



*Thực hiện bởi*



*Thành viên thuộc VIETCOMBANK*

**BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 08.2021**

# NỘI DUNG

**1** VĨ MÔ THẾ GIỚI

**2** TĂNG TRƯỞNG

**3** LẠM PHÁT

**4** TỶ GIÁ

**5** LÃI SUẤT

**6** THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

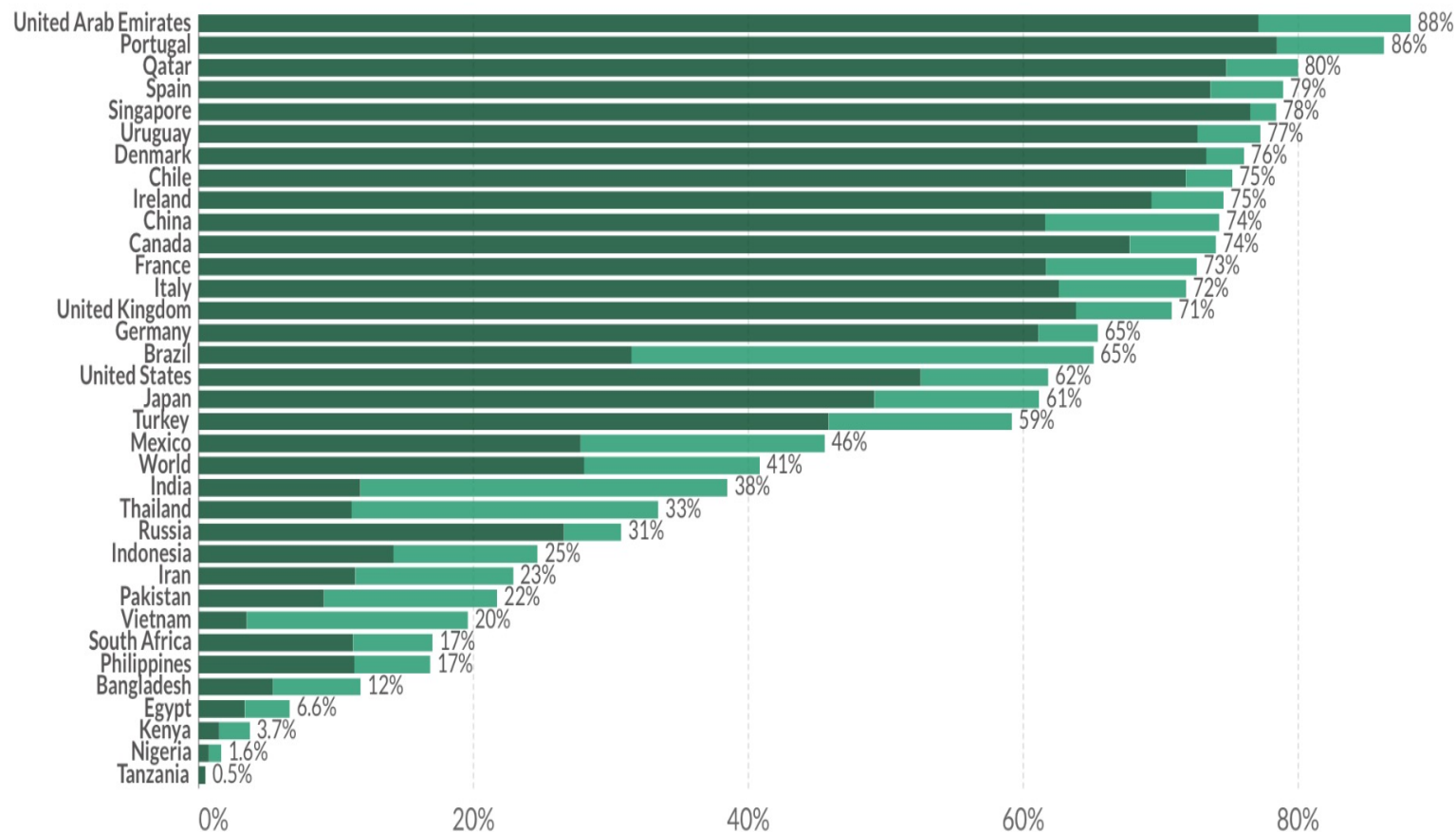
- ❖ Biến thể Delta tiếp tục đe dọa các nỗ lực đưa cuộc sống trở lại trạng thái bình thường. Giai đoạn này xuất hiện nhiều hơn các thảo luận và giải pháp về sống chung lâu dài với dịch bệnh.
- ❖ Giá cả hàng hóa có xu hướng chững lại ở một số mặt hàng. Tuy nhiên xu hướng tăng vẫn chiếm thế chủ đạo.
- ❖ Chính sách tiền tệ nới lỏng trên thế giới vẫn sẽ được duy trì ít nhất cho tới năm 2022. Ở thời điểm này, các NHTW này chưa cho thấy tín hiệu nào định hướng thay đổi chính sách tiền tệ, mặc dù xuất hiện ý kiến về thời điểm trung hoà các chính sách này cũng đã được đưa ra.
- ❖ Trong bối cảnh diễn biến phức tạp, Việt Nam vẫn luôn thể hiện các biện pháp quyết liệt trong phòng chống dịch, và đã đạt được những bước tiến nhất định trong kiểm soát dịch bệnh. Tuy vậy, Việt Nam vẫn đang đối diện với những thách thức, VCBS dự báo tăng trưởng quý 3 đạt 2%-2,5% so với cùng kỳ, mức tăng thấp so với cùng kỳ Quý 3 các năm 2019: 7,48%; 2018: 6,92%). Con số này tương ứng với mức tăng trưởng 9 tháng đạt khoảng 4,6%-4,75%. Tăng trưởng GDP cả năm 2021 rơi vào khoảng 4,5%-5%.
- ❖ CPI tháng 7 tăng 0,62% mom, tăng 2,9% yoy, và tăng 2,25% so với tháng 12/2020. VCBS dự báo CPI tháng 8 có thể tăng 0,3%-0,4% mom tương ứng với mức tăng 2,87%-2,97% yoy.
- ❖ Khi các nỗ lực làm việc song phương với Mỹ đã cho thấy hiệu quả, NHNN tiếp tục có những điều chỉnh hợp lý đối với tỷ giá thông qua động thái hạ giá mua USD và thay đổi phương thức giao dịch sang mua ngay. VCBS dự báo VND sẽ có xu hướng mạnh lên so với đồng USD với mức biến động không quá 2% trong năm nay.
- ❖ Mặt bằng lãi suất huy động ổn định và chỉ giảm nhẹ tại số ít các NHTM đã tăng trong giai đoạn trước đó. Trong khi nhiều NHTM đã công bố các chương trình giảm lãi suất cho vay trong giai đoạn dịch bệnh. Theo đó, VCBS cho rằng mặt bằng lãi suất thấp sẽ được duy trì ở mức thấp để hỗ trợ cho doanh nghiệp vượt qua khó khăn.
- ❖ Trong tháng 9, thanh khoản liên ngân hàng được dự báo tiếp tục dồi dào và theo đó lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ. Đồng thời, đây cũng là căn cứ để lợi suất trái phiếu chính phủ có thể giảm thêm kể cả đối với các kỳ hạn dài.

# THẢO LUẬN VỀ CÁC BIỆN PHÁP SỐNG CHUNG VỚI DỊCH BỆNH

## BIẾN THỂ DELTA TIẾP TỤC CHO THẤY MỨC ĐỘ NGUY HIỂM, ĐẶC BIỆT TẠI CÁC NHÓM CHƯA TIÊM VACCINE

Số liệu tiêm chủng vắc xin theo phần trăm dân số tại thời điểm 08/09/2021

■ Share of people fully vaccinated against COVID-19 ■ Share of people only partly vaccinated against COVID-19



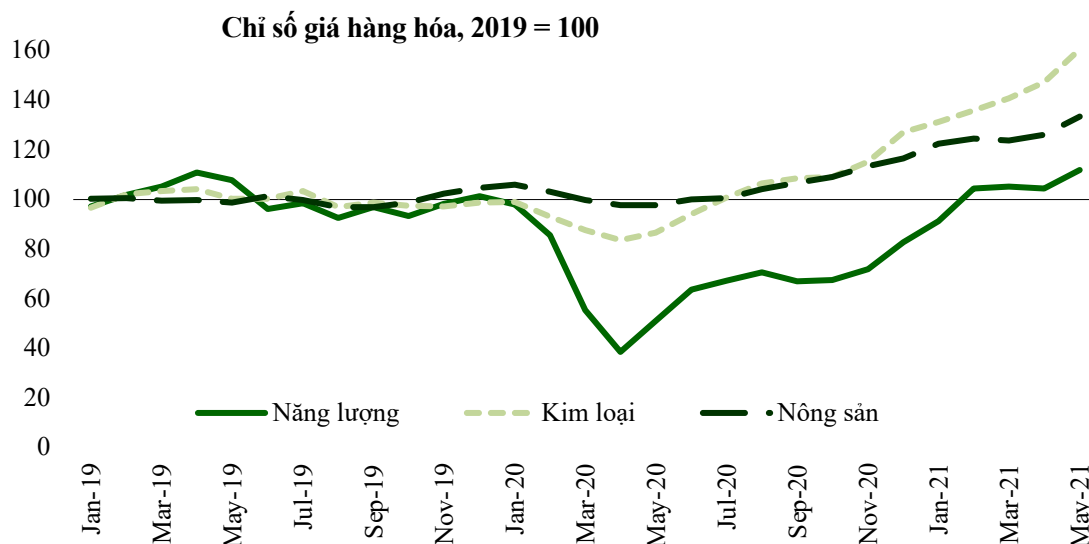
Nguồn: Ourworldindata

- Theo CDC Mỹ, biến thể Delta dễ lây lan như dịch đậu mùa, và hiện tại chiếm 80% ca mắc mới tại Mỹ và phần lớn được ghi nhận ở nhóm chưa tiêm vaccine. Cùng với đó, khuyến nghị theo dõi sát sao các biến thể mới có độc lực cao và kháng vaccine vẫn được lưu tâm
- Nhiều quốc gia trên thế giới tiếp tục có các kế hoạch sống chung lâu dài với dịch bệnh nhằm giảm thiểu các tác động tiêu cực lên nền kinh tế.
- Xuất hiện các đề xuất về việc thay đổi căn cứ số liệu thống kê để tiến hành mở cửa lại nền kinh tế ví dụ như theo dõi số lượng ca nặng cần nhập viện thay vì số ca mắc mới hàng ngày.

## Hiện tượng và giả định của kinh tế thế giới sau dịch

- ❖ Các biến chứng mới tiếp tục xuất hiện đe dọa quá trình bình thường mới.
- ❖ Mất cân bằng cung cầu hàng hóa do sự thiếu hụt tạm thời. Kèm theo đó là sự chuyển dịch xu hướng tiêu dùng sang nhiều mặt hàng phù hợp với hoạt động trực tuyến hay làm việc tại nhà.
- ❖ Xu hướng tăng giá hàng hóa chiếm thế chủ đạo 2021.
- ❖ Lạm phát tăng cao tại nhiều quốc gia trong năm 2021.

=> Nhìn chung các yếu tố này vẫn ủng hộ cho kịch bản thị trường tài chính tiếp tục nhận được sự hỗ trợ chính sách thuận lợi.



Nguồn: WB, Bloomberg, VCBS Research

## Dự báo: Kinh tế phục hồi với mức độ phân hóa trong 2021 và kéo dài sang 2022

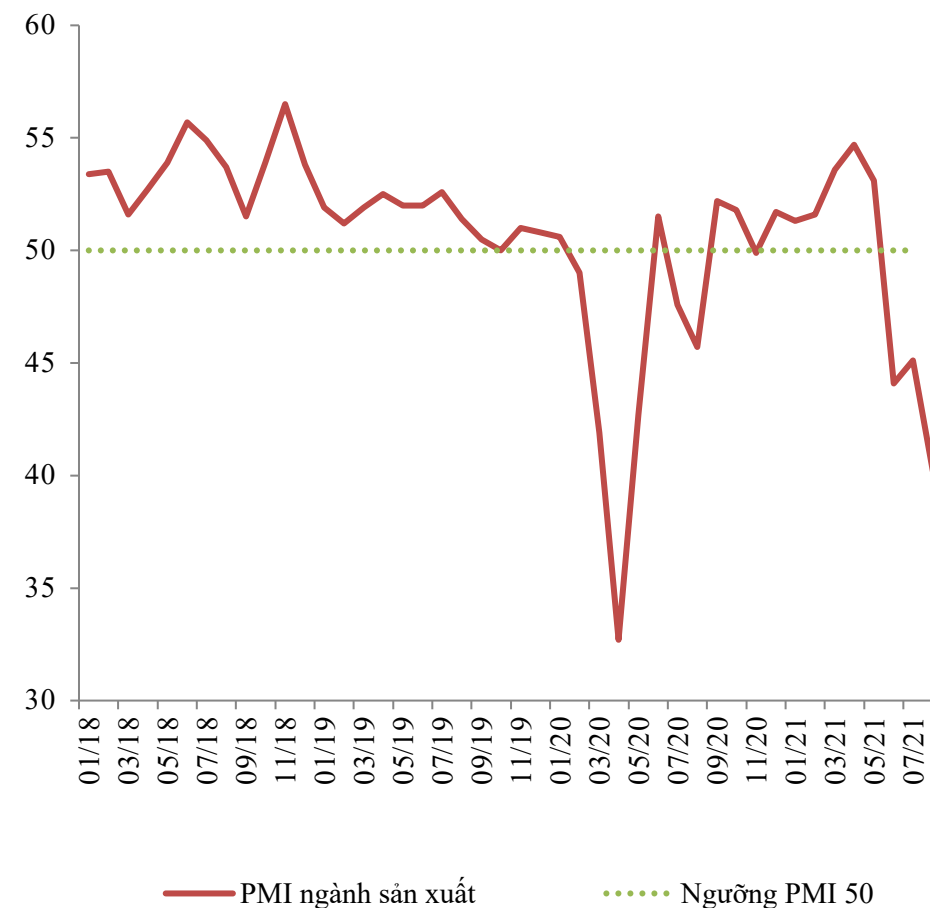
- ❖ Trong kỳ đánh giá lại vào tháng 7, triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới được dự báo không thay đổi so với kỳ tháng 4 đạt 6% cho năm 2021. Tuy vậy, triển vọng tăng trưởng của các nền kinh tế cận biên và mới nổi được điều chỉnh giảm đặc biệt tại các quốc gia châu Á. Ngược lại, triển vọng được điều chỉnh tăng 0,5% tại các quốc gia phát triển. Mức độ phân hóa được dự báo nổi dài sang năm 2022.
- ❖ Fed và ECB chia sẻ quan điểm không nâng lãi suất và tiếp tục tiến hành các chương trình mua lại tài sản. Tuy vậy, ở một số NHTW khác đã bắt đầu có nhiều hơn các thảo luận về thời điểm trung hòa bớt các chính sách nới lỏng tiền tệ. Trong khi đó, các chính sách tài khóa vẫn được xem là chìa khóa giúp nền kinh tế hồi phục.
- ❖ Theo VCBS, chính sách tiền tệ nới lỏng phi truyền thống đã được áp dụng khó có thể đảo ngược khi việc thu hẹp bảng cân đối kế toán của các NHTW gặp nhiều khó khăn.
- ❖ Thậm chí, trong trường hợp các NHTW tiến hành các biện pháp trung hòa dần CSTT nới lỏng => (1) tín hiệu tích cực, hạn chế khả năng nền kinh tế thế giới hạ cánh cứng và rơi vào khủng hoảng toàn cầu. (2) Tác động tiêu cực lên Việt Nam không trực tiếp và không rõ nét.



## DỰ BÁO DỊCH BỆNH TIẾP TỤC ẢNH HƯỞNG TIÊU CỰC LÊN HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT TRONG QUÝ III

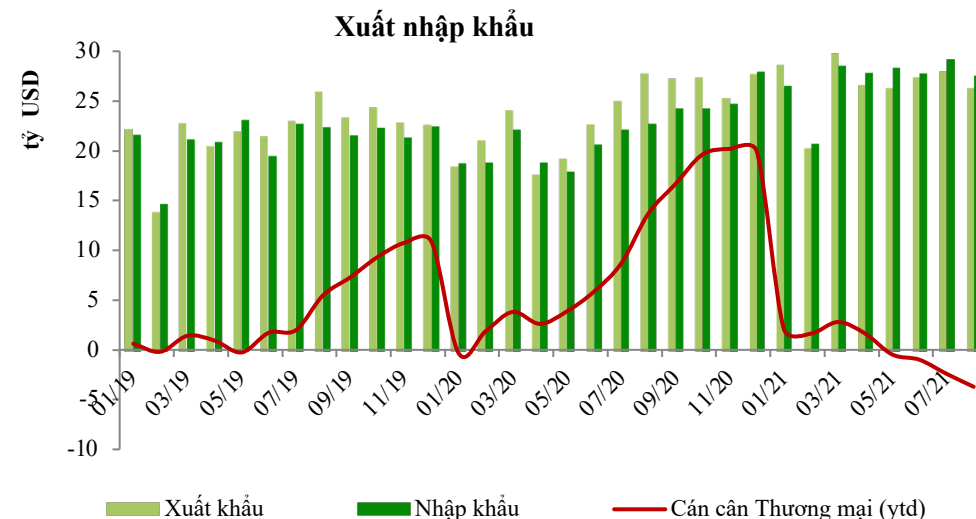
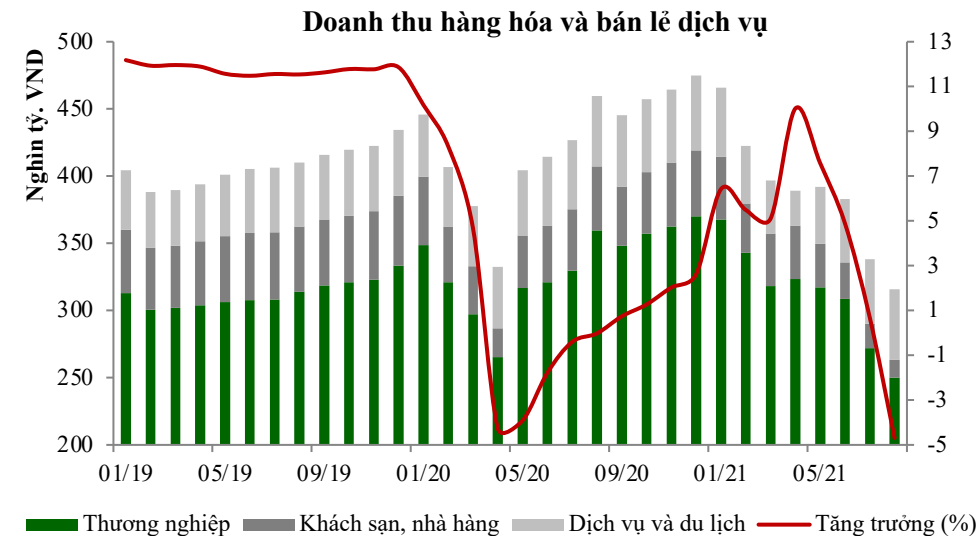
- Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 8/2021 giảm 4,8% so với tháng trước. Tính chung 8 tháng năm 2021, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 5,6% so với 8 tháng năm 2020, cao hơn tốc độ tăng 2,2% của năm 2019 nhưng thấp hơn nhiều so với số liệu tăng trưởng 9,5% ghi nhận năm 2019.
- Điểm sáng là ngành chế biến, chế tạo tăng 7% (cùng kỳ năm trước tăng 3,7%), ngành sản xuất và phân phối điện tăng 6,6%.
- Theo dữ liệu của IHS Markit, tăng trưởng sản lượng tiếp tục hứng chịu tác động từ làn sóng Covid mới nhất. Cụ thể, chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) giảm sâu xuống 40,2 điểm trong tháng 8 từ 45,1 điểm trong tháng 7, ngưỡng thấp thứ 2 trong lịch sử.
- Theo đó, với mức độ phức tạp của làn sóng dịch bệnh trong lần này, VCBS kỳ vọng tốc độ mở rộng sản xuất sẽ chưa thể sớm được cải thiện mạnh mẽ cho tới cuối Quý III và theo đó làm giảm dự báo về mức tăng trưởng của nền kinh tế trong quý III cũng như cả năm 2021.
- VCBS dự báo tăng trưởng Quý 3 đạt khoảng 2,81%-3,63% so với cùng kỳ, tiếp tục là mức tăng thấp so với cùng kỳ Quý 3 các năm 2019: 7,48%; 2018: 6,92%) khi trong giao đoạn trước dịch Quý 3 thường là thời điểm mức tăng GDP cải thiện gia tốc tăng nhanh so với Quý 2.

Chỉ số PMI ngành sản xuất



## NHẬP KHẨU TĂNG CAO DO NHU CẦU NHẬP KHẨU NGUYÊN VẬT LIỆU

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng chỉ còn giảm 4,7% so với cùng kỳ năm trước. Mức tăng thấp so với quý hồi đầu năm tiếp tục cho thấy tác động rõ nét của dịch bệnh lên nhu cầu tiêu dùng.
- Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa 8T.2021 tính đạt 428,81 tỷ USD, tăng ~30,2% so với cùng kỳ, trong đó kim ngạch xuất khẩu đạt 212,5 tỷ USD, tăng 21,2%; nhập khẩu đạt 216 tỷ USD, tăng 33,8%. Cán cân thương mại 8 tháng đầu năm 2021 ước tính nhập siêu 3,71 tỷ USD.
  - Xuất khẩu: nhóm hàng điện thoại và linh kiện điện thoại tăng trưởng trở lại.
  - Nhập khẩu: 94,4% tư liệu sản xuất (+34,4% so với cùng kỳ)
- Tuy vẫn giữ được mức tăng trưởng khá so với cùng kỳ, một số mặt hàng như xuất khẩu giai đoạn này bắt đầu ghi nhận đà tăng giảm tốc. Việc cán cân thương mại tiếp tục thâm hụt có thể được giải thích do hoạt động sản xuất vẫn chưa hồi phục mạnh. Điều này không đáng lo ngại khi giá trị nhập khẩu tập trung vào tư liệu sản xuất.
- Giá nguyên, nhiên, vật liệu đầu vào tăng ảnh hưởng đến chi phí sản xuất tiếp tục là yếu tố cần lưu tâm trong giai đoạn này.



## TĂNG TRƯỞNG GDP 9 THÁNG DỰ BÁO ĐẠT KHOẢNG 4,6%-4,75%



Trong bối cảnh diễn biến phức tạp, Việt Nam vẫn luôn thể hiện quyết tâm và đồng lòng chống dịch, và đã đạt được những bước tiến nhất định. Với giả định sản xuất sẽ chỉ hồi phục vào cuối Quý, VCBS dự báo tăng trưởng Quý 3 đạt khoảng **2%-2,5%** so với cùng kỳ, là mức tăng thấp so với cùng kỳ Quý 3 các năm 2019: 7,48%; 2018: 6,92%). Con số này tương ứng với mức tăng trưởng 9 tháng đạt khoảng 4,6%-4,75%. Tăng trưởng GDP cả năm 2021 rơi vào khoảng 4,5%-5%.



Hoạt động xuất nhập khẩu tiếp tục tăng trưởng mạnh. Nhập khẩu tư liệu sản xuất tăng mạnh cho thấy tiềm năng tăng trưởng hoạt động sản xuất và khả năng Việt Nam hưởng lợi từ nhu cầu thế giới hồi phục sau đại dịch.

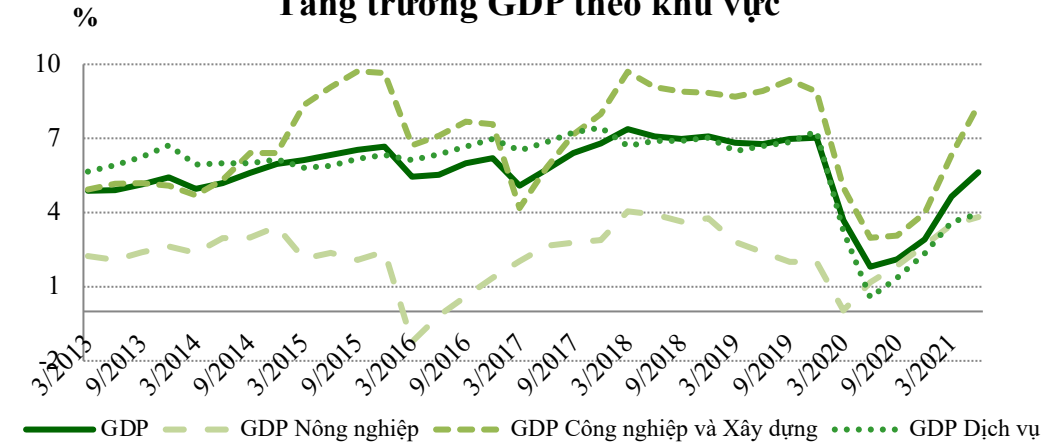
Cầu tiêu dùng dự báo hồi phục nhẹ và tăng trưởng sau khi những nỗ lực chống dịch với các biện pháp quyết liệt cho thấy sự hiệu quả.



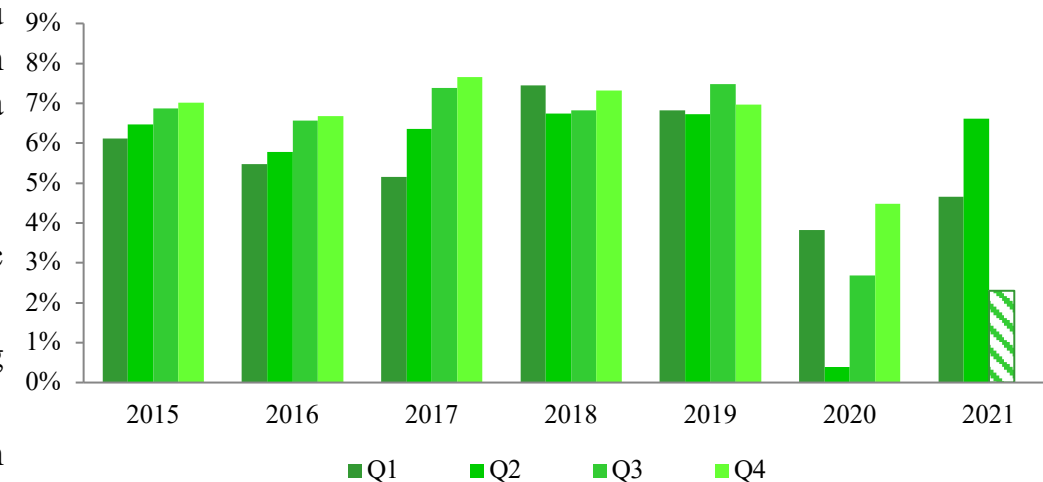
Tăng cường vai trò của đầu tư công nhằm thúc đẩy đầu tư tư nhân theo hướng đầu tư tập trung có trọng điểm vào một số dự án cơ sở hạ tầng với các biện pháp triển khai quyết liệt. Cùng với đó sự phối hợp hài hoà giữa các chính sách tài khoá và tiền tệ được xem là yếu tố tiên quyết đảm bảo cho sự phục hồi của nền kinh tế.

- Bổ sung 'luồng xanh' vận chuyển thiết bị làm đường cao tốc Bắc - Nam
- Cùng với đó là sự chú trọng đến các dự án liên quan đến dịch vụ cảng logistic cũng như đầu tư vào ngành công nghệ cao.
- Sự dịch chuyển dòng vốn bắt đầu cho thấy tác động lên các ngành nghề mang tính hỗ trợ cho việc chuyển dịch sản xuất như BĐS KCN, Năng lượng,...
- Hệ thống ngân hàng có sự hỗ trợ kịp thời đối với các doanh nghiệp về nguồn vốn và lãi suất.

Tăng trưởng GDP theo khu vực



GDP growth (yoy)

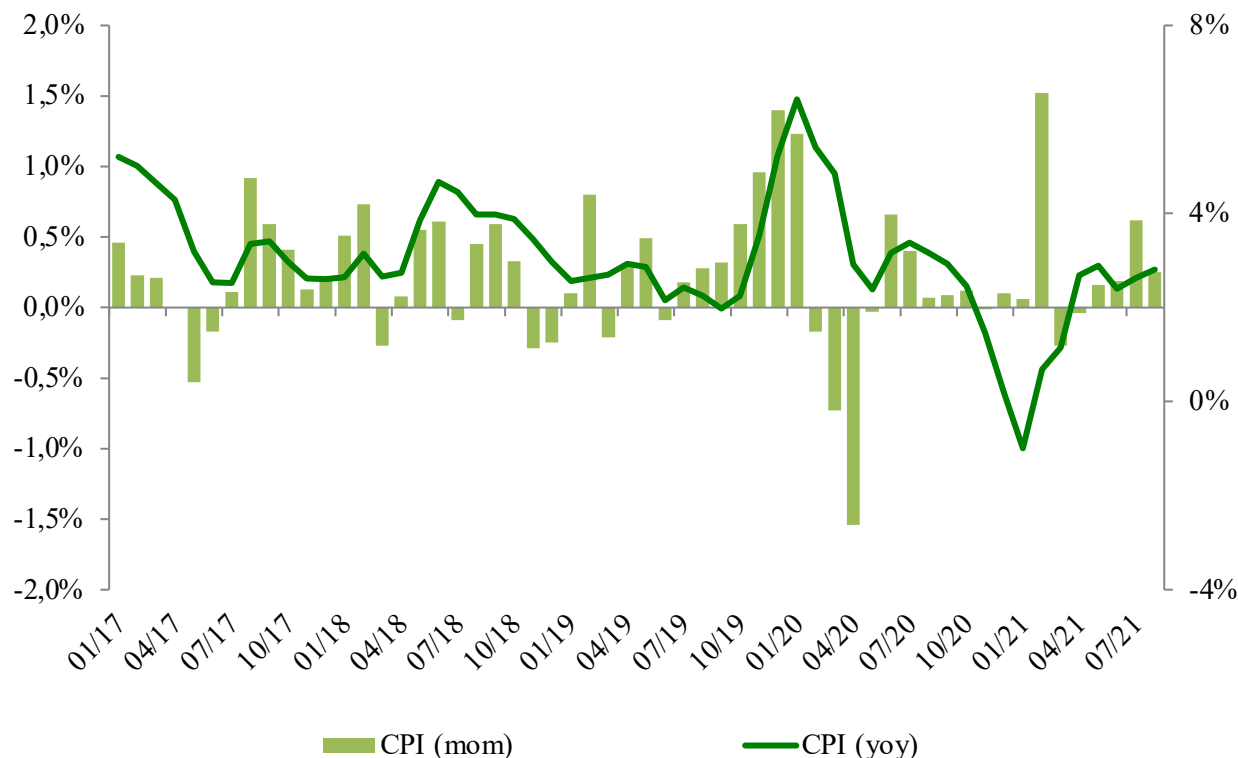


Nguồn: GSO, VCBS Research



## CPI THÁNG 8 TĂNG 0,25% MOM

CPI growth



Nguồn: GSO, VCBS Research

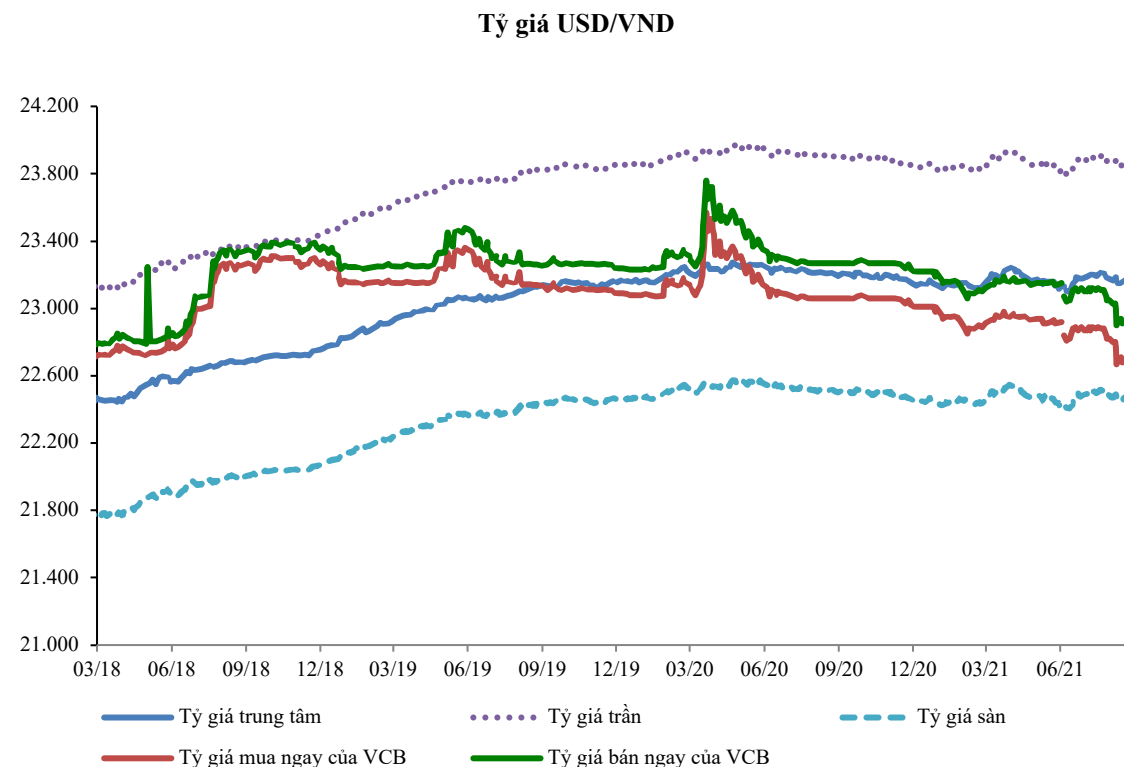
- ▼ Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8/2021 tăng 0,25% mom, và tăng 2,82% yoy, tương ứng tăng 2,51% so với tháng 12/2020. Nguyên nhân đẩy tăng CPI trong tháng qua vẫn chủ yếu do giá lương thực thực phẩm tăng khi người dân lo ngại, tăng cường tích trữ trong giai đoạn giãn cách xã hội.
- ▼ CPI bình quân 8 tháng năm 2021 tăng 1,79% so với bình quân cùng kỳ năm 2020.
- ▼ Lạm phát cơ bản tháng 8/2021 giảm 0,02% mom, tăng 0,98% yoy. Lạm phát cơ bản bình quân 8 tháng tăng 0,9% yoy.
- ▼ Chúng tôi kỳ vọng trong tháng tới, dư địa tăng của giá lương thực thực phẩm không còn nhiều. Đồng thời, giá dịch vụ thiết yếu như điện, nước, viễn thông sẽ tiếp tục được giảm để hỗ trợ người dân trong giai đoạn dịch bệnh. Cùng với đó, học phí năm 2021 không tăng; thậm chí, một số tỉnh, thành phố lớn đã đưa ra các chính sách miễn, giảm học phí cho kỳ học tại khối công lập. Đây là những yếu tố hỗ trợ lạm phát có thể giảm trong tháng tiếp theo.

→ **VCBS dự báo lạm phát tháng 9 có thể giảm 0,2- 0,3% mom, tương ứng tăng 2,41%-2,52% yoy**

## TỶ GIÁ GIẢM MẠNH TRONG THÁNG 8

- Tỷ giá trung tâm giảm về 23.130 VND/USD ngày 31/08, tỷ giá giao dịch tại các NHTM giảm khoảng 150-170 VND so với thời điểm cuối tháng 7.
- Điểm nhấn đáng chú ý trong tháng 8, Sở giao dịch Ngân hàng Nhà nước điều chỉnh giá niêm yết mua vào USD về 22.750 VND (giảm khoảng 80-100 VND tính toán dựa mức giá chiết khấu mua kỳ hạn). Đồng thời, NHNN đổi phương thức mua giao kỳ hạn 6 tháng về phương thức mua giao ngay, theo đó tạo nguồn cung mới và tức thời cho thị trường.
- Trong 8 tháng năm 2021, FDI thực hiện tăng nhẹ, ước tính đạt 11,58 tỷ USD, tăng 2% so với cùng kỳ năm 2020. Điều này cho thấy dòng vốn đầu tư nước ngoài vẫn đặt niềm tin và tìm đến quốc gia ổn định kinh tế vĩ mô như Việt Nam. Theo đó, vẫn duy trì kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ hồi phục mạnh trở lại sau khi kiểm soát được dịch bệnh.

→ VCBS dự báo VND sẽ có xu hướng mạnh lên so với đồng USD với mức biến động không quá 2% trong năm nay, trong đó bao gồm cả khả năng USD lên giá so với ngoại tệ mạnh trên thế giới.

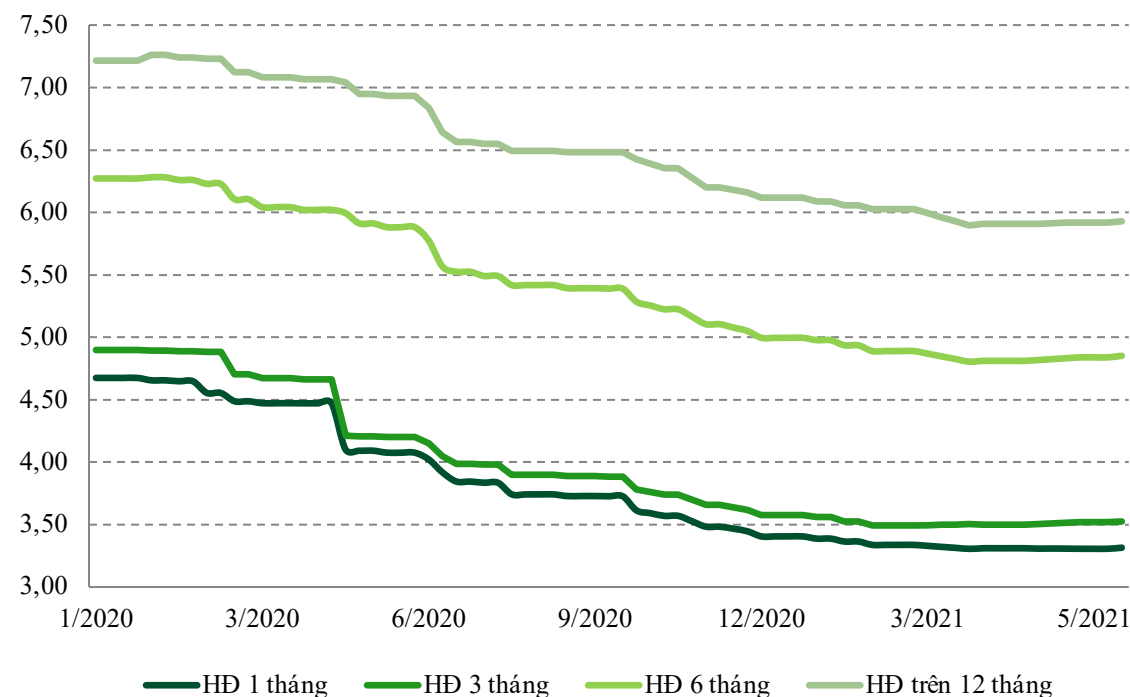


Nguồn: Fiinpro, CEIC, VCBS Research

## LÃI SUẤT HUY ĐỘNG VÀ LÃI SUẤT CHO VAY

- Trong tháng 8, lãi suất huy động hầu như không biến động.
  - Giai đoạn này, thông điệp NHNN tiếp tục thể hiện sự nhất quán sử dụng tối đa nguồn lực để hỗ trợ cho doanh nghiệp trong bối cảnh dịch bệnh đã có những diễn biến phức tạp trở lại. Theo đó, các NHTM đã tuyên bố các chương trình giảm lãi suất nhằm hỗ trợ doanh nghiệp trong giai đoạn dịch bệnh.
  - Thị trường ngoại hối và tỷ giá ổn định đi cùng với mức lạm phát được kiểm soát tốt, là cơ sở quan trọng để NHNN giữ định hướng giảm lãi suất cho vay hỗ trợ các doanh nghiệp và người dân vượt qua khó khăn. Đồng thời, phương thức giao ngay của ngoại tệ sẽ giúp bổ sung lượng thanh khoản đáng kể cho hệ thống ngân hàng.
  - Như vậy, với thanh khoản dồi dào hơn là căn cứ để các NHTM tiếp tục tiến hành các chương trình lãi suất cho vay hỗ trợ kinh tế vượt qua đại dịch, đặc biệt là các tỉnh thành phía nam.
- VCBS cho rằng mặt bằng lãi suất thấp sẽ tiếp tục được duy trì để hỗ trợ cho doanh nghiệp trong bối cảnh dịch bệnh vẫn đang tác động phức tạp tới doanh nghiệp và người dân.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)

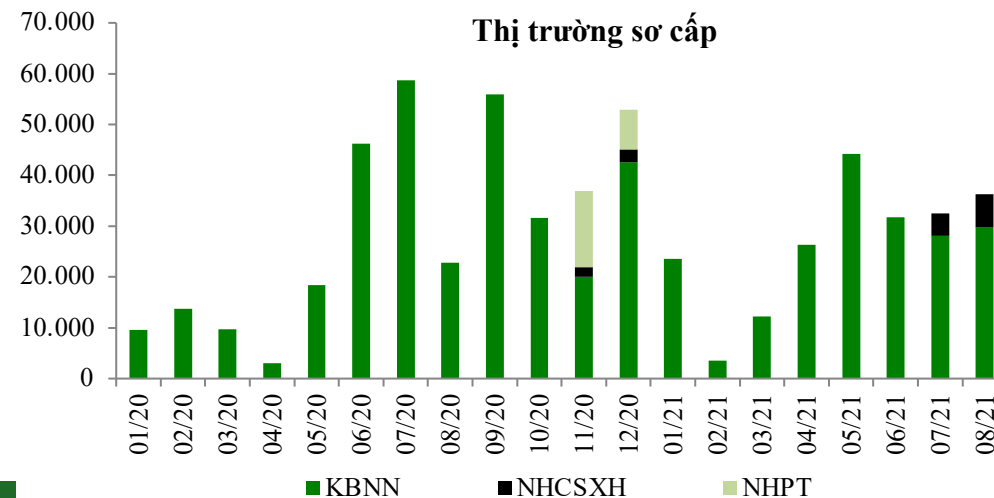


Nguồn: Các NHTM, VCBS Research

# THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU- SƠ CẤP

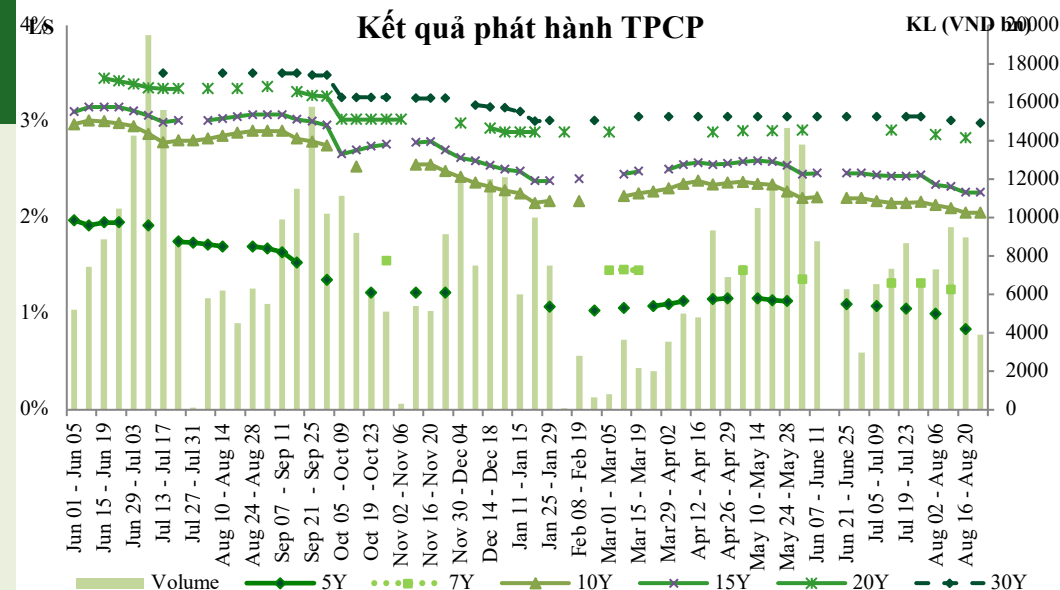
## KBNN phát hành trái phiếu với lợi suất trúng thầu giảm trong tháng

- ✓ 36.226 tỷ VND (+11,3% mom, +68,5% yoy) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp. Trong đó, KBNN phát hành 29.702 tỷ VND (-8,8% mom, +30% yoy)
- ✓ Lợi suất trúng thầu giảm trong tháng. Cụ thể, lợi suất trái phiếu trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm đạt 0,84% (-21 bps mom), 1,25% (-07 bps mom), 2,05% (-11 bps mom), 2,26% (-18 bps mom), 2,83% (-08 bps mom), 2,98% (-07 bps mom).



## Kế hoạch phát hành năm 2021

Kỳ hạn	KH Q3.21	KH 2021	Phát hành T7+8.21	Phát hành 8T.21	% KH phát hành Q3.21	% KH phát hành 2021
5Y	10,000	20,000	4,463	18,232	44.6%	91.2%
7Y	8,000	15,000	1,700	4,231	21.3%	28.2%
10Y	40,000	120,000	18,712	93,854	46.8%	78.2%
15Y	50,000	135,000	22,248	60,901	44.5%	45.1%
20Y	5,000	30,000	1,640	5,080	32.8%	16.9%
30Y	7,000	30,000	9,000	16,958	128.6%	56.5%
<b>Tổng</b>	<b>120,000</b>	<b>350,000</b>	<b>57,763</b>	<b>199,256</b>	<b>48.1%</b>	<b>56.9%</b>

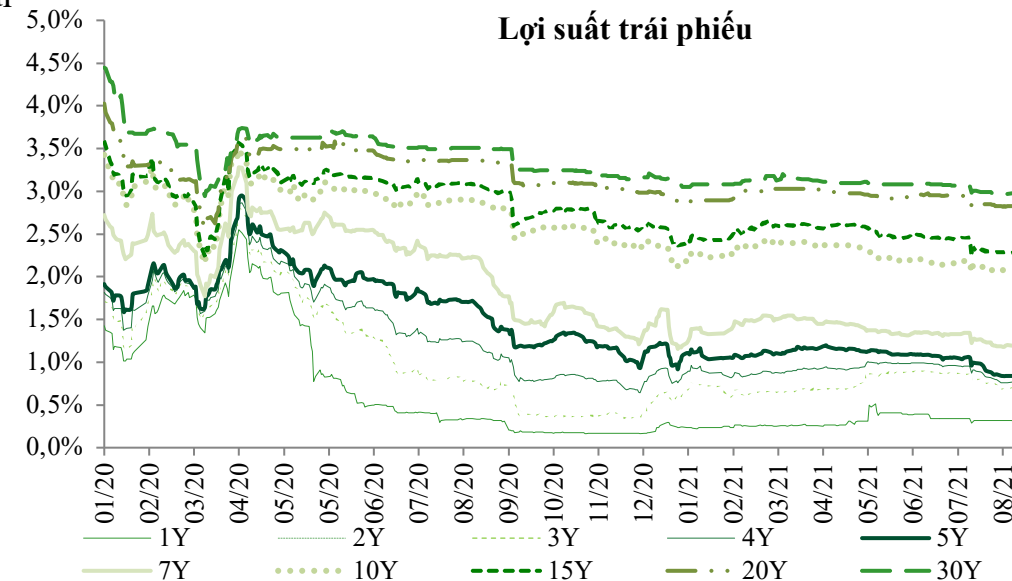
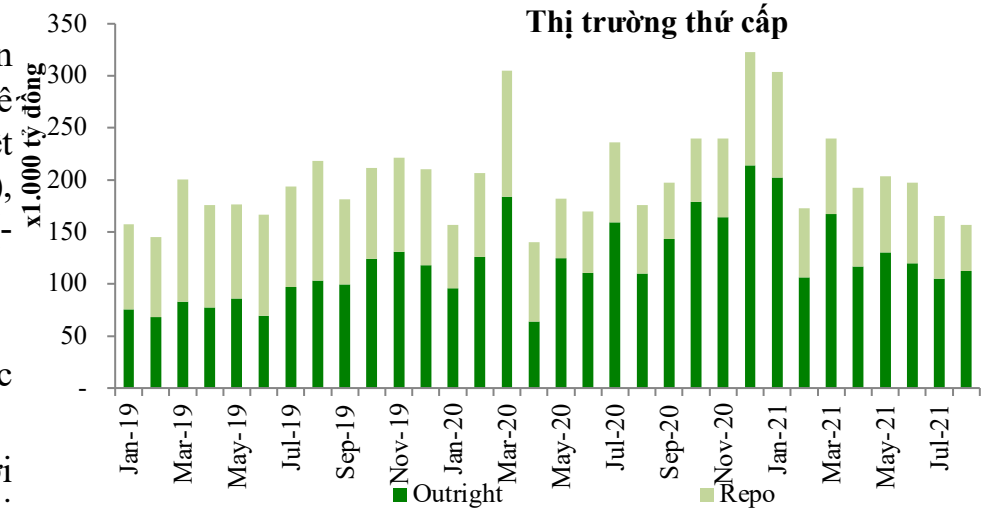
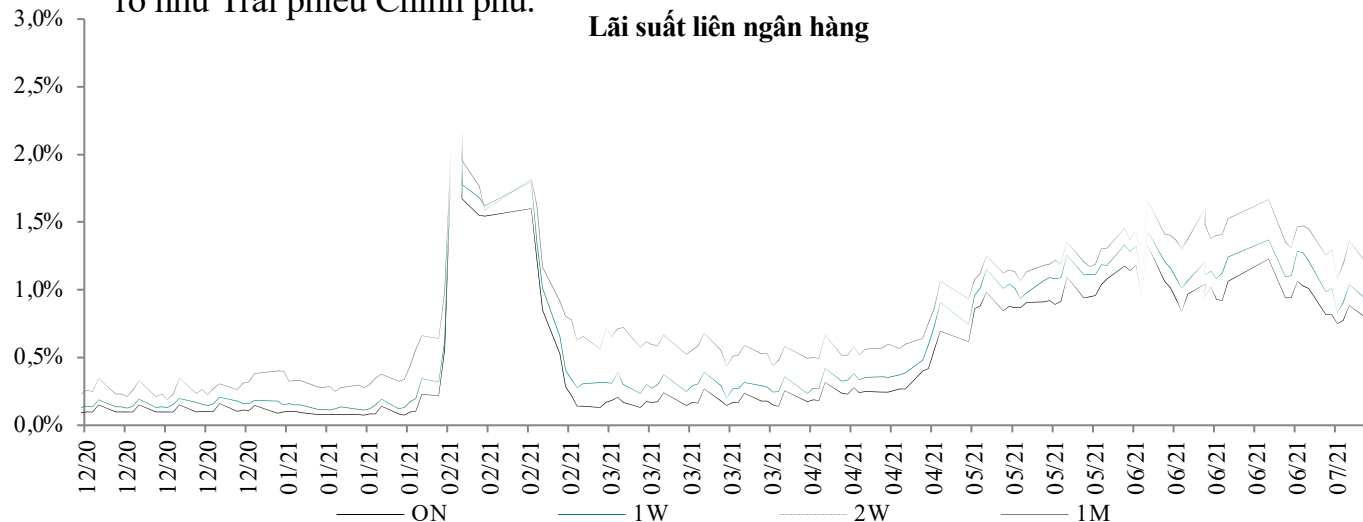


## THỊ TRƯỜNG KHÁ TRẦM LẶNG TRONG THÁNG 8

- 156.731 tỷ VND (-5,1% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp.
- Đường lợi suất trở nên dốc hơn khi lợi suất các kỳ hạn 3-7 năm giảm nhẹ, các kỳ hạn trên 10 năm có mức giảm lớn hơn và kỳ hạn 30 năm không có nhiều biến động. Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1Y, 2Y, 3Y, 4Y, 5Y, 7Y, 10Y, 15Y, 20Y và 30Y lần lượt kết thúc tháng ở 0.339% (-3.4 bps mom), 0.56% (-2.63 bps mom), 0.85% (-15.93 bps mom), 0.95% (-18.92 bps mom), 1.05% (-21.81 bps mom), 1.34% (-15.1 bps mom), 2.18% (-12.4 bps mom), 2.45% (-17.7 bps mom), 2.94% (-11.3 bps mom), 3.06% (0 bps mom).

### Nhận định tháng 8:

- Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng được kỳ vọng sẽ tiếp tục dồi dào khi các nguồn lực mới có thể xuất hiện trên thị trường, từ đó đưa mặt bằng lãi suất giảm nhẹ.
- Chúng tôi đánh giá trong tháng 9, đường cong lợi suất có thể dịch chuyển nhẹ xuống dưới trong bối cảnh thanh khoản dồi dào, cùng nhu cầu đầu tư và tái đầu tư vào tài sản phi rủi ro như Trái phiếu Chính phủ.





- ❖ Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.
- ❖ Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.
- ❖ Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

**Trần Minh Hoàng**

Trưởng phòng Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

**Lê Thu Hà**

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ltha\_ho@vcbs.com.vn

**Đặng Khánh Linh**

Chuyên viên Phân tích

dklinh@vcbs.com.vn