

## BÁO CÁO THÁNG 05/2016

thực hiện bởi



Thành viên thuộc VIETCOMBANK

### Nội dung

- Tâm điểm
- Chỉ số kinh tế vĩ mô
- Thị trường tài chính
- Kinh tế tài chính thế giới

**Trần Minh Hoàng**  
+84 4 3936 6425 (ext. 112)  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Lê Thu Hà**  
+84 4 3936 6425 (ext. 117)  
ltha\_ho@vcbs.com.vn

**Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 9**

**Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại [www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)**

**VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>**

### Điểm nhấn

#### Tăng trưởng giảm tốc. Rủi ro từ những biến động trên thế giới

- Các chỉ báo cho thấy tăng trưởng chậm lại và không được như kỳ vọng. Tăng trưởng trong Quý 2 có thể sẽ cao hơn Quý 1 vừa qua nhưng khả năng đạt được mức tăng trưởng trên 6% trong nửa đầu năm 2016, là khó có thể xảy ra. Chúng tôi dự báo Dự báo GDP 6 tháng đầu năm 2016 sẽ tăng 5,7% – 5,9%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 5 tăng 0,54% (mom), tương ứng tăng 2,28% so với cùng kỳ 2015. CPI tháng 6 dự báo tăng 0,3% - 0,45% (mom), tương ứng tăng 2,25%-2,4% (yoy).
- Sau tháng 4 ít biến động, tỷ giá và thị trường ngoại hối trong tháng 5 và đầu tháng 6 có nhiều biến động trời sạt hơn. Tỷ giá và thị trường ngoại hối trở nên nhạy cảm hơn với những diễn biến trên thị trường thế giới. Rủi ro tỷ giá cần được lưu tâm trong thời gian tới trước những biến động khó lường trên thế giới.
- Với tỷ giá tương đối ổn định và thanh khoản hệ thống dồi dào, mặt bằng lãi suất huy động trong tháng 5 ít biến động so với tháng 4. Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất trong thời gian tới sẽ tiếp tục duy trì tương đối ổn định quanh mức hiện tại, trần lãi suất huy động 5,5% đối với các kỳ hạn ngắn nhiều khả năng sẽ được giữ vững.
- Trong tháng 5, lực cầu trái phiếu cải thiện đáng kể so với tháng 4. Lợi suất trung thầu các kỳ hạn 3 năm và 5 năm giảm. Thanh khoản hệ thống ngân hàng khá dồi dào và tạo ra động lực chính hỗ trợ thị trường trái phiếu.
- Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong tháng 5. Thanh khoản hệ thống dồi dào sau động thái mua ròng mạnh USD của NHNN. NHNN hút ròng hơn 27.000 tỷ đồng trên OMO.

#### Chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 05.2016

Lạm phát: +0,54% (mom) và +2,28% (yoy)

Xuất khẩu: 14,37 tỷ USD ytd (+4,9% yoy)

Nhập khẩu: 14,55 tỷ USD ytd (-2,6% yoy)

Nhập siêu: 177 triệu USD (mom); Xuất siêu: 1,64 tỷ USD (ytd)

FDI: Tổng vốn đăng ký 5 tháng: 10,16 tỷ USD, thực hiện: 5,8 tỷ USD (+17,2% yoy)

Tăng trưởng tín dụng: 5,48% (ytd)

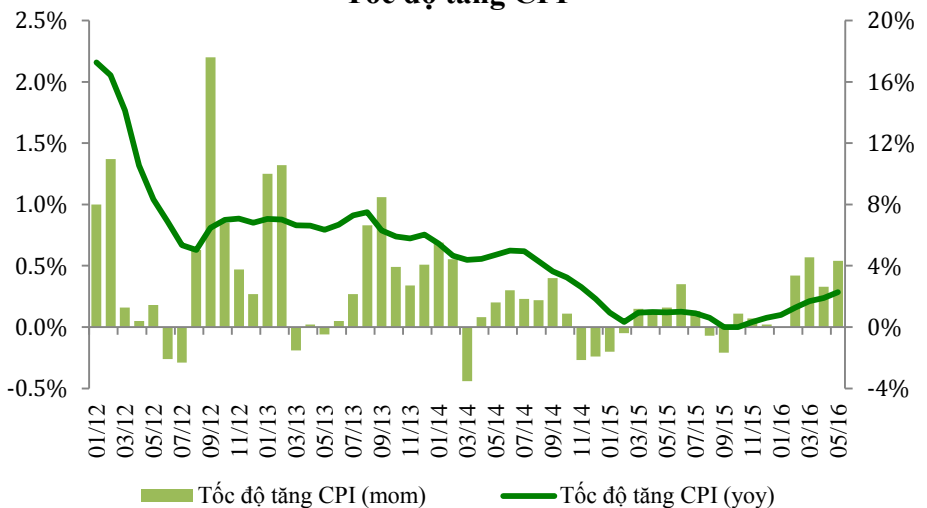
## CPI tăng trở lại

**Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 5 tăng 0,54% (mom), tương ứng tăng 2,28% so với cùng kỳ 2015.**

**CPI tháng 6 dự báo tăng 0,3% - 0,45% (mom), tương ứng tăng 2,25%-2,4% (yoy).**

CPI tháng 5 tăng 0,54%, tương ứng mức tăng 2,28% yoy. Sự phục hồi của giá dầu thô thế giới đi cùng với những đợt điều chỉnh tăng giá xăng dầu, gas, ... tiếp tục là một trong những nguyên nhân chính đóng góp cho mức tăng của CPI. Hai lần tăng giá xăng dầu vào cuối tháng 4 và đầu tháng 5 đã khiến chỉ số giá nhóm nhiên liệu tăng 5,15% khiến nhóm Giao thông tăng 2,39% và tác động làm CPI tăng thêm khoảng 0,21% so với tháng trước. Nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng cũng ghi nhận mức tăng khá 0,88% mom do giá gas và dầu hỏa tăng. Bên cạnh đó, do ảnh hưởng xấu của khô hạn và biến đổi môi trường khí hậu, nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống (chiếm hơn 36% tỷ trọng trong rổ CPI) tiếp tục chịu áp lực với mức tăng 0,36%.

**Tốc độ tăng CPI**



Nguồn: CEIC, VCBS

Trong bối cảnh cầu tiêu dùng được kỳ vọng và nhìn nhận chưa có sự bứt phá, chúng tôi cho rằng diễn biến CPI tháng 6 và 6 tháng cuối năm sẽ tiếp tục chịu tác động lớn từ việc điều chỉnh giá của các mặt hàng thiết yếu. Việc điều chỉnh tăng khá giá xăng dầu vào cuối tháng 5 và đầu tháng 6 dự báo sẽ tác động trực tiếp khiến CPI tháng 6 tăng thêm khoảng 0,15% - 0,2%. **Chúng tôi dự báo CPI tháng 6 sẽ tăng 0,3% - 0,45% (mom) tương ứng mức tăng 2,25% - 2,4% yoy.**

## Tăng trưởng kinh tế giảm tốc

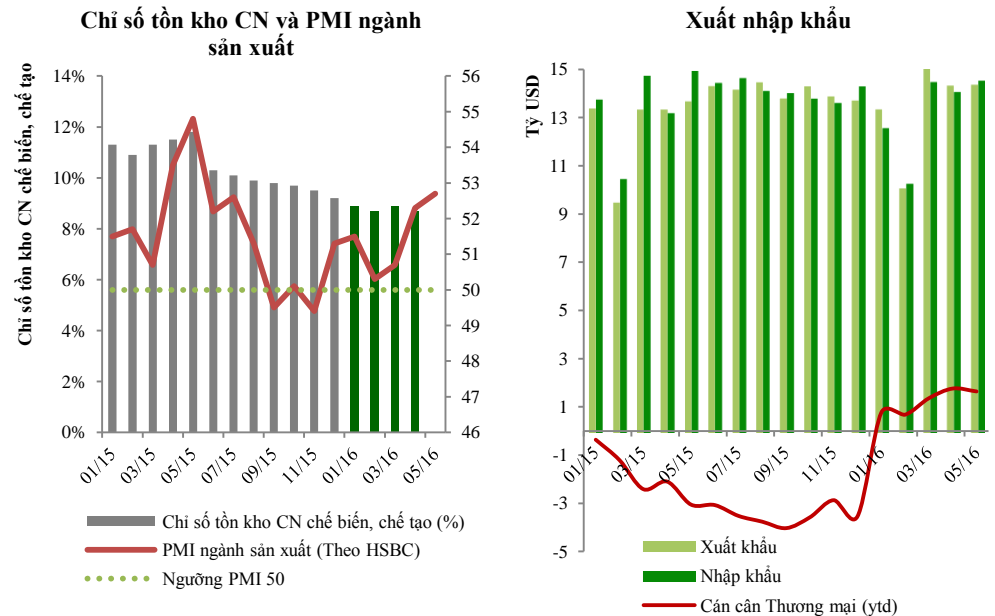
**Các chỉ báo cho thấy tăng trưởng chậm lại và không được như kỳ vọng. Tăng trưởng trong Quý 2 có thể sẽ cao hơn Quý 1 vừa qua nhưng khả năng đạt được mức tăng trưởng trên 6% trong nửa đầu năm 2016, là khó có thể xảy ra. Chúng tôi dự báo Dự báo GDP 6 tháng đầu năm 2016 sẽ tăng 5,7% - 5,9%.**

Chỉ số sản xuất công nghiệp toàn ngành (IIP) tháng 5/2016 tăng 2,3% so với tháng trước và tăng 7,8% so với cùng kỳ năm 2015. Tính chung 5 tháng đầu năm 2016, tăng trưởng IIP chỉ đạt 7,5% so với cùng kỳ năm trước, cải thiện nhẹ so với mức 7,3% của 4 tháng đầu năm 2016 nhưng thấp hơn đáng kể mức tăng 9,5% của cùng kỳ 2015.

Ngành công nghiệp chế biến chế tạo, động lực quan trọng cho tăng trưởng kinh tế, tiếp tục cho thấy sự tăng trưởng nhưng đã tăng cũng chậm lại. Chỉ số của ngành công nghiệp này tháng 5/2016 tăng 11,24%, cao hơn mức 9,6% của cùng kỳ năm trước, tuy nhiên tính chung 5 tháng đầu năm 2016, chỉ số này chỉ đạt 9,7%, thấp hơn so với mức 9,9% của 5 tháng đầu năm 2015. Chỉ số tiêu thụ hàng hóa trong ngành công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục suy yếu khi chỉ tăng 9,3%, thấp hơn đáng kể mức tăng 12,8% của cùng kỳ 2015. Trong khi đó,

ngành Khai khoáng, một trong những yếu tố thúc đẩy tăng trưởng của năm ngoái, tiếp tục suy giảm với con số -1,2% yoy.

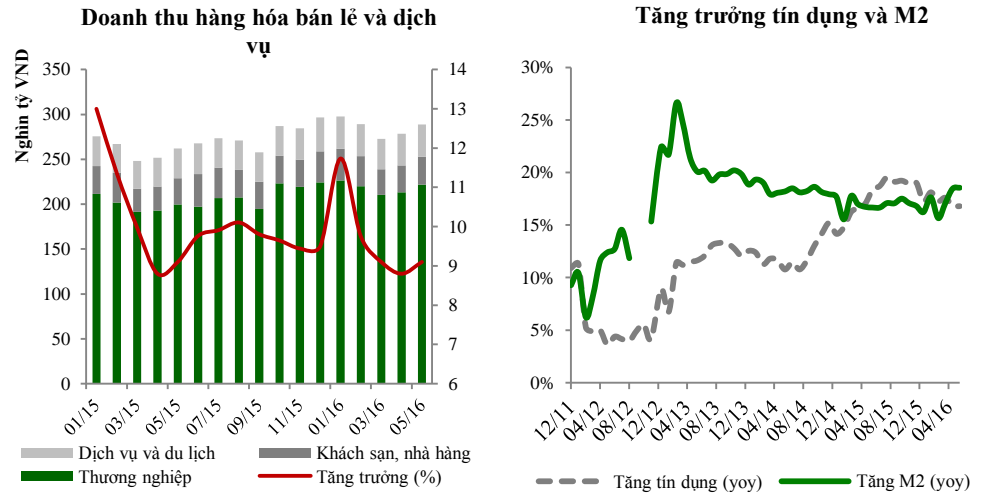
Chỉ số PMI tháng 5 của Việt Nam, theo Nikkei, tăng khá từ mức 52,3 điểm trong tháng 4 lên 52,7 điểm, cao nhất trong vòng 10 tháng trở lại đây cho thấy ngành sản xuất tiếp tục cải thiện. Trong đó, đáng chú ý, số lượng đơn hàng mới tăng nhanh nhất trong vòng 12 tháng tiếp tục đóng góp vào mức tăng của sản lượng. Mặc dù đây là tín hiệu tích cực đáng ghi nhận của lĩnh vực sản xuất nhưng nếu so sánh với cùng kỳ của những năm gần đây, con số 52,7 điểm của PMI trong tháng 5 là không đột biến (năm 2015 đạt 54,8 và năm 2014 đạt 52,5). Mức tăng tương đối tốt của PMI trong giai đoạn này có thể mang yếu tố chu kỳ khi đây thường là thời điểm ra mắt và đẩy mạnh sản xuất các dòng sản phẩm mới của một số doanh nghiệp FDI lớn.



Nguồn: CEIC, NIKKEI, VCBS

Về xuất nhập khẩu, theo Tổng cục Hải quan, trong tháng 5, Việt Nam nhập siêu 177 triệu USD. Kim ngạch xuất khẩu tháng 5/2016 đạt 14,37 tỷ USD, tăng 4,9% so với cùng kỳ năm trước (tháng 5/2015 tăng hơn 10%). Kim ngạch nhập khẩu tháng 5/2016 đạt 14,55 tỷ USD, giảm 2,6% so với cùng kỳ năm trước (tháng 5/2015 tăng mạnh gần 17%).

Tính chung cả 5 tháng đầu năm, cán cân thương mại thặng dư 1,64 tỷ USD. Trong đó, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 67,44 tỷ USD, tăng 6,2% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức 7,3% của cùng giai đoạn 2015. Tổng kim ngạch nhập đạt 65,8 tỷ USD, giảm 1,7% so với cùng kỳ năm trước trong khi cùng giai đoạn 2015 tăng mạnh 15,8%. Trong đó, nhóm hàng Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (nhóm liên quan đến tiềm năng tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất) giảm 7,2%. Có thể thấy, thặng dư thương mại có được chủ yếu do nhập khẩu suy giảm.



Nguồn: CEIC, SBV, VCBS

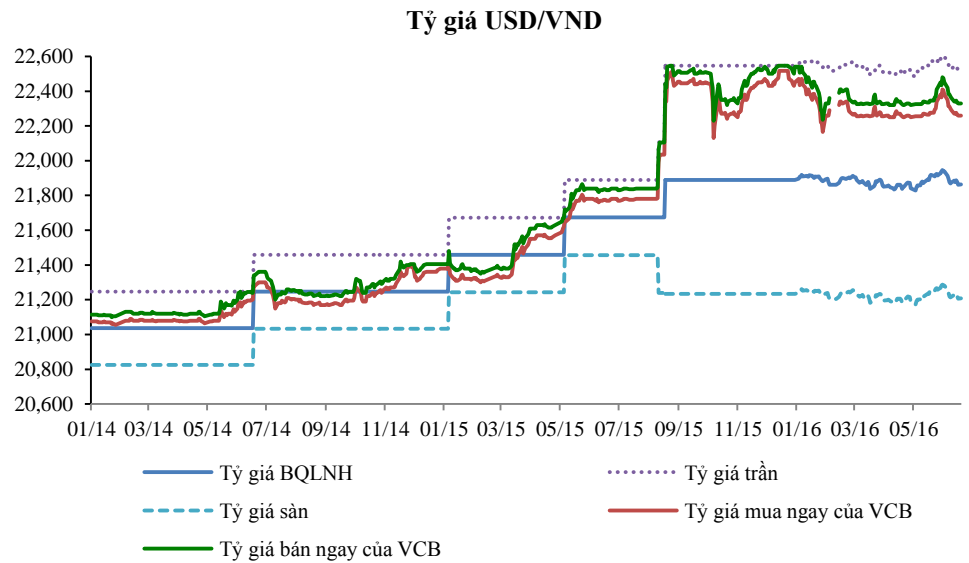
Xét về cầu tiêu dùng, trong 5 tháng đầu năm 2016, tổng mức bán lẻ hàng hóa tiêu dùng ước tăng 9,1% so với cùng kỳ 2015, nếu loại trừ yếu tố giá ước tăng 7,8%, thấp hơn mức 8,2% của cùng kỳ năm 2015. Việc tăng giá trở lại của một số mặt hàng thiết yếu, bao gồm xăng dầu trước ảnh hưởng của giá dầu thô thế giới và lương thực thực phẩm do tác động tiêu cực của thời tiết, nhiều khả năng sẽ ảnh hưởng xấu đến tâm lý tiêu dùng trong thời gian tới.

Các chỉ báo về tăng trưởng kinh tế trong tháng 5 cho thấy sự cải thiện nhẹ so với tháng 4, tuy nhiên nhìn chung cả 5 tháng đầu năm những dấu hiệu cho thấy tăng trưởng chậm lại và không được như kỳ vọng là khá rõ ràng. Bên cạnh tác động xấu từ triển vọng kém lạc quan của tăng trưởng toàn cầu, tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong thời gian tới còn chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi những diễn biến không thuận lợi của thời tiết, biến đổi khí hậu và các vấn đề về môi trường. Theo đó, tăng trưởng trong Quý 2 có thể sẽ cao hơn Quý 1 vừa qua nhưng khả năng đạt được mức tăng trưởng trên 6% trong nửa đầu năm 2016, là khó có thể xảy ra. Chúng tôi dự báo Dự báo GDP 6 tháng đầu năm 2016 sẽ tăng 5,7% – 5,9%.

## Rủi ro tỷ giá hiện hữu với áp lực từ phía thế giới

**Tỷ giá và thị trường ngoại hối trở nên nhạy cảm hơn với những diễn biến trên thị trường thế giới. Rủi ro tỷ giá cần được lưu tâm trong thời gian tới trước những biến động khó lường từ phía thế giới.**

Sau tháng 4 ít biến động, tỷ giá và thị trường ngoại hối trong tháng 5 và đầu tháng 6 có nhiều biến động trời sập hơn. Vào cuối tháng 5, tỷ giá tại nhiều NHTM có dấu hiệu nóng lên, có thời điểm đã tỷ giá bán đạt đến 22.500 VND/USD trong bối cảnh áp lực từ phía thế giới đang tăng lên với (1) đồn đoán, dự báo về khả năng FED sẽ tăng lãi suất trong tháng 6 và (2) rủi ro từ sự giảm tốc nền kinh tế Trung Quốc vẫn hiện hữu đi cùng diễn biến đồng CNY giảm giá đáng kể trong hơn 1 tháng trở lại đây. Diễn biến này cho thấy, so với thời điểm đầu năm, tỷ giá và thị trường ngoại hối trở nên nhạy cảm hơn với những diễn biến trên thị trường thế giới. Sau đó, với việc FED không nâng lãi suất sau cuộc họp tháng 6, tỷ giá và thị trường ngoại hối nhanh chóng hạ nhiệt trở lại. Hiện tại, tỷ giá bán tại nhiều NHTM phổ biến vào khoảng 22.330 – 22.335 VND/USD.



Xét đến (1) thặng dư thương mại 5 tháng đầu năm đạt 1,64 tỷ USD; (2) vốn FDI giải ngân tăng khá tốt (5 tháng đầu năm đạt 5,8 tỷ USD, +17,2% yoy) và (3) NHNN mua được thêm khoảng 8 tỷ USD củng cố dự trữ ngoại hối trong 6 tháng đầu năm, diễn biến của nền kinh tế trong nước vẫn đang ủng hộ cho sự ổn định của tỷ giá trong thời gian tới.

Tuy nhiên, **khi xét đến các áp lực từ phía thế giới, chúng tôi cho rằng rủi ro tỷ giá vẫn cần được lưu tâm khi nền kinh tế Việt Nam được nhìn nhận là một nền kinh tế nhỏ nhưng có độ mở lớn** và theo đó, khả năng chống chịu với những biến động lớn trên thế giới là không cao. Với việc Trung Quốc là đối tác nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam trong khi Châu Âu chiếm khoảng 20% tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam, những biến động của hai nền kinh tế lớn hàng đầu thế giới này sẽ có những ảnh hưởng đến tỷ giá và thị trường ngoại hối Việt Nam, đặc biệt là (1) việc giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc đi cùng khả năng tiếp tục giảm giá của đồng CNY và (2) triển vọng nền kinh tế Châu Âu với tâm điểm là sự kiện trưng cầu dân ý tại Anh về quyết định rời khỏi hay ở lại EU (Brexit) sắp diễn ra. Bên cạnh đó, (3) sức mạnh của đồng USD và khả năng FED sẽ nâng lãi suất ít nhất 1 lần trong năm nay cũng là yếu tố ảnh hưởng lớn đến diễn biến của tỷ giá và thị trường ngoại hối trong nửa cuối năm 2016.

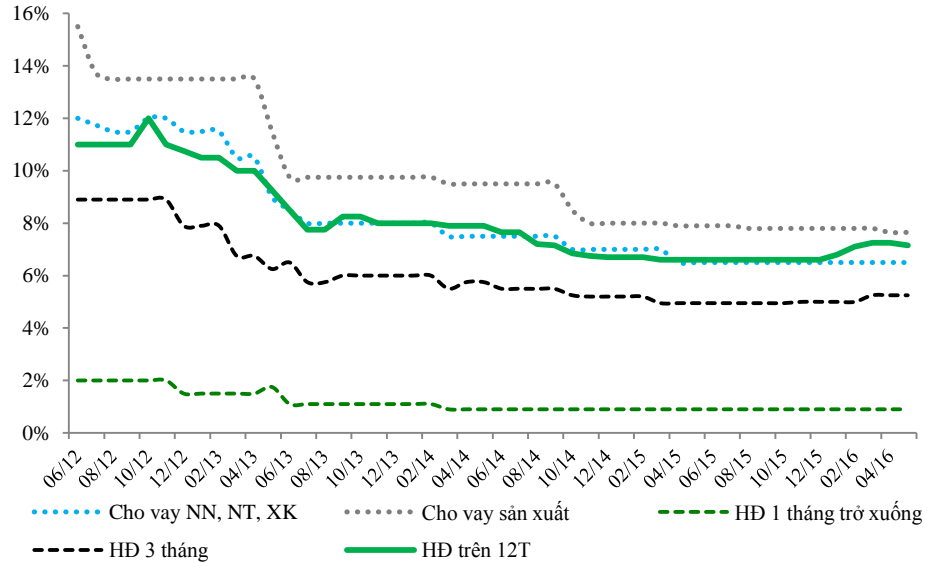
## Lãi suất ổn định

**Kỳ vọng mặt bằng lãi suất trong thời gian tới sẽ tiếp tục duy trì tương đối ổn định quanh mức hiện tại.**

Với tỷ giá tương đối ổn định và thanh khoản hệ thống dồi dào, mặt bằng lãi suất huy động trong tháng 5 ít biến động so với tháng 4. Cụ thể, lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng phổ biến trong khoảng 4,5% - 5,5%/năm, từ 6 tháng đến dưới 12 tháng trong khoảng 5,4% - 6,8%/năm, từ 12 tháng trở lên trong khoảng 6,5% - 7,8%/năm.

Cùng với sự ổn định của lãi suất cho vay, mặt bằng lãi suất huy động cũng không có nhiều thay đổi so với giai đoạn trước. Cụ thể, theo NHNN, mặt bằng lãi suất cho vay phổ biến đối với các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6-7%/năm đối với ngắn hạn và 9-10%/năm đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6,8-9%/năm đối với ngắn hạn; 9,3-11%/năm đối với trung và dài hạn. Đối với nhóm khách hàng tốt, tình hình tài chính lành mạnh, minh bạch, lãi suất cho vay từ 5-6%/năm.

**Lãi suất huy động và cho vay**



Nguồn: CEIC, VCBS

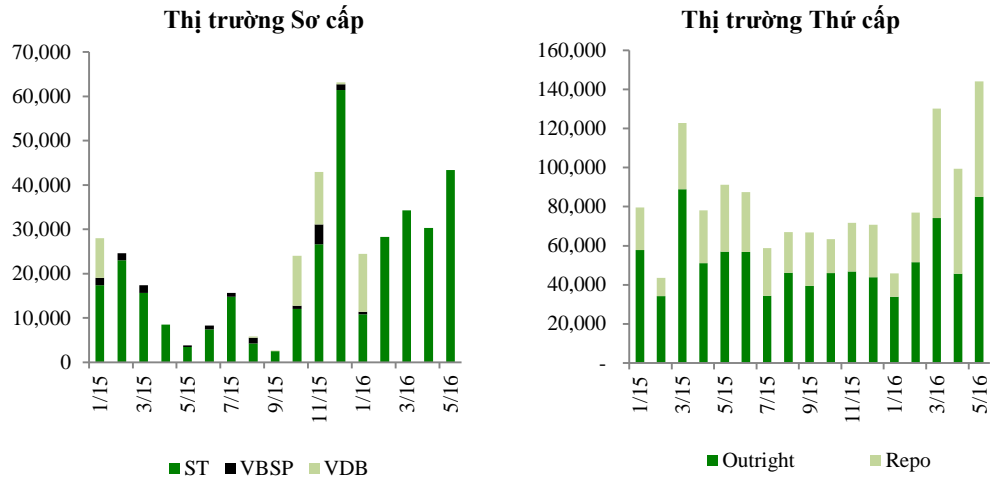
Với (1) sức hấp thụ vốn của nền kinh tế chưa thực sự bứt phá, (2) định hướng của Chính phủ đảm bảo mặt bằng lãi suất ở mức hợp lý để hỗ trợ tăng trưởng đi cùng với (3) động thái khá nhất quán từ phía NHNN trong việc hỗ trợ và đảm bảo thanh khoản của VND, chúng tôi không kỳ vọng vào khả năng tăng của mặt bằng lãi suất trong thời gian tới.

Ở chiều ngược lại, khả năng giảm của lãi suất cũng sẽ gặp nhiều thử thách trong bối cảnh (1) rủi ro tỷ giá hiện hữu trở lại như trình bày ở trên; (2) lạm phát và kỳ vọng lạm phát 2016 dù vẫn ở mức tương đối thấp nhưng cao hơn đáng kể so với 2015 và (3) áp lực tăng quy mô tài sản, cân đối nguồn vốn và đảm bảo các tỷ lệ an toàn của các NHTM, đặc biệt sau khi TT06 chính thức được ban hành với lộ trình cụ thể. Mặc dù vậy, như đã đề cập trong các báo cáo trước, với cơ chế điều hành tỷ giá mới theo hướng linh hoạt hơn, chúng tôi cho rằng NHNN còn nhiều dư địa chính sách để ổn định mặt bằng lãi suất.

**Như vậy, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất trong thời gian tới sẽ tiếp tục duy trì tương đối ổn định quanh mức hiện tại, trần lãi suất huy động 5,5% đối với các kỳ hạn ngắn nhiều khả năng sẽ được giữ vững.**

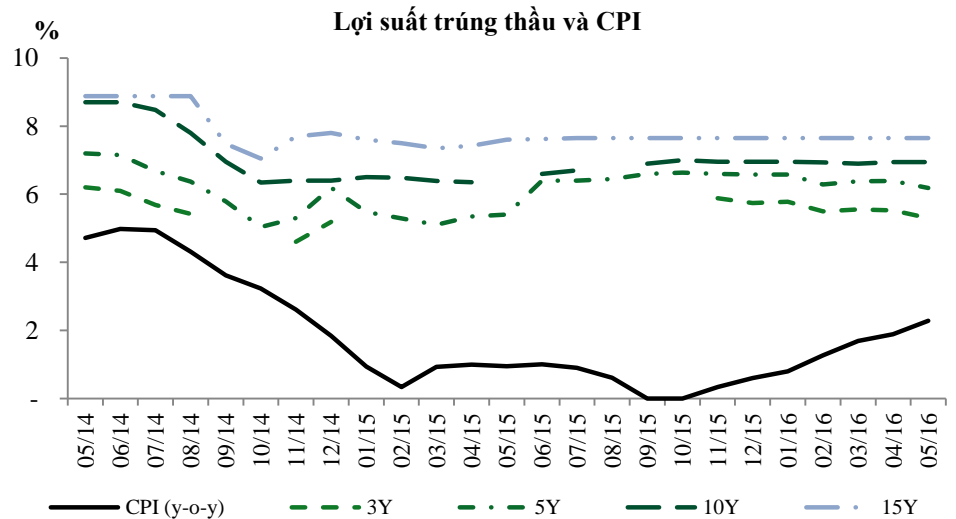
**Lực cầu trái phiếu cải thiện đáng kể so với tháng 4**

**Trong tháng 5, lực cầu trái phiếu cải thiện đáng kể so với tháng 4.** 43.370 tỷ đồng trái phiếu Kho Bạc Nhà Nước được phát hành, tăng 43,1% so với tháng trước. Trong khi đó, giao dịch trên thị trường thứ cấp cũng sôi động trở lại. Khối lượng giao dịch đạt 144.111 tỷ đồng, tăng 45,08%. Nhìn chung, thanh khoản trong hệ thống khá dồi dào và tạo ra động lực chính hỗ trợ thị trường trái phiếu.



Nguồn: HNX, VCBS

**Lợi suất trúng thầu các kỳ hạn 3 năm và 5 năm giảm xuống còn 5,3% và 6,18%. Trong khi đó, lợi suất trúng thầu các kỳ hạn 10 năm, 15 năm và 20 năm không đổi ở mức 6,94%, 7,65% và 8%. Cầu trái phiếu tăng mạnh khi (1) tốc độ tăng trưởng tín dụng khá khiêm tốn; (2) NHNN mua ròng mạnh đồng USD trong nửa đầu tháng Năm; và (3) hiệu ứng từ Thông tư 06.**



Nguồn: HNX, VCBS

Trong tháng 6, tình hình thanh khoản của hệ thống sẽ vẫn dồi dào. Tuy nhiên, những vấn đề về việc Anh ra quyết định ở lại/rời khỏi EU có thể là yếu tố ảnh hưởng đáng kể đến thị trường trái phiếu. Ngoài ra, khối lượng trái phiếu đáo hạn trong tháng 6 chỉ khoảng 7.170 tỷ đồng trong khi con số này trong tháng 5 là khoảng 18.455 tỷ đồng. Theo đó, nhiều khả năng thị trường trái phiếu trong tháng 6 sẽ kém sôi động hơn tháng 5.

**Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong tháng 5.**

**Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong tháng 5.** Thanh khoản hệ thống dồi dào sau động thái mua ròng mạnh USD của NHNN. NHNN hút ròng hơn 27.000 tỷ đồng trên OMO. Vào thời điểm cuối tháng, NHNN đã bắt đầu phát hành Tín phiếu nhằm hút bớt tiền trên hệ thống và cân bằng lại thanh khoản.



## Kinh tế - tài chính thế giới

### Mỹ

**Nhiều khả năng FED sẽ chỉ nâng lãi suất 1 lần trong năm nay với thời điểm sớm nhất là vào tháng 9.**

**GDP trong Quý 1 của Mỹ được điều chỉnh từ mức tăng 0,5% (theo công bố trong tháng 4) lên mức tăng 0,8%** do sự cải thiện ngành xây dựng và đầu tư doanh nghiệp. Tuy nhiên, khu vực sản xuất, vốn là điểm sáng của nền kinh tế khổng lồ trong giai đoạn trước, tiếp tục mở rộng yếu so với các tháng liền trước. Chỉ số PMI sản xuất tiếp đà suy giảm nhẹ trong tháng 5 dừng ở mức 50,7 điểm- mức thấp nhất kể từ tháng 9 năm 2009 khi sản lượng suy giảm lần đầu tiên trong hơn 6 năm trở lại đây. Trong khi đó, số lượng công việc mới tăng với tốc chậm nhất kể từ tháng 12 năm ngoái.

Mặt khác, tỷ lệ thất nghiệp tháng 5-2016 của Mỹ giảm xuống còn 4,7%, từ mức 5% trong tháng 4-2016. Tuy nhiên, tỷ lệ thất nghiệp giảm phần lớn vì 458.000 người đã ngưng không tìm việc làm. Vì vậy, họ không được tính là người thất nghiệp.

**Trong cuộc họp tháng 6, FED đã quyết định không tăng lãi suất** trong bối cảnh (1) các tín hiệu không thực sự lạc quan từ thị trường lao động; (2) những khó khăn trong việc đưa lạm phát đạt mốc 2%; và (3) các vấn đề kinh tế thế giới đang có diễn biến không thuận lợi như kinh tế Trung Quốc giảm tốc hay sự kiện “Brexit”. Với bối cảnh hiện tại, **chúng tôi kỳ vọng nhiều khả năng FED sẽ chỉ nâng lãi suất 1 lần trong năm nay với thời điểm sớm nhất là vào tháng 9.**

### Châu Âu

**Nền kinh tế EU phục hồi yếu buộc ECB duy trì những chính sách nới lỏng. Tuy nhiên, sự phục hồi của kinh tế EU vẫn là dấu hỏi lớn.**

Nền kinh tế EU phục hồi nhẹ. Theo công bố của cơ quan thống kê EU, tăng trưởng GDP của khu Eurozone đạt 0,6% tăng nhẹ so với mức tăng 0,4% ghi nhận trong tháng 4- mức cao nhất trong năm vừa qua do chi tiêu hộ gia đình và đầu tư cá nhân cải thiện. Trong tháng 4, khu vực lao động tiếp tục cải thiện với tỷ lệ thất nghiệp ổn định ở mức 10,2% tại EU19 và giảm từ mức 8,8% trong tháng 3 xuống 8,7% tại EU28 so với 9,6% ghi nhận trong tháng 4 năm 2015 .

Trong khi đó, lĩnh vực sản xuất của EU tiếp tục mở rộng thể hiện ở chỉ số PMI cán mốc 51,5 điểm trong tháng 5 giảm nhẹ so với mức 51,7 điểm. Tuy nhiên, số liệu này không thể xoa đi trạng thái âm ảm khi lạm phát trong tháng 5 tiếp tục giảm 0,1% yoy theo sau con số tăng trưởng âm 0,2%yoy trong tháng 4. Lạm phát lõi (loại trừ thực phẩm, rượu, thuốc lá) +0,8%yoy so với con số +0,7%yoy trong tháng trước

Tình hình phục hồi chậm chạp của nền kinh tế châu Âu khiến ECB quyết định duy trì chính sách lãi suất thấp. Cụ thể lãi suất huy động và cho vay được giữ ở mức lần lượt -0,4% và 0,25%. Đồng thời, ECB cũng tuyên bố, chương trình mua lại tài sản trị giá 80 triệu EUR/tháng sẽ kéo dài ít nhất tới tháng 03/2017 cho tới khi đạt được mục tiêu về lạm phát 2%. ECB cũng đưa ra một số các biện pháp kích thích khác như chương trình mua lại tài sản doanh nghiệp bắt đầu kể từ ngày 08/06 hay chương trình tái cấp vốn dài hạn bắt đầu được thực hiện từ ngày 22/06.

Với tốc độ phục hồi chậm của nền kinh tế châu Âu, các biện pháp kích thích kinh tế liên tiếp được ECB tăng cường. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nền kinh tế châu Âu sẽ chưa thể khởi sắc ít nhất cho tới khi cuộc chung cầu dân ý về việc Anh rời khỏi EU ngã ngũ và những vấn đề địa chính trị như khủng hoảng người di cư, an ninh hay khủng bố được giải quyết triệt để.



**Nền kinh tế Trung Quốc tiếp tục giảm tốc khi các số liệu kinh tế vĩ mô được công bố.**

## Châu Á

Đà giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc chưa có dấu hiệu dừng lại. **Tình hình xuất nhập khẩu Trung Quốc dù cải thiện nhẹ, vẫn chưa thể thoát khỏi tình trạng suy giảm.** Cụ thể, chỉ số PMI Trung Quốc đạt 49,2 trong tháng 5, giảm nhẹ so với mức 49,4 của tháng 4- kéo dài chuỗi 15 tháng liên tiếp suy giảm của khu vực sản xuất do sản lượng, đơn hàng xuất khẩu và khối lượng công việc mới suy giảm. Trong khi đó, chỉ số sản xuất PPI đón nhận tháng suy giảm thứ 52 liên tiếp với mức giảm 2,8%. Lạm phát trong tháng 5 cũng chỉ tăng 2% yoy so với kỳ vọng tăng 2,3% yoy. Trong đó nhóm thực phẩm đóng góp mức tăng 5,9%, giảm so với mức tăng 7,4% trong tháng 4.

Ở một diễn biến khác, số liệu nhập khẩu lui nhẹ 0,4%- tốc độ giảm chậm nhất kể từ tháng 5/2014, và cải thiện đáng kể so với mức giảm 10,9% tháng liền trước. Ở chiều ngược lại, xuất khẩu suy giảm 4,1% trong tháng 5 so với mức giảm 1,8% trong tháng 4. Tổng hợp lại, thặng dư thương mại đã tăng lên mức cao nhất tính từ tháng 1 và góp phần xoa dịu đà hút vốn ròng ngoại khỏi nước này. Mặc dù vậy, dự trữ ngoại hối nước này giảm về mức thấp trong 4 năm trở lại đây với mức giảm 28 tỷ USD trong tháng 5 xuống còn 3,19 nghìn tỷ USD.

Với xu hướng chủ đạo là giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc, chúng tôi kỳ vọng các biện pháp kích thích sẽ tiếp tục được triển khai. Tuy nhiên các biện pháp này sẽ luôn là con dao hai lưỡi khi đi kèm với các nỗ lực kích thích là nguy cơ đồng nhân dân tệ mất giá. Diễn hình như trong giai đoạn cuối tháng 5 khi tỷ giá CNY/USD đã có thời điểm tiến tới sát mốc đỉnh vào tháng 1 khi các dữ liệu kinh tế kém lạc quan liên tiếp được công bố. Bên cạnh đó, sự kiện “Brexit”, nếu xảy ra, nhiều khả năng sẽ có tác động không tích cực lên triển vọng Trung Quốc khi nền kinh tế lớn thứ hai thế giới là đối tác nhập khẩu hàng đầu của EU (chiếm khoảng 20% tổng giá trị nhập khẩu toàn khối).

**Kinh tế Nhật Bản tăng trưởng yếu. Lo ngại xung quanh đà giảm của chỉ tiêu dùng và hoạt động nhập khẩu.**

Nền kinh tế Nhật Bản tiếp tục cho thấy dấu hiệu tăng trưởng chậm chạp. Tăng trưởng kinh tế Nhật bản trong Quý 1 được điều chỉnh tăng lên 1,9% yoy so với mức 1,7% được công bố trước đó và cao hơn mức 0,5% trong Quý trước do đầu tư giảm nhẹ hơn thống kê trước đó. Tuy nhiên, vấn đề đáng quan tâm đối với nền kinh tế Nhật Bản vẫn là đà giảm của chỉ tiêu dùng và nhập khẩu. Trong đó, thặng dư thương mại của Nhật Bản cán mốc đạt 823,47 tỷ yên so với mức thâm hụt 58,34 tỷ yên cùng kỳ năm ngoái và vượt trên kỳ vọng của thị trường. Đây cũng là số liệu thặng dư cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Tuy nhiên, nguyên nhân chính vẫn là do nhập khẩu giảm nhanh và mạnh hơn so với xuất khẩu. Cụ thể, trong tháng 4 xuất khẩu giảm 10,1% yoy- giảm mạnh nhất trong 3 tháng trở lại đây. Trong khi nhập khẩu giảm tới 23,3% yoy- kéo dài chuỗi 16 tháng suy giảm liên tiếp về lượng hàng nhập khẩu.

Thêm vào đó, tiêu dùng và sản xuất vẫn ghi nhận tín hiệu kém tích cực. Chỉ số giá tiêu dùng giảm 0,3% yoy trong tháng 4. Chỉ số lạm phát lõi cũng ghi nhận mức âm 0,3% yoy trong tháng 4 không đổi so với tháng 3. Trong khi đó, PMI sản xuất của Nhật Bản trong tháng 4 chỉ đạt 47,7- tháng thứ 3 thu hẹp liên tiếp sau khi chỉ đạt 48,2 trong tháng 4.

Như vậy, nền kinh tế Nhật Bản chưa thể sớm hồi phục khi các yếu tố về chỉ tiêu dùng cũng như hoạt động xuất nhập khẩu ngày càng suy giảm rõ rệt. Thêm vào đó, những ảnh hưởng tiêu cực từ thiên tai vẫn là rào cản lớn với nỗ lực hồi phục của nền kinh tế lớn thứ ba thế giới. Theo đó, nhiều khả năng trong cuộc họp chính sách tiền tệ tới đây Ngân hàng trung ương Nhật Bản sẽ phải đưa ra thêm nhiều biện pháp kích thích mạnh mẽ hơn nhằm hỗ trợ nền kinh tế.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

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.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vCBS.com.vn>

|                                      |  |
|--------------------------------------|--|
| <b>Trụ sở chính Hà Nội</b>           | Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội<br>ĐT: (84-4) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151 |
| <b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>         | Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh<br>ĐT: (84-8)-38208166 - Số máy lẻ: 104/106          |
| <b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>             | Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng<br>ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802                   |
| <b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>   | Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh<br>ĐT: (84-8)-54136573                              |
| <b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>      | Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội.<br>ĐT: (+84-4) 3726 5551   |
| <b>Văn phòng Đại diện Cần Thơ</b>    | Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ<br>ĐT: (84-710) -3750888   |
| <b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>   | Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang<br>ĐT: (84-76) -3949843                              |
| <b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>   | F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai<br>ĐT: (84-61)-3918815                                      |
| <b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>   | Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu<br>ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78  |
| <b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>  | Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng<br>ĐT: (+84-31) 382 1630   |
| <b>Văn phòng đại diện Bình Dương</b> | 314 Đại lộ Bình Dương - Phường Phú Hòa - Thành phố Thủ Dầu Một - Bình Dương<br>ĐT: (+84-650) 385 5771  |