

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 01/2021
**CPI thấp tạo hỗ trợ việc duy trì mặt bằng lãi suất
thấp**

PHÒNG PHÂN TÍCH

02.2021

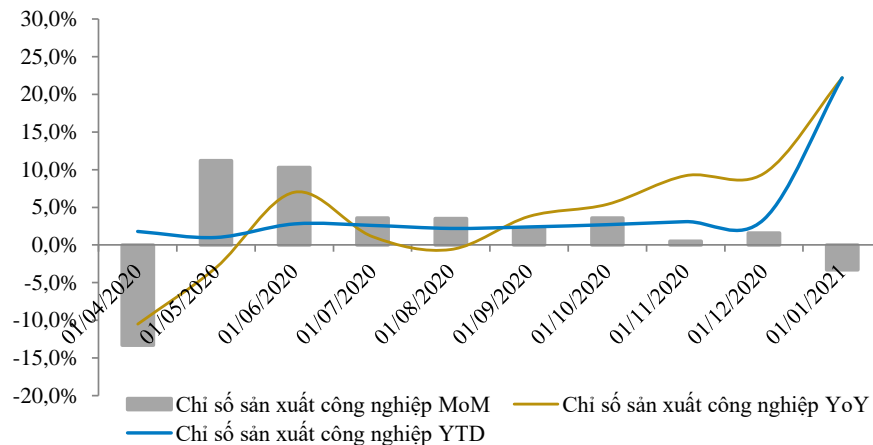


NỘI DUNG

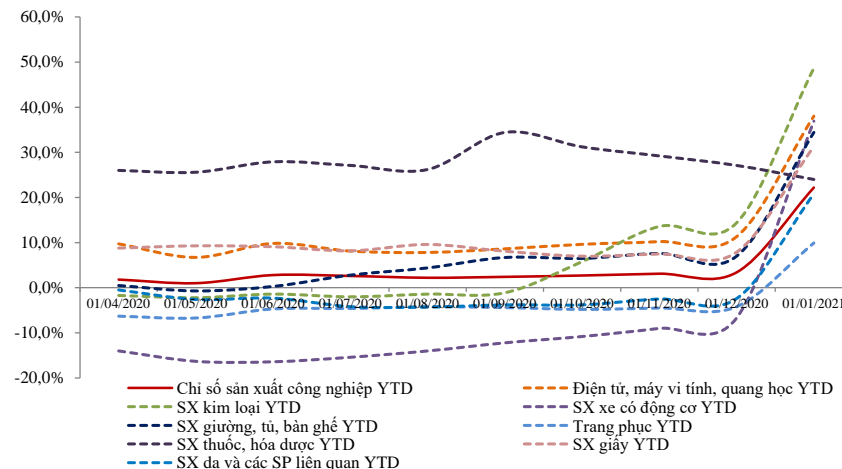
- ❑ Chỉ số SXCN trong tháng 1/2021 giảm 3,3% so với tháng 12/2020 nhưng tăng 22,2% so với cùng kỳ. Diễn biến tăng mạnh này xuất phát từ việc kỳ nghỉ Tết nguyên đán 2020 rơi vào nửa cuối tháng 1, khiến cho số ngày làm việc trong cùng kỳ năm ngoái thấp hơn hẳn năm nay;
- ❑ Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong tháng 01/2021 tăng 3,65% MoM và tăng 6,7% YoY. Sự phục hồi của doanh số bán lẻ trong tháng 2/2021 sẽ chững lại do trùng với kỳ nghỉ Tết nguyên đán 2021 và dịch bệnh Covid-19 có diễn biến căng thẳng trở lại vào đầu tháng 2;
- ❑ Đầu tư công trong tháng 1/2021 tăng 23,6% YoY và là mức giải ngân tháng Một cao nhất từ năm 2014 tới nay. Tuy nhiên, lượng giải ngân này mới hoàn thành 5,1% kế hoạch của năm 2021;
- ❑ Chỉ số CPI tháng 01/2021 tăng 0,06% MoM. Giá xăng tăng mạnh nhưng giá điện giảm đã khiến chỉ số giá tiêu dùng gần như không thay đổi trong tháng vừa rồi;
- ❑ Trong tháng 1, tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM có diễn biến trái chiều so với cuối năm 2020. Đáng chú ý, tỷ giá giao dịch tại các NHTM vào thời điểm cuối tháng 1 duy trì ở dưới mức giá mua vào của Sở giao dịch NHNN, và là mức thấp nhất trong hơn 1 năm qua.

- Chỉ số SXCN trong tháng 1/2021 giảm 3,3% so với tháng 12/2020 nhưng tăng 22,2% so với cùng kỳ. Diễn biến tăng mạnh này xuất phát từ việc kỳ nghỉ Tết nguyên đán 2020 rơi vào nửa cuối tháng 1, khiến cho số ngày làm việc trong cùng kỳ năm ngoái thấp hơn hẳn năm nay. Ngành công nghiệp chế biến – chế tạo (động lực chính của sản xuất công nghiệp) cũng giảm 3,12% so với tháng trước đó, nhưng tăng 27,2% so với cùng kỳ.
- Sản xuất trong hầu hết các ngành công nghiệp đều có mức tăng trưởng theo tháng âm và tăng trưởng dương lớn so với cùng kỳ, như: xe có động cơ (-11,42% MoM và +36,93% YoY); gỗ và các sản phẩm từ gỗ (-10,29% MoM và +24,6% YoY); kim loại (-3,91% MoM và +48,65% YoY)... **Riêng sản xuất và phân phối điện tăng +1,04% MoM và khai khoáng giảm -6,22% YoY.**
- Theo đánh giá của BVSC, sản xuất công nghiệp trong tháng tới sẽ tiếp tục chứng kiến sự sụt giảm do toàn bộ kỳ nghỉ Tết nguyên đán 2021 đều rơi vào tháng 2, là tháng vốn có số ngày ít hơn những tháng còn lại. Sự phục hồi của ngành sản xuất công nghiệp trong những tháng sau đó sẽ phụ thuộc khá lớn vào khả năng kiểm soát dịch bệnh (mới bùng phát trở lại) của Chính phủ.

Chỉ số sản xuất công nghiệp



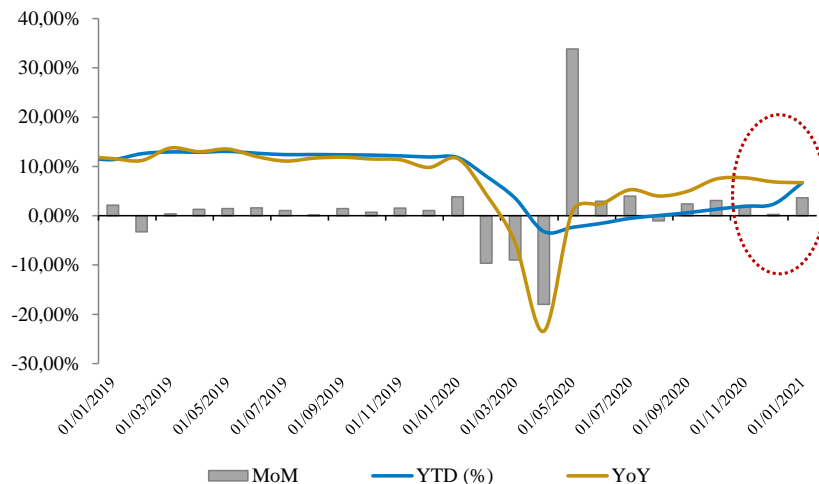
Chỉ số SXCN các nhóm ngành



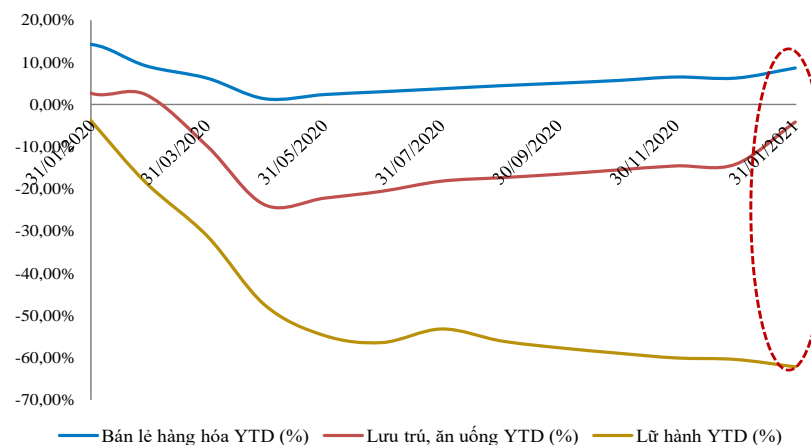
Ảnh hưởng từ dịch bệnh

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong tháng 01/2021 tăng 3,65% so với tháng trước và tăng 6,7% so với cùng kỳ năm 2020. Theo BVSC, đây là mức tăng khá tích cực nếu xét đến yếu tố nền cao của năm 2021 (do Tết Nguyên Đán năm ngoái rơi vào tháng 1). Đồng thời, đây cũng là tháng thứ 5 liên tiếp doanh số bán lẻ đạt được mức tăng trưởng dương, sau sự sụt giảm trong tháng 8/2020.
- Về cơ cấu, doanh thu bán lẻ hàng hóa vẫn là nhóm chiếm tỷ trọng lớn nhất (79%) với mức tăng 9,45% YoY. Mặc dù mức tăng trưởng này vẫn nằm dưới ngưỡng trung bình 12-13% trong cùng kỳ các năm gần đây, nhưng đây là mức tăng YoY lớn nhất trong vòng 12 tháng qua. Trong khi đó, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ lữ hành tiếp tục cho thấy tác động tiêu cực của dịch bệnh Covid-19 với mức giảm lần lượt -3,78% và -62,14% so với cùng kỳ.
- Dự báo doanh số bán lẻ trong tháng 2/2021 sẽ duy trì đà tăng so với tháng 1/2021 cũng như so với cùng kỳ năm 2020 nhờ dịp Tết Nguyên Đán. Tuy vậy, việc dịch bệnh Covid-19 mới bùng phát trở lại đi kèm với hoạt động giãn cách xã hội với quy mô nhất định ở một số tỉnh thành như Hải Dương, Hải Phòng, Quảng Ninh, Hà Nội... nhiều khả năng sẽ khiến tâm lý người tiêu dùng trở nên thận trọng, khiến mức tăng YoY trong tháng 2 có thể sẽ ở mức trung bình (6-8%). Riêng doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ lữ hành có thể sẽ có mức sụt giảm lũy kế sâu hơn so với tháng 1.
- Tuy vậy, nếu dịch bệnh được khống chế thành công, doanh số bán lẻ sẽ có nhiều cơ hội để thiết lập mức tăng trưởng cao trở lại (trên 10%) kể từ tháng 3 trở đi do nền so sánh thấp của cùng kỳ năm 2020 (nhất là trong quý II).**

Doanh số bán lẻ



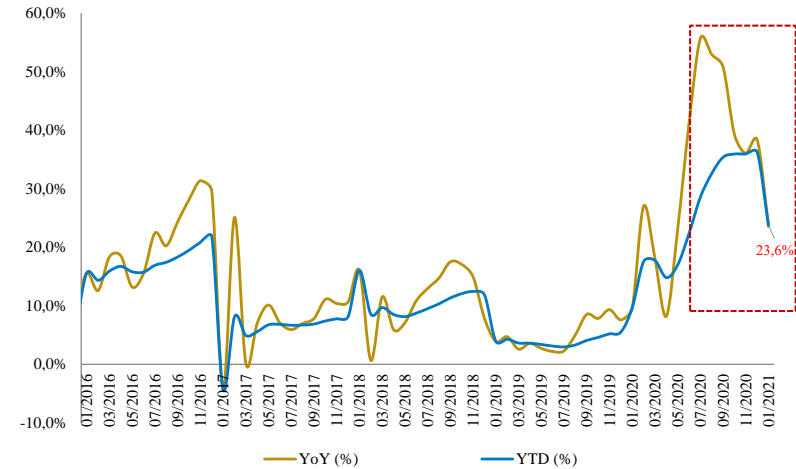
Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và lữ hành vẫn chưa hồi phục nhiều



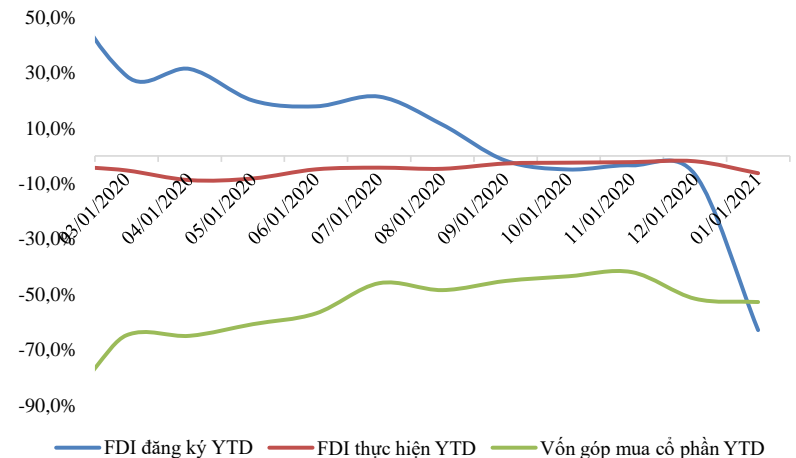
Giải ngân vốn đầu tư từ NSNN vẫn tăng so với cùng kỳ

- Về vốn FDI**, trong tháng 1/2021, vốn FDI đăng ký (bao gồm đăng ký mới và điều chỉnh vốn) giảm 62,9% so với cùng kỳ; vốn FDI thực hiện giảm 6,3% YoY trong khi vốn góp mua cổ phần giảm 52,8% YoY. Vốn FDI có sự sụt giảm mạnh so với cùng kỳ là do trong tháng 1/2020 có dự án Nhà máy điện khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) Bạc Liêu do Singapore đăng ký đầu tư với tổng giá trị 4 tỷ USD.
- Về đầu tư công, vốn đầu tư từ NSNN trong tháng 1/2021 đạt 23.233 tỷ đồng, tăng 23,6% YoY nhưng giảm 61,08% MoM.** Mức giảm theo tháng chủ yếu do yếu tố mùa vụ đầu năm khi nhiều dự án vẫn chưa thể triển khai ngay do đang trong quá trình hoàn tất các thủ tục. Còn mức tăng so với cùng kỳ cao do số ngày làm việc trong tháng 1/2020 thấp vì trùng vào dịp nghỉ lễ nguyên đán. Theo đó, giải ngân đầu tư từ NSNN trong tháng 1 đã hoàn thành 5,1% kế hoạch đề ra.
- Theo kế hoạch của Chính phủ, tổng vốn đầu tư từ NSNN cho cả năm 2021 là 454 nghìn tỷ đồng, thấp hơn mức giải ngân thực tế của năm 2020 (470 nghìn tỷ). **Trong tháng 2, BVSC cho rằng lượng giải ngân vốn đầu tư từ NSNN sẽ giảm so với tháng 1 và so với cùng kỳ do trùng với kỳ nghỉ Tết nguyên đán**, đặc biệt trong bối cảnh dịch Covid-19 đang có diễn biến phức tạp trở lại ở nước ta. Tuy nhiên, đầu tư công được kỳ vọng sẽ sớm hồi phục trở lại các tháng sau đó.

Vốn đầu tư từ NSNN (%)



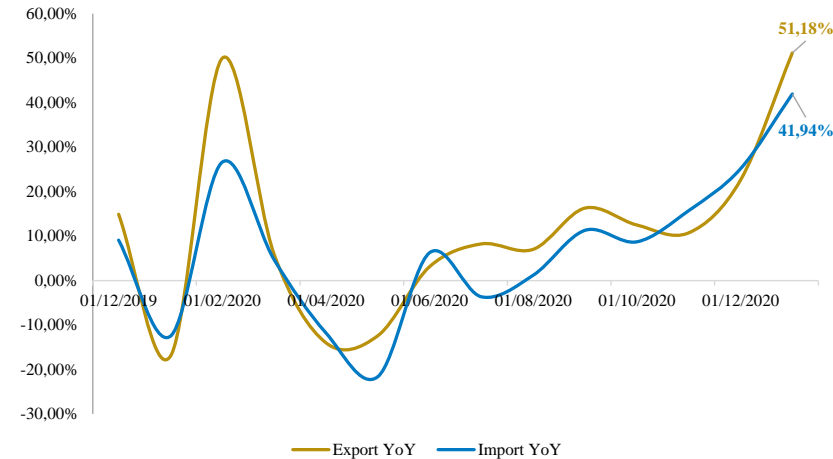
Vốn đầu tư nước ngoài (YoY;%)



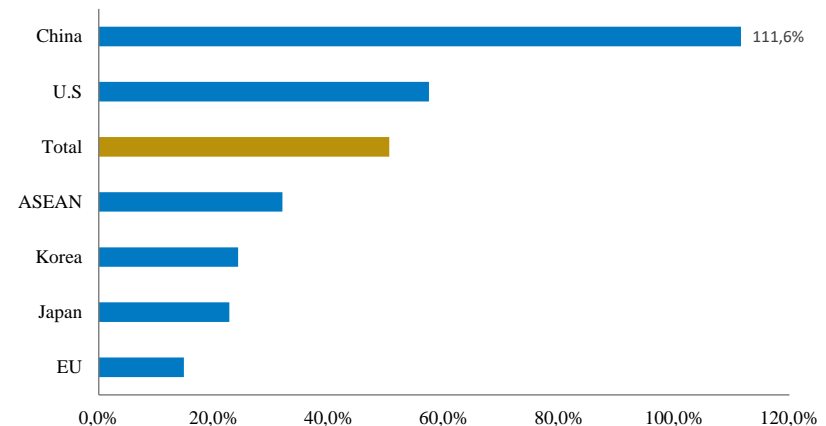
Xuất khẩu tăng mạnh nhờ Samsung và nền so sánh thấp cùng kỳ 2020

- Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng đầu năm 2021 ước tính đạt 27,7 tỷ USD, tăng 50,5% YoY, trong khi nhập khẩu đạt 26,4 tỷ USD, tăng 41%. Do đó, cán cân TM đã quay lại trạng thái xuất siêu, ở mức 1,3 tỷ USD.
- Tất cả các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam đều cho thấy mức tăng trưởng xuất khẩu dương trong tháng đầu tiên của năm 2021.** Thị trường Mỹ vẫn là thị trường XK lớn nhất với mức tăng trưởng 57,4% YoY. Trong khi đó, Trung Quốc là thị trường có mức tăng trưởng xuất khẩu lớn nhất trong tháng này (+111,6%). Ngoài ra, xuất khẩu sang các thị trường ASEAN, Hàn Quốc, Nhật Bản và EU cũng tăng so với cùng kỳ, lần lượt ở mức 31,9%; 24,2%; 22,7% và 14,8%.
- Mức tăng cao về kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hoá trong tháng 01/2021 chủ yếu đến từ việc Samsung đẩy mạnh xuất khẩu sản phẩm điện thoại di động phiên bản mới S21, giúp mặt hàng điện thoại và linh kiện điện tử tăng 127% YoY.** Thêm vào đó, việc kỳ nghỉ Tết Nguyên đán năm trước rơi vào tháng Một cũng khiến nền so sánh cùng kỳ ở mức thấp.
- Dự báo trong tháng 2/2021, hoạt động xuất nhập khẩu sẽ chịu tác động mạnh bởi kỳ nghỉ Tết nguyên đán Tân Sửu.** Theo đó, tăng trưởng xuất khẩu theo tháng có thể sẽ đạt mức âm trong khi tăng trưởng so với cùng kỳ cũng sẽ thấp hơn so với năm 2020. Mặc dù vậy, cũng giống như doanh số bán lẻ, tăng trưởng YoY của xuất khẩu nhiều khả năng sẽ hồi phục mạnh trở lại trong Q2/2021 do trong Q2/2020, xuất khẩu đã sụt giảm khá mạnh khi dịch Covid-19 bùng phát mạnh trên quy mô toàn cầu.

Tốc độ tăng trưởng của XK và NK (YTD,%)

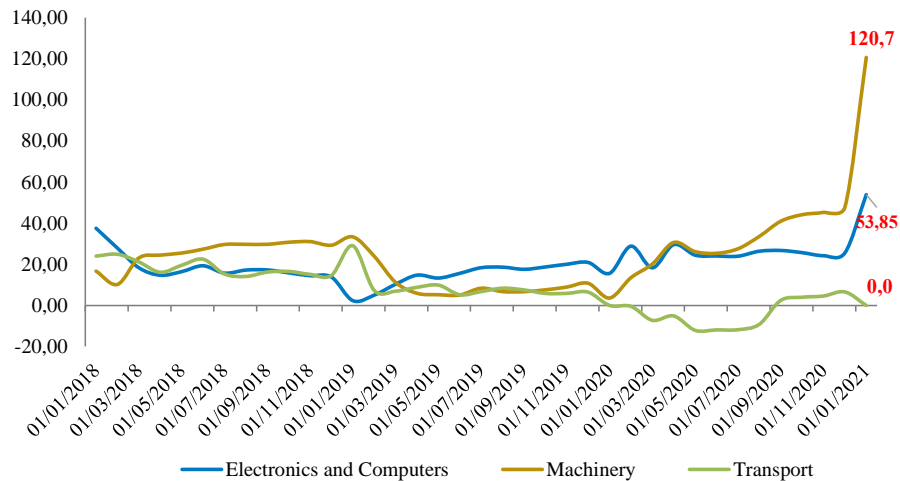


Tốc độ tăng trưởng XK sang các thị trường (YTD,%)

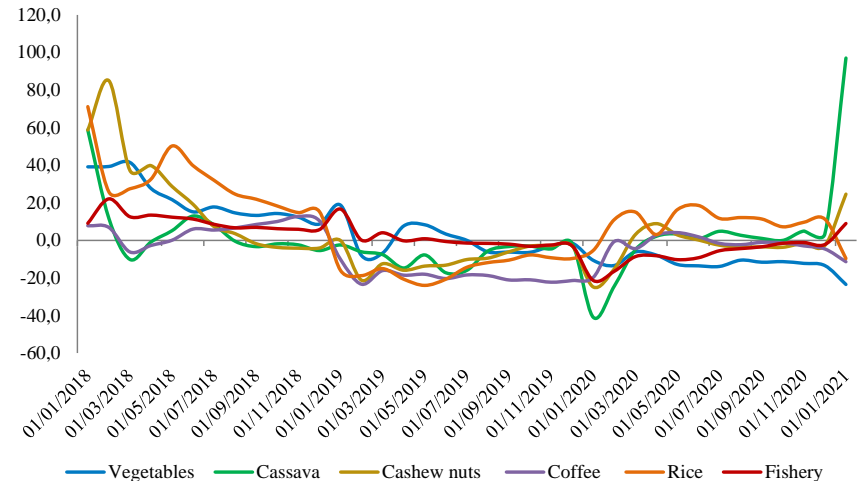


Diễn biến các nhóm hàng chính

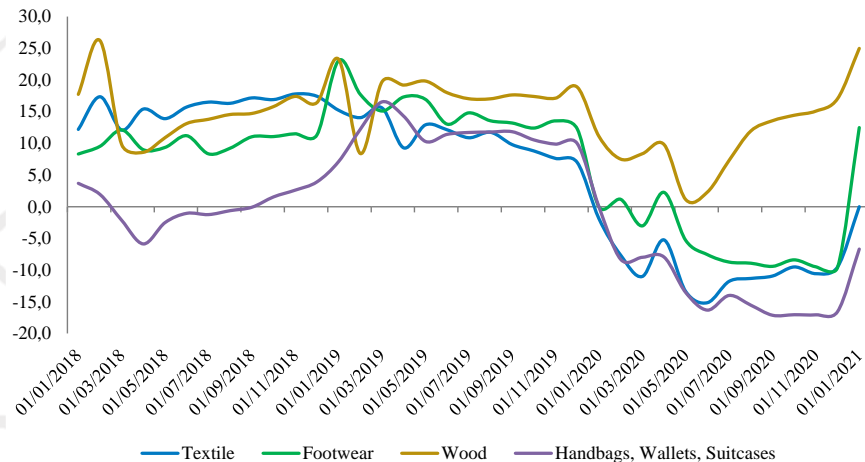
XK các sản phẩm máy móc, ĐTDD (%)



XK các mặt hàng nông sản chính (%)



XK các mặt hàng công nghiệp chế biến (%)

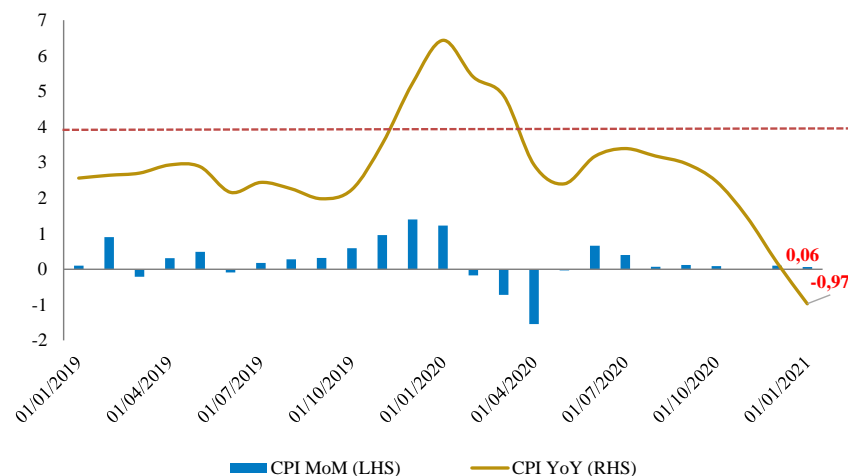


- ❑ Về các mặt hàng, **nhóm sản phẩm máy móc thiết bị, điện thoại di động** đạt mức tăng trưởng cao (50-100%) nhờ sản phẩm mới của Samsung.
- ❑ **Nhóm ngành công nghiệp chế biến** phần lớn đều đang trên đà hồi phục và đạt mức tăng trưởng dương.
- ❑ **Nhóm hàng nông, lâm, và thủy sản** tăng xấp xỉ 20% so với cùng kỳ. Đặc biệt, xuất khẩu cao su đạt mức tăng mạnh nhất, trên 140% YoY, kể đến là xuất khẩu sắn (tăng 100%). Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, xuất khẩu một số nhóm hàng khác như gạo, cà phê và rau quả giảm lần lượt 20,44%; 12,55% và 7,65% YoY trong tháng vừa qua.

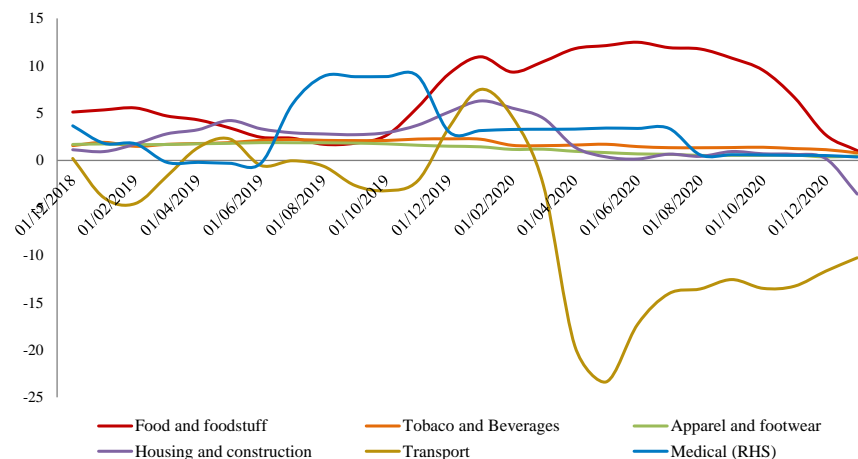
CPI trong tháng 1/2021 giảm 0.97% YoY

- Chỉ số CPI tháng 01/2021 tăng 0,06% so với tháng 12/2020 nhưng giảm 0,97% so với cùng kỳ. Đây là tháng đầu tiên trong vòng nhiều năm trở lại đây chỉ số CPI YoY ở mức âm.
- Có 9/11 nhóm hàng tăng giá trong tháng vừa qua, trong đó tăng mạnh nhất là nhóm hàng giao thông (+2,29%) do 02 đợt điều chỉnh tăng giá xăng dầu vào ngày 11/1/2020 và 26/1/2020. Tính riêng chỉ số giá xăng, dầu tăng 6,07%, tác động làm CPI chung tăng 0,22%.
- Ở chiều ngược lại, có hai nhóm hàng hóa giảm giá trong tháng 1 là nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (giảm 2,31%) và bưu chính viễn thông (giảm 0,1%). **Diễn biến giảm mạnh của nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng là do giá điện sinh hoạt giảm 16,88% (chủ trương của các tỉnh, thành phố thực hiện gói hỗ trợ của EVN), qua đó đóng góp khiến CPI chung giảm 0,56%.**
- Việc CPI YoY ở mức âm là diễn biến đã được chúng tôi dự báo từ trước đó do nền cao của các tháng đầu năm 2020 khi giá thịt lợn tăng mạnh (CPI trong tháng 1/2020 tăng 6,43% YoY). Việc dịch Covid-19 mới bùng phát trở lại sẽ giúp giảm áp lực lên giá cả hàng hóa trong dịp Tết Nguyên Đán, qua đó giúp CPI tháng 2 tăng mức thấp (dưới 0,5%). BVSC giữ nguyên quan điểm CPI trung bình trong năm 2021 sẽ ở mức 3-3,5%. Việc lạm phát ở mức thấp cũng cho thấy NHNN vẫn còn điều kiện để tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng. NHNN có thể sẽ có thêm đợt cắt giảm lãi suất điều hành trong năm 2021, qua đó, duy trì môi trường tiền rẻ.

CPI tổng thể (%)



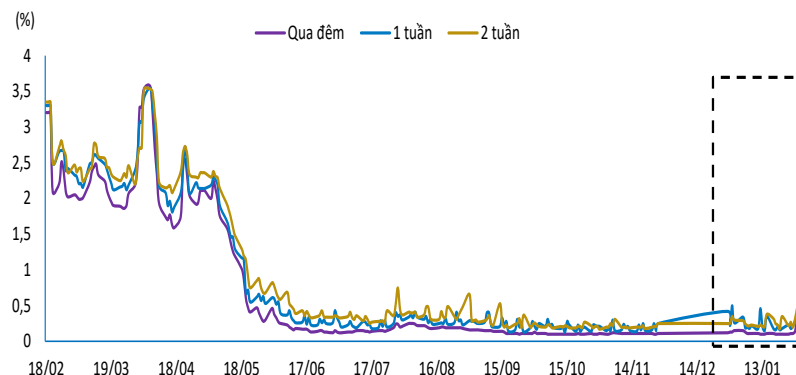
Diễn biến các nhóm hàng (YoY, %)



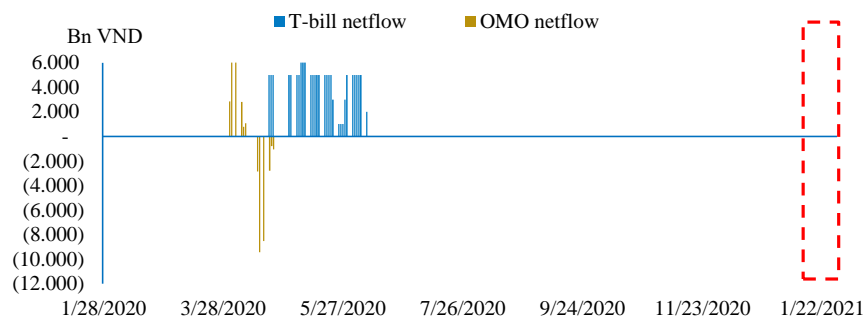
Thanh khoản hệ thống ngân hàng duy trì trạng thái dồi dào

- Trong tháng 1, NHNN tiếp tục không thực hiện hoạt động bơm/hút ròng nào trên thị trường mở. Lượng tín phiếu và OMO đang lưu hành tiếp tục đi ngang ở mức 0.
- Về cơ bản chúng tôi cho rằng thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn sẽ duy trì trạng thái dồi dào trong các tháng tới. Tuy vậy, **tháng 2 là thời điểm có Tết Nguyên Đán, vốn thường kéo theo nhu cầu thanh khoản tăng cao đột biến tại một số thời điểm cụ thể nên NHNN có thể sẽ có những phiên can thiệp bằng cách bơm ròng qua thị trường OMO.**
- Trong tháng 1, LSLNH tăng đồng loạt từ 60-150% so với cuối năm 2020. Tuy nhiên, với mức nền thấp (dưới 0,3%), mức tăng xét về giá trị tuyệt đối của lãi suất liên ngân hàng vẫn chưa quá đột biến. Đây được cho là biểu hiện mang tính thời vụ do mùa cao điểm thanh toán và chi trả cuối năm đang đến. BVSC cho rằng LSLNH nhiều khả năng sẽ sớm bình ổn trở lại sau kỳ nghỉ Tết.
- Về tổng thể, chúng tôi cho rằng thanh khoản hệ thống ngân hàng trong năm 2021 nhiều khả năng sẽ bớt dư thừa hơn so với năm 2020 khi hoạt động mua ròng ngoại hối nhiều khả năng sẽ giảm trong khi tín dụng dần hồi phục trở lại.** Tuy vậy, mức tăng của tín dụng được dự báo sẽ không quá “nóng”, đủ để gây áp lực lên mặt bằng lãi suất nói chung trên thị trường. Thêm vào đó, với tăng trưởng lạm phát được đánh giá sẽ tiếp tục ở mức thấp trong năm 2021, lãi suất được kỳ vọng sẽ duy trì mặt bằng thấp so với các năm 2019 trở về trước.

Lãi suất liên ngân hàng



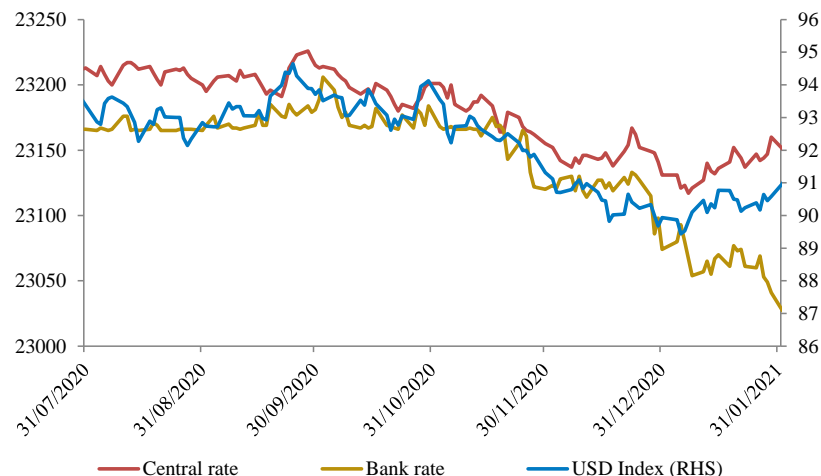
Diễn biến thị trường mở



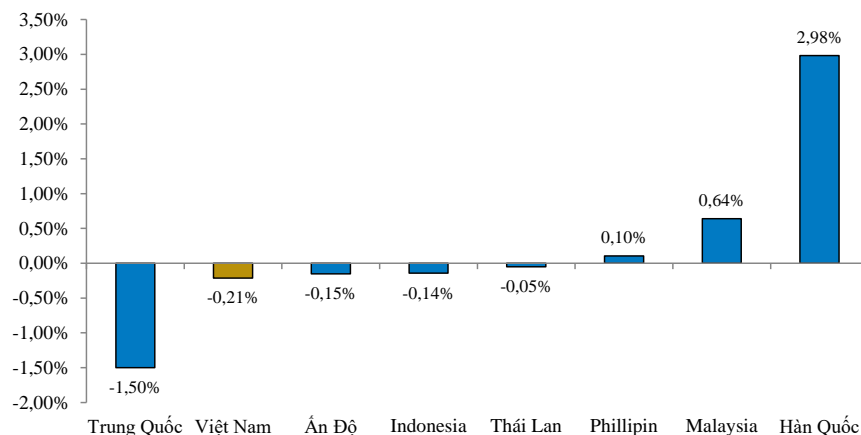
Tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM có diễn biến giảm so với cuối năm 2020

- Trong tháng 1, tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM có diễn biến trái chiều so với cuối năm 2020. Trong khi tỷ giá trung tâm tăng 0,13% thì tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM lại giảm 0,14%. Đáng chú ý, tỷ giá giao dịch tại các NHTM vào thời điểm cuối tháng 1 chỉ còn 23.053 VND/USD, duy trì ở dưới mức giá mua vào của Sở giao dịch NHNN (23.117 VND/USD). Đây cũng là mức thấp nhất trong vòng hơn 1 năm qua.
- Diễn biến của tỷ giá trung tâm là cùng chiều với diễn biến của chỉ số DXY trên thị trường thế giới. So với cuối năm 2020, chỉ số USD Index vào cuối tháng 1 đã hồi phục 0,72%. **Việc Việt Nam bị Mỹ dán nhãn thao túng tiền tệ và cán cân thương mại tiếp tục xuất siêu nhiều khả năng sẽ khiến VND có diễn biến lên giá nhẹ so với USD trong năm 2021.**
- Đồng tiền tại các nước mới nổi ở châu Á có diễn biến trái chiều so với USD trong tháng 01/2021.** Các đồng tiền giảm giá (theo mẫu theo dõi của BVSC) bao gồm Nhân dân tệ của Trung Quốc (-1,5%); Rupee của Ấn Độ (-0,15%); đồng Rupiah của Indonesia (-0,14%); và Bath của Thái Lan (-0,05%). Ngược lại, các đồng Peso của Phillipines, Ringit của Malaysia và Won của Hàn Quốc tăng lần lượt 0,10%; 0,64% và 2,98%.

Diễn biến tỷ giá



Đồng tiền của các EMs so với USD kể từ đầu 2020 đến nay



Trân trọng cảm ơn!

KHOẢNG PHÂN TÍCH

Công ty Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính Hà Nội

72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-24)-3928 8080

Fax: (84-24)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-28)-3914 6888

Fax: (84-28)-3914 7999