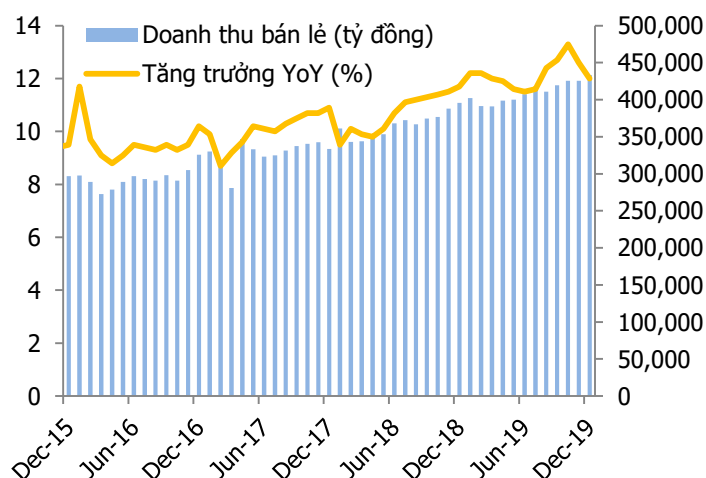
## Chính sách

### NSNN sẽ chịu ảnh hưởng đáng kể do thu ngân sách sụt giảm

Dịch cúm corona sẽ tác động đến ngân sách của chính phủ theo chiều hướng tiêu cực, chính phủ sẽ phải điều chỉnh dự toán doanh thu và chi ngân sách năm 2020 trong thời gian tới. Doanh thu dự toán 1,5 triệu tỷ đồng sẽ khó đạt được do nguồn thu từ thuế thu nhập doanh

nghiệp suy giảm khi hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ, du lịch, khách sạn, nhà hàng, giải trí, hàng không, bán lẻ, mua sắm.. bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Trong khi đó, các khoản chi sẽ tăng lên đáng kể, đặc biệt là các khoản chi cho lĩnh vực y tế để điều trị và kiểm soát dịch bệnh. Mục tiêu thâm hụt ngân sách dự toán 3,44% GDP trong năm 2020 của chính phủ sẽ trở nên thử thách hơn.

**Hình 10. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ.**



Nguồn: TCTK.

**Hình 11. Cân đối NSNN (tính đến ngày 15/12/2019)**

| Tỷ đồng                  | Dự toán 2020     | 2019             |
|--------------------------|------------------|------------------|
| <b>Tổng thu NSNN</b>     | <b>1.512.300</b> | <b>1.414.300</b> |
| Thu nội địa              | 1.264.100        | 1.146.200        |
| Thu từ dầu thô           | 35.200           | 53.300           |
| Thu từ XNK               | 208.000          | 210.200          |
| Thu viện trợ             | 5.000            |                  |
| <b>Tổng chi NSNN</b>     | <b>1.747.100</b> | <b>1.316.400</b> |
| Chi đầu tư phát triển    | 470.600          | 246.700          |
| Chi thường xuyên         | 1.056.485        | 927.900          |
| Chi trả nợ lãi           | 118.192          | 99.300           |
| Chi trả nợ gốc           | 245.031          |                  |
| <b>Cân đối NSNN</b>      | <b>-234.800</b>  | <b>97.900</b>    |
| Tỷ lệ bội chi so với GDP | 3,44%            |                  |
| <b>Tổng vay NSNN</b>     | <b>488.921</b>   |                  |

Nguồn: Bộ Tài Chính, TCTK.

**Hình 12. Các chỉ số kinh tế Việt Nam**

| Các chỉ tiêu kinh tế              | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020F   |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>1. GDP, dân số và thu nhập</b> |         |         |         |         |         |         |         |
| GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)           | 186,2   | 193,2   | 205,3   | 223,8   | 245,2   | 262,4   | 280,3   |
| Tăng trưởng GDP thực (%)          | 6,0     | 6,7     | 6,2     | 6,8     | 7,1     | 7,0     | 6,8     |
| Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)        | 13,8    | 7,9     | 9,0     | 21,8    | 13,2    | 8,4     | 7,0     |
| Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)        | 12,0    | 12,0    | 5,6     | 21,9    | 11,1    | 6,8     | 7,5     |
| Dân số (triệu người)              | 91,7    | 92,7    | 93,6    | 94,6    | 95,5    | 96,4    | 97,3    |
| GDP/đầu người (USD)               | 2.047   | 2.086   | 2.172   | 2.353   | 2.551   | 2.740   | 2.955   |
| Tỷ lệ thất nghiệp (%)             | 2,1     | 2,33    | 2,33    | 2,2     | 2,2     | 2,2     | 2,2     |
| <b>2. Chỉ số tài khóa (%GDP)</b>  |         |         |         |         |         |         |         |
| Nợ chính phủ                      | 46,4    | 49,2    | 52,7    | 51,7    | 50      | 49,2    | 48,5    |
| Nợ công                           | 58      | 61      | 63,7    | 61,4    | 58,4    | 56,1    | 54,3    |
| Nợ nước ngoài                     | 38,3    | 42      | 44,8    | 48,9    | 46      | 45,8    | 45,5    |
| <b>3. Các chỉ số tài chính</b>    |         |         |         |         |         |         |         |
| Tỷ giá USD/VND                    | 21.373  | 22.485  | 22.740  | 22.690  | 23.180  | 23.228  | 23.460  |
| Lạm phát (%)                      | 4,1     | 0,6     | 2,7     | 3,5     | 3,5     | 2,8     | 3,7     |
| Tăng trưởng tín dụng              | 14,2    | 17,1    | 18,7    | 18,2    | 13,9    | 12,1    | 14,2    |
| Lãi suất cho vay 12 tháng         | 8,8     | 8,5     | 8,5     | 8,5     | 8,5     | 8,5     | 8,5     |
| Cán cân thương mại (triệu USD)    | 2.368   | -3.759  | 1.602   | 1.903   | 6.795   | 11.100  | 10.600  |
| Hàng hóa: Xuất khẩu (triệu USD)   | 150.217 | 162.017 | 176.581 | 215.119 | 243.483 | 264.200 | 282.700 |
| Hàng hóa: Nhập khẩu (triệu USD)   | 147.849 | 165.776 | 174.978 | 213.215 | 236.688 | 253.100 | 272.100 |
| Cán cân vãng lai (triệu USD)      | 9.074   | -119    | 5.924   | 4.676   | 5.844   | 5.435   | 5.266   |
| Tổng dự trữ ngoại hối (triệu USD) | 34.575  | 28.616  | 36.906  | 49.497  | 54.491  | 79.000  | N/A     |

Nguồn: IMF, IMF Financial Statistics, EIU, Bloomberg, NFSC, MBS tổng hợp.



## SẢN PHẨM

Sản phẩm này cập nhật những diễn biến mới nhất của nền kinh tế Việt Nam. Báo cáo tập trung vào các vấn đề kinh tế vĩ mô quan trọng như lạm phát, tăng trưởng kinh tế, cán cân thương mại, tỷ giá và các chính sách vĩ mô. Báo cáo này cũng dự báo những biến số ảnh hưởng lớn đến thị trường chứng khoán. MBS phát hành báo cáo này, nhưng những sai sót nếu có thuộc về tác giả. Chúng tôi cảm ơn khách hàng đã đọc và gửi phản hồi về các sản phẩm của chúng tôi.

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Bộ phận nghiên cứu kinh tế đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Bộ phận nghiên cứu cổ phiếu chịu trách nhiệm các báo cáo về công ty niêm yết, báo cáo công ty tiềm năng và báo cáo ngành. TT Nghiên Cứu cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin là The Investor Daily.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu về thị phần môi giới từ năm 2009;
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

## MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601  
Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.