



**CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**  
**PETROVIETNAM SECURITIES INC**

**BÁO CÁO VĨ MÔ**  
**THÁNG 09/2020**

**VIỆT NAM TRÊN ĐÀ HỒI PHỤC**

*Người thực hiện:*

*Chuyên gia cố vấn: TS. Võ Trí Thành, Nguyên Phó Viện trưởng Viện Nghiên cứu và Quản lý Kinh tế Trung Ương  
Đồng Khau Tú, chuyên viên phân tích*

## Việt Nam trên đà hồi phục

Quý III chứng kiến nền kinh tế hồi phục mạnh mẽ từ vùng đáy trong Quý II, động lực hồi phục đến từ quyết định đúng đắn từ chính phủ khi áp dụng cách ly cục bộ trong đợt dịch bùng phát lần 2 tại Đà Nẵng, kết hợp với thúc đẩy tăng trưởng tại các địa phương.

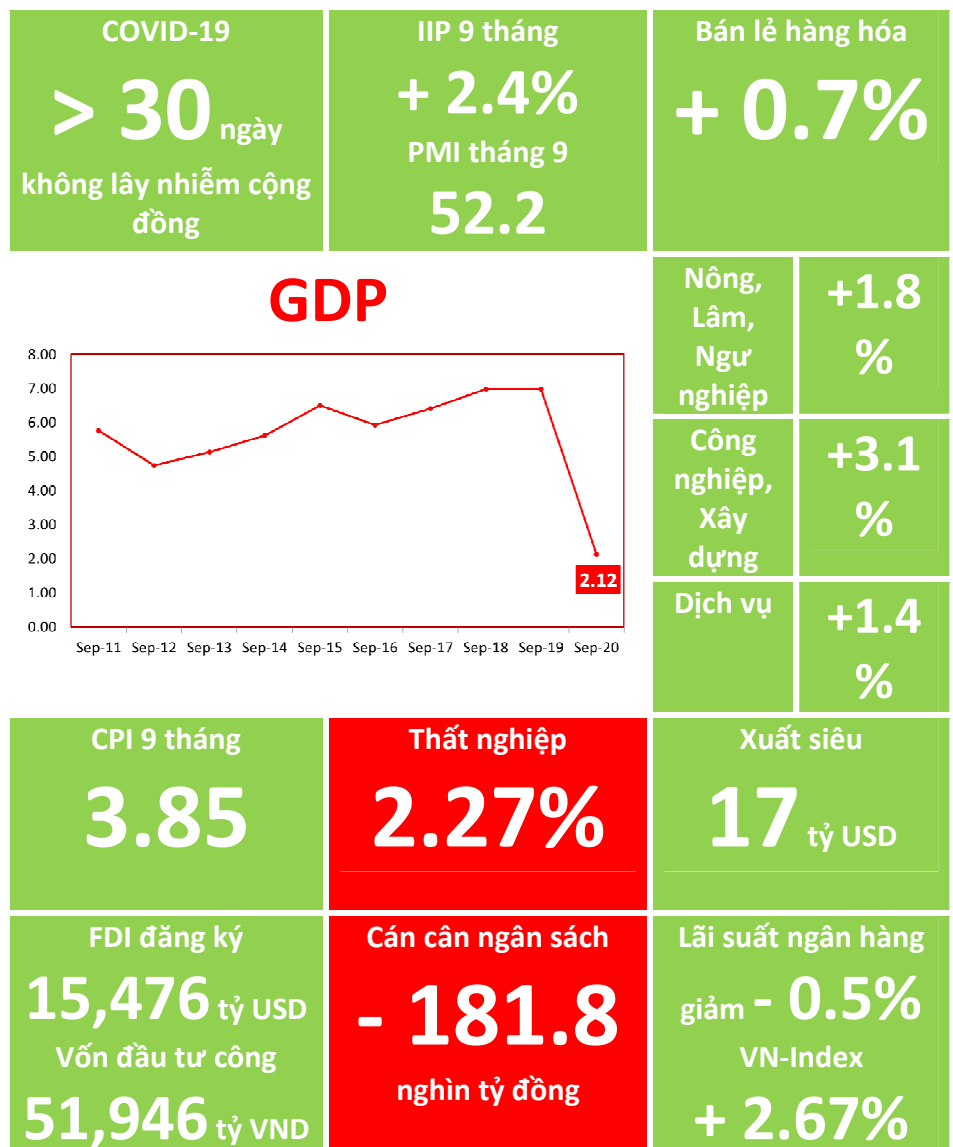
Triển vọng là tích cực, nhưng vẫn còn tồn tại nhiều thách thức, khi doanh nghiệp (DN) bị tác động rất lớn từ đại dịch, và cần thêm thời gian hồi phục. Như vậy, **tổng cung còn yếu trong khi tổng cầu đang hồi phục**, tạo thách thức không nhỏ dành cho Chính phủ.

*“Điểm tích cực đến từ khả năng khống chế dịch tương đối tốt. Thế giới cũng đang học cách sống chung với dịch bệnh. Quý 4 thường là quý tăng trưởng tốt nhất trong năm và sẽ kéo tăng trưởng chung cả năm đi lên. Chính phủ cũng cần triển khai các gói kích thích kinh tế mới kịp thời, song hành với giải ngân vốn đầu tư công vào các ngành hàng xuất khẩu, ngành hàng không, bán lẻ. Rủi ro vẫn còn đó khi dịch bệnh chưa suy giảm, trong bối cảnh Việt Nam đang dần mở cửa lại với thế giới. Niềm tin của doanh nghiệp đang ở mức suy yếu chưa từng có. Những tập đoàn lớn là động lực của nền kinh tế và cần theo dõi trong thời gian tới.” – Chuyên gia cố vấn: TS. Võ Trí Thành, Nguyên Phó Viện trưởng Viện Nghiên cứu và Quản lý Kinh tế Trung Ương*

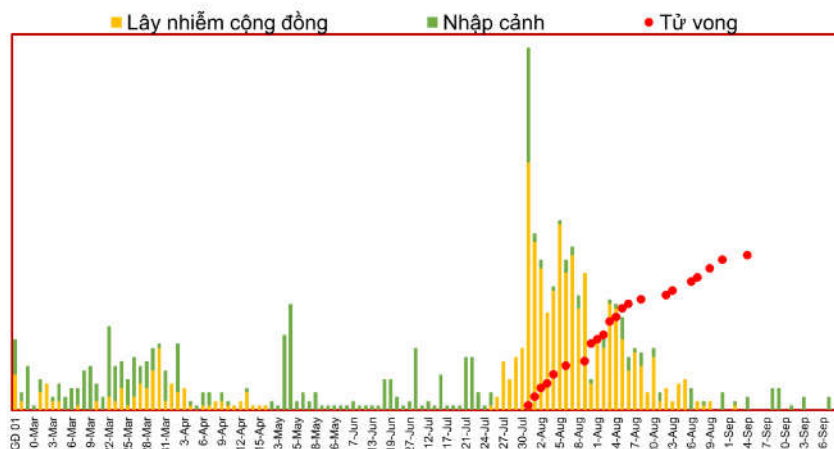
“Triển vọng tăng trưởng cả năm 2020 sẽ đạt mức 2.5 đến 3%.” – TS. Võ Trí Thành



1. Diễn biến dịch bệnh COVID-19
2. GDP 09 tháng
3. Động lực hồi phục
4. Thách thức
5. Triển vọng



## Diễn biến Dịch bệnh COVID-19



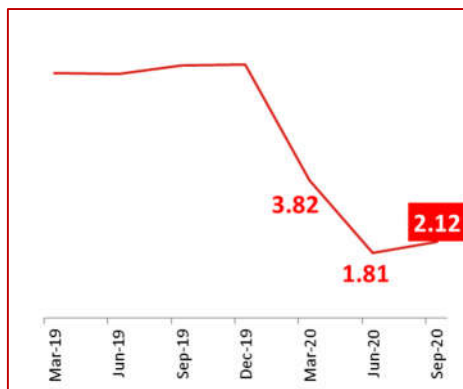
1. Tính đến thời điểm tháng 09/2020: Việt Nam có hai đợt bùng phát lớn vào cuối tháng 03 và đầu tháng 08.

2. Đợt bùng phát sau có quy mô lớn hơn và xuất hiện các ca tử vong. Tuy nhiên, điểm khác biệt chính so với đợt 1, nằm trong cách thức ứng phó của chính phủ: Cách ly cục bộ vùng có dịch, đảm bảo phát triển kinh tế.

Nguồn: Bộ Y Tế, PSI tổng hợp

## Tình hình GDP 09 tháng đầu năm

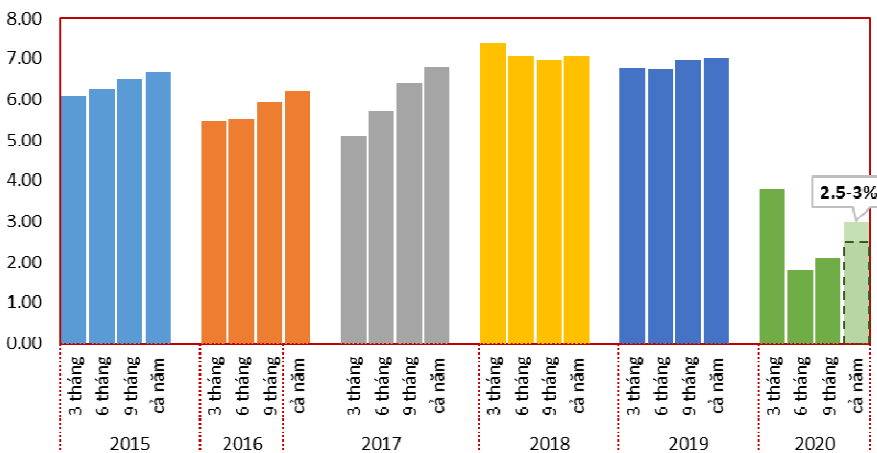
**Tăng trưởng GDP hồi phục** từ mức đáy Quý II



Tăng trưởng GDP 09 tháng thấp nhất trong 10 năm, nhưng trong bối cảnh chung thế giới vẫn đang chịu ảnh hưởng nghiêm trọng từ dịch COVID-19, Việt Nam vẫn là điểm sáng khi tăng trưởng dương.

Trong mức tăng chung của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 1.84%, đóng góp 13.62% vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 3.08%, đóng góp 58.35%; khu vực dịch vụ tăng 1.37%, đóng góp 28.03%.

**Quý IV thường là quý tăng trưởng tốt nhất trong năm.** Do đó, triển vọng kinh tế vĩ mô tiếp tục đà hồi phục, đạt tốc độ > 3% trong quý cuối năm. Đây là động lực chính kéo tăng trưởng cả năm từ 2.5-3%.

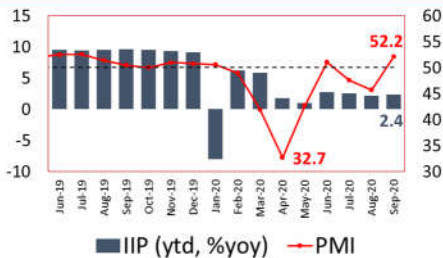


Nguồn: TCTK, PSI tổng hợp

## Động lực hồi phục

01/08 ● EVFTA chính thức có hiệu lực  
15/09 ● Chính phủ cho phép mở lại các đường bay quốc tế có kiểm soát  
30/09 ● Ngân hàng Nhà nước cắt giảm lãi suất lần 4, với mức giảm 0.5%

**IIP: +2.4% & PMI: 52.2**



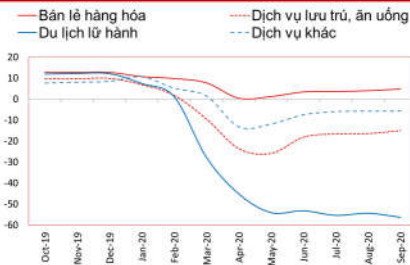
Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tăng 2.4% so với cùng kỳ

Mặc dù có sự khởi sắc, tuy nhiên vẫn còn chậm do ảnh hưởng của thị trường tiêu thụ. Thị trường cuối năm dự báo sẽ sôi động hơn khi nhu cầu tiêu thụ bước vào giai đoạn cao điểm, tạo động lực sản xuất tăng trưởng cao hơn.

Chỉ số Nhà quản trị sức mua PMI bật tăng lên mức 52.2

Cao hơn tương đối so với mức suy giảm hai tháng trước đó (47.6 và 45.7 của tháng 07 và 08). Kết quả này phản ánh các điều kiện kinh doanh đã cải thiện: Sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng, niềm tin kinh doanh đạt mức cao và tốc độ giảm việc làm chậm lại.

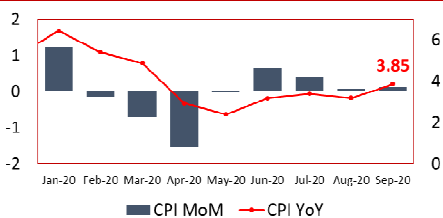
**Bán lẻ hàng hóa: +14.4%**



Bán lẻ hàng hóa tăng trưởng hai con số so với quý trước

**Đạt 1,305 nghìn tỷ đồng, tăng 14.4% so với Quý II**, đặc biệt trong các lĩnh vực bán lẻ hàng hóa (+11.5%), dịch vụ lưu trú, ăn uống (+2.8%), du lịch lữ hành (161.3%), cho thấy nhu cầu tiêu dùng hồi phục nhanh chóng từ đại dịch.

**CPI: 3.85%**

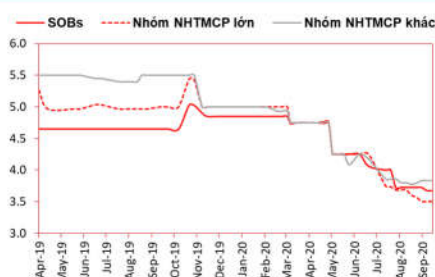


Lạm phát tiếp tục bám sát mục tiêu 4%

CPI tính chung 09 tháng đầu năm tăng 3.85% so với cùng kỳ. Tuy được kiểm soát tốt và đảm bảo mục tiêu dưới 4%, song vẫn là mức cao nhất trong 5 năm gần đây.

Nhiều ngân hàng đã giảm lãi suất tiết kiệm cho hầu hết kỳ hạn, có nơi giảm tới 0.5 điểm phần trăm

**Lãi suất giảm -0.5%**



Từ ngày 1/10, Ngân hàng Nhà nước quy định trần lãi suất tiết kiệm kỳ hạn dưới 6 tháng từ 4.25% xuống 4%. Đến nay, một nửa số nhà băng trên toàn hệ thống có mức lãi suất tiền gửi cho kỳ hạn dưới 6 tháng đang cao hơn hoặc xấp xỉ 4% đã hạ lãi suất về dưới mức trần mới.

Không chỉ hạ lãi suất kỳ hạn dưới 6 tháng, khoảng 15 ngân hàng cũng đồng thời giảm cả lãi suất tiền gửi từ 6 tháng trở lên. Mức giảm phổ biến là 0.1-0.3 điểm phần trăm, thậm chí có một số đơn vị giảm sâu tới 0.4-0.5 điểm phần trăm.

Nguồn: TCTK, NHNN, NHTM, IHS Markit

## Thách thức

01/09 ● Nghị định 81/2020/NĐ-CP có hiệu lực: kiểm soát chặt chẽ phát hành trái phiếu DN

Thế giới:

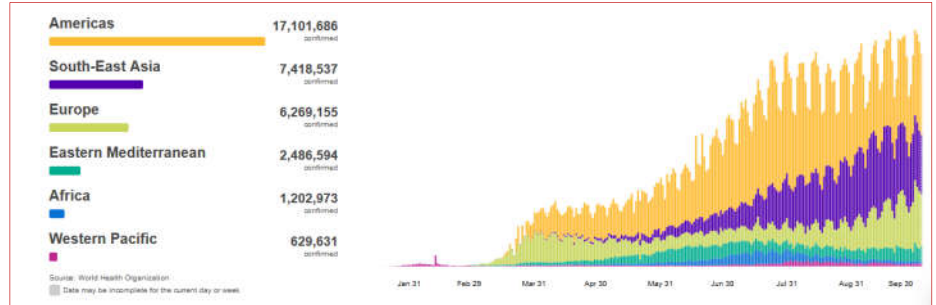
28/08 ● Thủ tướng Nhật, Shinzo Abe, từ chức

27/09 ● Xung đột Armenia-Azerbaijan bùng phát

29/09 ● Tranh luận TT Mỹ lần 1 giữa Trump và Biden

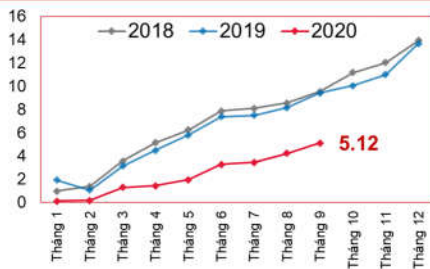
## Rủi ro dịch bệnh vẫn còn

Rủi do dịch bệnh đến từ cả hai phía: một là Việt Nam đã dần mở cửa trở lại các đường bay quốc tế, hai là tình hình dịch bệnh trên thế giới vẫn còn phức tạp. Toàn thế giới hiện ghi nhận trên 35 triệu ca mắc, trong đó số ca tử vong vượt ngưỡng 1 triệu ca.



Nguồn: WHO

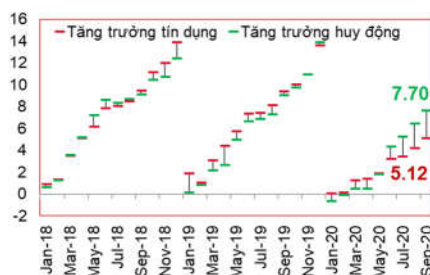
## Tăng trưởng tín dụng: 5.12%



## Tăng trưởng tín dụng ở mức thấp, rủi ro nợ xấu tăng

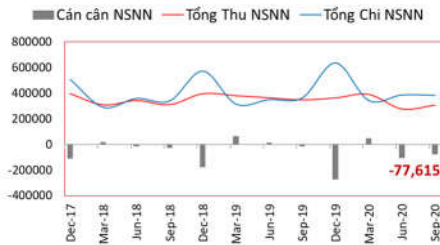
Tính đến cuối tháng 09, **tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 5.12%** (thấp hơn nhiều so với 9.4% cùng kỳ năm trước), nguyên nhân đến từ sức cầu còn yếu và khả năng đáp ứng nhu cầu tín dụng của khách hàng trở nên khó khăn, khi năng lực tài chính giảm sút. Trong khi **tăng trưởng huy động là 7.7%**, dư thừa thanh khoản vẫn tiếp diễn.

## Chênh lệch Huy động – Tín dụng



Hiện tại nợ xấu tại các Tổ chức tín dụng vẫn được kiểm soát (dưới 2%) nhờ Thông tư 01 từ Ngân hàng nhà nước cho phép hoãn, giãn nợ mà không chuyển nhóm nợ để cho vay mới phục vụ sản xuất, kinh doanh. Tuy nhiên, nửa cuối năm nay, chất lượng tài sản ngân hàng sẽ xấu đi, nợ xấu sẽ tăng. **Dự báo nội xấu nội bảng đến cuối năm 2020 có thể ở mức 3% và cuối năm 2021 là 4%.** Hệ quả dẫn đến lợi nhuận ngân hàng giảm, do tăng trích lập dự phòng.

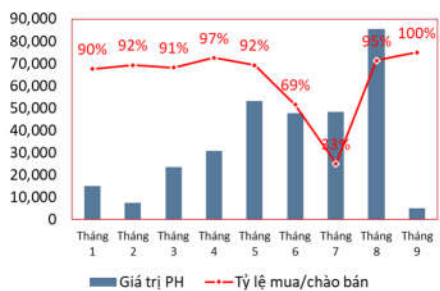
### Thâm hụt NSNN



### Thâm hụt NSNN và nợ công tăng cao

Gói hỗ trợ tài khóa triển khai được 36% khiến chi NSNN 9 tháng tăng mạnh 66.5% so với cùng kỳ. Thâm hụt NSNN/GDP 9T/2020 ở mức 3.3% (tính trên quy mô GDP9T/2020) cho thấy dư địa của việc mở rộng tài khóa là khả quan. Với việc đẩy mạnh giải ngân các gói hỗ trợ giai đoạn 1 và đưa ra gói bổ sung từ quý IV/2020, dự báo thâm hụt NSNN/GDP cả năm 2020 sẽ ở mức 5.0-5.2%. Nợ công năm 2020 dự kiến ở mức 56-58% GDP. Mức tăng tuy cao, nhưng là điều tất yếu để chính phủ hỗ trợ DN.

### Phát hành TPDN: giảm 94%



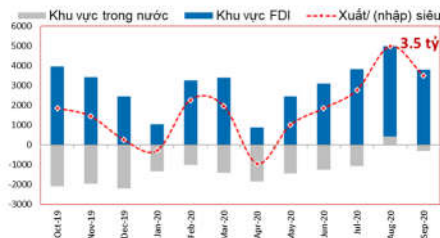
Doanh nghiệp bị siết kênh huy động vốn qua Trái phiếu khi Nghị định 81 chính thức có hiệu lực từ 01/09

**Số lượng và giá trị phát hành trái phiếu Doanh nghiệp tháng 9 giảm lần lượt 97% và 94% so với tháng 8.** Thời gian đáo hạn trung bình của trái phiếu cũng giảm dần trong tháng 8 và tháng 9 từ 4.1 năm xuống còn 3.7 năm. Tuy nhiên tỷ lệ mua/chào bán cải thiện cùng thời kỳ từ 33.4% lên 100%.

Dòng tiền hạn chế vào TPDN mang lợi ích ngắn hạn cho TTCK.

### Xuất siêu chủ yếu do doanh nghiệp FDI

### Xuất/Nhập khẩu: +3.5 tỷ USD



Nguồn: TCTK, Bộ Tài chính, HNX

Tháng 09, xuất siêu đạt 3.5 tỷ USD. Tính chung 9 tháng, giá trị xuất khẩu đạt 202.86 tỷ USD (+4.2% so với cùng kỳ), giá trị nhập khẩu đạt 185.87 tỷ USD (-0.8% so với cùng kỳ). Xuất siêu chạm mức kỷ lục 17 tỷ USD (trong đó đóng góp chủ yếu đến từ xuất khẩu điện thoại Note 20 của Samsung, hơn 5 tỷ USD trong tháng 08).

Khu vực FDI tiếp tục là động lực chính cho xuất khẩu. Theo World Bank, thương mại Việt Nam đang tập trung quá mức vào một số thị trường, sản phẩm và doanh nghiệp.

**Cụ thể, 4 sản phẩm chiếm tới 2/3 kim ngạch thương mại của Việt Nam là dệt may, điện tử, hoá chất và kim loại. Tương tự, xuất khẩu của Việt Nam sang 4 thị trường lớn nhất (Hoa Kỳ, Trung Quốc, Nhật Bản và Hàn Quốc) đã chiếm tới 60% tổng kim ngạch.**

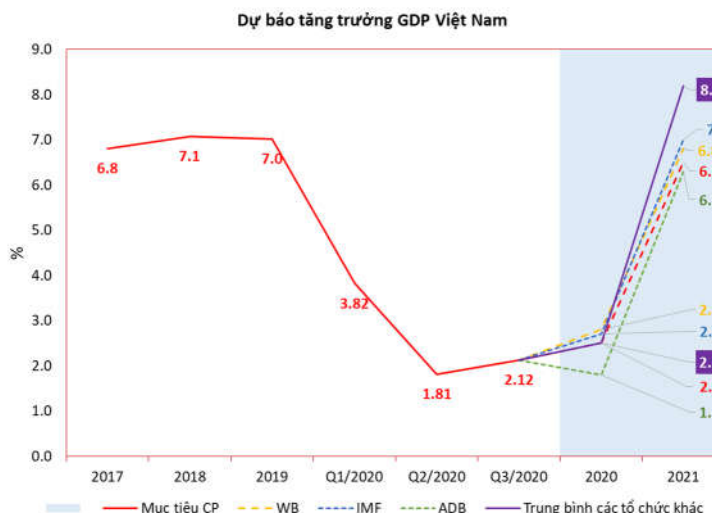
Cuối cùng, 70% mức thặng dư thương mại giữa Việt Nam với thế giới đến từ đóng góp của 4 "ông lớn" gồm Samsung, Intel, Panasonic và Foxconn. Việt Nam còn đối mặt với tỷ lệ nội địa hóa sản xuất ở mức thấp.

## Triển vọng

### Dự báo tăng trưởng GDP:

**Hồi phục trong Quý IV** sẽ góp phần đưa tăng trưởng cả năm đi lên, dự báo ở mức 2.5-3%.

**Năm 2021 sẽ là năm hồi phục kinh tế mạnh mẽ** sau đại dịch, khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát và kết quả tích cực về điều chế vaccine, mức tăng trưởng có thể đạt 6.5-7%.



Nguồn: WB, IMF, ADB, Bloomberg, PSI tổng hợp

**Động lực tăng trưởng:** Tiếp tục đến từ 03 lĩnh vực chính, bao gồm Đầu tư, Xuất khẩu và Tiêu dùng.

**Về phía tổng cầu,** Chính phủ cải thiện quá trình giải ngân vốn đầu tư công, cũng như khoản chi phát triển toàn xã hội, tạo động lực kích cầu chi tiêu và mua sắm hàng hóa ở khu vực tư nhân và hộ gia đình. Nguồn vốn FDI được kỳ vọng cải thiện trong năm tới về cả chất lượng lẫn số lượng.

**Về phía tổng cung,** những tháng cuối năm 2020 dự báo vẫn còn nhiều khó khăn dành cho doanh nghiệp, đặc biệt trong vấn đề hấp thụ nguồn vốn để phục hồi hoạt động kinh doanh. Tuy lãi suất ngân hàng duy trì ở mức thấp, thanh khoản hệ thống ngân hàng dư thừa, nhưng doanh nghiệp khó tiếp cận được vì khó đáp ứng những điều kiện vay vốn. Cộng thêm Nghị định 81 về Trái phiếu siết chặt các quy định phát hành (giới hạn quy mô phát hành, yêu cầu thời gian tối thiểu 6 tháng giữa các đợt phát hành, yêu cầu công bố thông tin,...) cũng làm hẹp lại nguồn vốn cho DN. Như vậy, DN cần củng cố nội lực trước khi tiếp cận nguồn vốn.

**Gói hỗ trợ bổ sung** của chính phủ kỳ vọng tiếp tục là nguồn tạo động lực cho DN, kết hợp với đẩy mạnh đầu tư công vào các mặt hàng chủ lực xuất khẩu, cũng như tranh thủ lợi thế về các hiệp định thương mại tự do trong thời gian tới.

## LIÊN HỆ

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

#### Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,  
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

#### Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.  
Vũng Tàu  
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

#### Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank  
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,  
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,  
TP. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-236) 389 9338  
Fax: (84-236) 38 9933

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

#### Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích  
Email: [duongdh@psi.vn](mailto:duongdh@psi.vn)

#### Đỗ Trung Thành

Phó Phòng PTĐN  
Email: [thanhd@psi.vn](mailto:thanhd@psi.vn)

#### Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích  
Email: [ducnh@psi.vn](mailto:ducnh@psi.vn)

#### Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích  
Email: [hoangnm@psi.vn](mailto:hoangnm@psi.vn)

#### Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông  
Email: [gianglh@psi.vn](mailto:gianglh@psi.vn)

#### Đồng Khau Tú

Chuyên viên phân tích  
Email: [tudk@psi.vn](mailto:tudk@psi.vn)

#### Nguyễn Văn Dương

Chuyên viên phân tích  
Email: [duongnv@psi.vn](mailto:duongnv@psi.vn)

#### Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông  
Email: [myvhh@psi.vn](mailto:myvhh@psi.vn)

#### Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích  
Email: [huongnhm@psi.vn](mailto:huongnhm@psi.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.