



BẢN TIN KINH TẾ VĨ MÔ

SỐ 25 | Tháng 8/2019

VIỆN ĐÀO TẠO VÀ NGHIÊN CỨU

- ❖ Trong tháng 8, căng thẳng thương mại Mỹ-Trung tiếp tục diễn biến khó lường và lên mức độ cao hơn khi hai bên tuyên bố áp mức thuế cao hơn để trả đũa lẫn nhau. Ngoài ra, căng thẳng giữa Nhật Bản – Hàn Quốc, Trung Quốc - Ấn Độ, Mỹ -EU cũng làm gia tăng lo ngại về triển vọng tăng trưởng thương mại toàn cầu, thậm chí có thể dẫn tới suy giảm kinh tế thế giới.
- ❖ Trong nước, sản xuất công nghiệp tăng trưởng ở mức khá, song thấp hơn so với cùng kỳ năm trước.
- ❖ Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng duy trì xu hướng tăng trưởng ổn định.
- ❖ Tình hình phát triển doanh nghiệp diễn biến tích cực với số DN thành lập mới và quay trở lại hoạt động tăng.
- ❖ CPI bình quân 8 tháng tăng 2,57%, nhưng vẫn tiềm ẩn nhiều áp lực tăng.
- ❖ Giải ngân vốn từ ngân sách nhà nước tuy có cải thiện trong tháng 8 nhưng vẫn chậm.
- ❖ Tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu cao hơn xuất khẩu, cán cân thương mại xuất siêu; tình hình thu hút vốn đầu tư nước ngoài có dấu hiệu tăng chậm lại; tăng trưởng khách quốc tế thấp so với cùng kỳ.
- ❖ Tỷ giá tương đối ổn định trong khi lãi suất có xu hướng tăng; thị trường chứng khoán (TTCK) biến động mạnh do chịu tác động từ căng thẳng thương mại Mỹ –Trung Quốc, khối ngoại chuyển sang bán ròng.

Bảng 1: Một số chỉ tiêu kinh tế Việt Nam 8 tháng đầu năm 2016-2019

Các chỉ tiêu	TH 8T/2016	TH 8T/2017	TH 8T/2018	TH 8T/2019	DB 9T/2019
Tăng trưởng GDP (% , yoy)	5,52 (6T)	5,73 (6T)	7,08 (6T)	6,76 (6T)	6,78
CPI bình quân (% , yoy)	1,91	3,84	3,52	2,57	2,6-2,8
Chỉ số SXCN - IIP (% , yoy)	7,3	6,7	11,2	9,5	9,4-9,7
Bán lẻ hàng hóa và DV tiêu dùng (nghìn tỷ đồng)	2.307,7 (+ 9,3%)	2.280 (+ 10,3%)	2.860 (+ 11,2%)	3.215 (+ 11,5%)	3.267-3.270
Xuất khẩu (tỷ USD)	113,2 (+ 6,4%)	135,7 (+ 19,9%)	155,4 (+ 14,5%)	169,98(+ 7,3%)	193-194
Nhập khẩu (tỷ USD)	110,9 (+ 0,6%)	136,8 (+ 23,3%)	152,7 (+ 11,6%)	166,6 (+ 9,1 %)	192-193
Cán cân thương mại (tỷ USD)	2,3	(1,1)	2,8	3,4	2-3
Vốn FDI đăng ký (tỷ USD)	16,1 (+ 20,74%)	23,36 (+45,07 %)	24,35 (+4,22%)	22,67 (-7,07 %)	24-25
Vốn FDI thực hiện (tỷ USD)	9,8 (+ 8,89%)	10,3 (+5,10%)	11,25 (+9,22%)	11,96 (+ 6,3%)	13-14
Tăng trưởng tín dụng (%)	9,09	10,08	8,54	7,46 (7T)	-
Biến động tỷ giá thị trường (VND/USD so đầu năm, %)	0,8	0,1	-2,65	-0,14	-0,5 — -1%
Số DN thành lập mới	73.404 (+ 19,7%)	85.357 (+ 16,3%)	87.448 (+ 2,4%)	90.487 (+3,5%)	-
Số DN quay trở lại hoạt động	18.711 (+ 65,1%)	19.154 (+ 2,4%)	20.942 (+9,3%)	25.512 (+ 21,8%)	-
Số DN tạm ngừng hoạt động và hoàn tất giải thể	40.419 (+ 3,5%)	45.776 (+ 13,3%)	63.235 (+38,1%)	105.550 (+ 15,5%)	-

* Số trong ngoặc đơn: tăng/giảm so cùng kỳ năm trước

Nguồn: Tổng hợp từ TCTK, TCHQ, Bộ KHĐT và Dự báo của Viện Đào tạo và Nghiên cứu BIDV.

BỐI CẢNH QUỐC TẾ

Tại Mỹ, chỉ số PMI của lĩnh vực sản xuất trong tháng 8 giảm xuống mức 49,9 điểm cho thấy lĩnh vực sản xuất bắt đầu thu hẹp lại; trong khi tiêu dùng (đóng góp 2/3 GDP của Mỹ) cũng tăng chậm hơn với doanh số bán lẻ 7 tháng tăng 3,1% so với cùng kỳ (thấp hơn mức tăng 5,5% cùng kỳ năm 2018). Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung gia tăng trong tháng 8 và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt làm gia tăng lo ngại kinh tế Mỹ sẽ tiếp tục tăng trưởng chậm lại trong năm 2020. Ngày 1/8, Fed đã quyết định giảm lãi suất cơ bản 0,25% và cho rằng đây là sự điều chỉnh “trung hạn”, chứ không phải sự khởi đầu của “loạt đợt cắt giảm lãi suất” do tỷ lệ thất nghiệp tháng 7 ở mức 3,7% (gần với mức mục tiêu 3,5% trong dài hạn) và lạm phát vẫn ổn định quanh mức mục tiêu 2% (CPI tháng 7 tăng 1,8% so với cùng kỳ năm trước). Nhiều khả năng Fed sẽ tiếp tục hạ lãi suất (khoảng 1-2 lần nữa trong năm 2019) với mức giảm 0,25-0,5% để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. IMF (tháng 7/2019) dự báo kinh tế Mỹ sẽ tăng trưởng 2,6% năm 2019, sau đó chỉ ở mức 1,9% năm 2020.

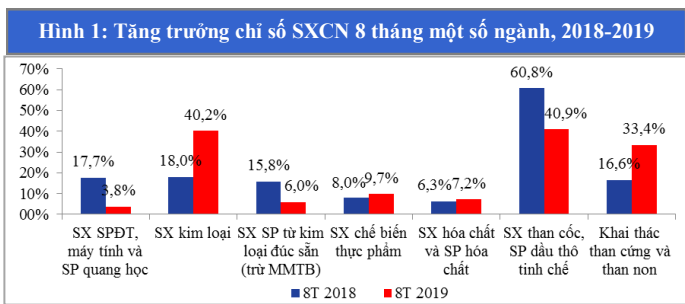
Tại châu Âu, triển vọng kinh tế vẫn tiếp tục ảm đạm khi căng thẳng thương mại Mỹ - Trung Quốc, Mỹ -EU, vấn đề Brexit... diễn biến phức tạp khó lường. Chỉ số PMI của khu vực tháng 7 ở mức 47 điểm, là mức thấp trong 6 năm qua cho thấy sản xuất tiếp tục bị thu hẹp. Trong khi đó, lạm phát vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với mục tiêu 2% (tháng 7/2019 ở mức 1,0%). Ủy ban châu Âu ngày 10/7 dự báo GDP của Eurozone sẽ tăng trưởng 1,2% vào năm 2019, thấp hơn mức tăng 1,9% của năm 2018 do căng thẳng thương mại trên toàn cầu và những bất ổn chính trị, đặc biệt là nguy cơ Anh rời EU mà không đạt được thỏa thuận.

Kinh tế Trung Quốc vẫn gặp nhiều khó khăn khi căng thẳng thương mại với Mỹ vẫn diễn biến phức tạp. Cụ thể, sản xuất công nghiệp tăng trưởng chậm lại khi sản xuất công nghiệp 7 tháng năm 2019 tăng 5,8% so với cùng kỳ (thấp hơn mức tăng 6,6% của cùng kỳ năm 2018); doanh số bán lẻ 7 tháng năm 2019 tăng 8,3% so với cùng kỳ (thấp hơn mức tăng 9,3% của 7 tháng năm 2018) cho thấy tiêu dùng của người dân Trung Quốc đang có dấu hiệu suy yếu dần. Nhằm đối phó với những tác động của căng thẳng thương mại với Mỹ và hỗ trợ xuất khẩu, ngày 5/8 TQ đã hạ giá CNY so với USD vượt qua mức 7,0 và CNY vẫn tiếp tục xu hướng cho tới cuối tháng 8 ở mức khoảng 7,15-7,16). IMF (7/2019) dự báo kinh tế TQ tăng trưởng chậm dần, mức 6,2% và 6,0% trong năm 2019 và 2020. Để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, dự báo TQ có thể sẽ thực hiện các biện pháp nới lỏng trong thời gian tới (như hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc, giảm lãi suất điều hành...).

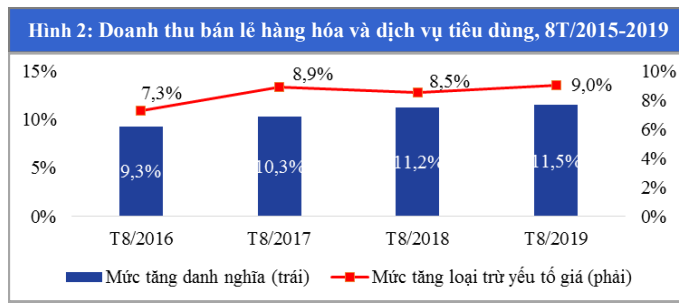
TÌNH HÌNH KINH TẾ TRONG NƯỚC 8 THÁNG ĐẦU NĂM 2019

Sản xuất công nghiệp tăng trưởng khá song vẫn thấp hơn so với cùng kỳ

Chỉ số SXCN (IIP) tháng 8 tăng 10,5% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 13,4% của cùng kỳ năm 2018. Một số lĩnh vực quan trọng có xu hướng tăng chậm lại như: SX SPĐT, máy tính, sản phẩm quang học (tăng 3,8% so với cùng kỳ, thấp hơn mức 21,7% của tháng 8/2018); SX than cốc, SP dầu mỏ tinh chế (tăng 11,5% so với cùng kỳ, thấp hơn mức 75,7% của tháng 8/2018)... Trong khi đó, một số lĩnh vực vẫn duy trì đà tăng trưởng tốt: khai thác quặng kim loại (tăng 43,8% so với cùng kỳ, cao hơn mức 6,6% tháng 8/2018), khai thác than cứng và than non (tăng 33,4% so với cùng kỳ, cao hơn mức 16,6% tháng 8/2018)... Tính chung 8 tháng, chỉ số IIP tăng 9,5 % so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 11,2% của 8 tháng năm 2018 khi khu vực công nghiệp chế biến, chế tạo tăng trưởng chậm lại (tăng 10,6% so với cùng kỳ so với mức 13,3% của 8 tháng năm 2018).



Nguồn: TCTK.



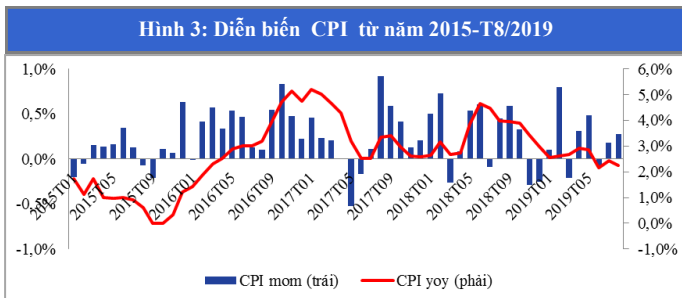
Nguồn: TCTK.

Hoạt động bán lẻ hàng hóa và dịch vụ duy trì xu hướng tăng

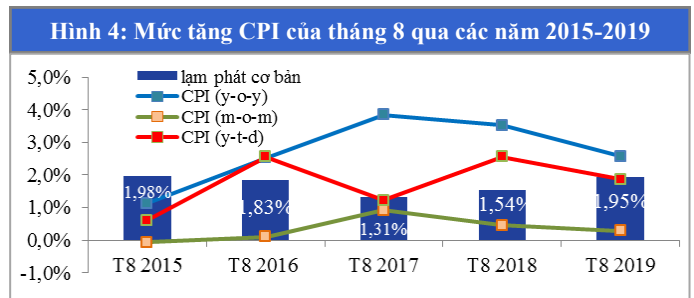
Hoạt động bán lẻ hàng hóa và dịch vụ duy trì xu hướng tăng khi giá cả thị trường khá ổn định, cung cầu hàng hóa được đảm bảo. Mặc dù ảnh hưởng mưa bão và tháng 7 âm lịch, nhưng tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 8 ước đạt 414,4 nghìn tỷ đồng, tăng 12,4% so với cùng kỳ năm trước (tương đương mức 12,6% tháng 8/2018). Trong 8 tháng đầu năm 2019, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ đạt 3.215 nghìn tỷ đồng, tăng 11,5% và tăng 9,03% nếu loại trừ yếu tố giá so với cùng kỳ năm 2018 (các mức tăng lần lượt là 11,2% và 8,5%).

CPI tháng 8 tăng nhẹ, chủ yếu do giá gạo và thịt lợn phục hồi, học phí và viện phí tăng

Chỉ số CPI tháng 8 tăng 0,28% so với tháng trước chủ yếu do: (i) một số dịch vụ y tế được điều chỉnh theo Thông tư 13/2019/TT-BYT khiến nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 2,81%; (ii) giá học phí một số trường đại học, cao đẳng điều chỉnh tăng trong khung quy định và nhu cầu mua sắm trước mùa tựu trường khiến nhóm giáo dục tăng 0,57%; (iii) giá thịt lợn và giá gạo tăng khiến nhóm hàng ăn uống tăng 0,24% so với tháng trước đó. Trong khi đó, giá xăng dầu được điều chỉnh giảm trong tháng khiến nhóm giao thông giảm 0,46% so với tháng trước đó. Tính chung 8 tháng đầu năm, chỉ số CPI tăng bình quân 2,57% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng thấp nhất kể từ năm 2016. Tuy nhiên, lạm phát lõi lại có xu hướng tăng (tăng 1,95% so với cùng kỳ và là mức cao nhất kể từ năm 2017) cho thấy chỉ số CPI có thể tăng cao trong các tháng cuối năm nếu tỷ giá, giá hàng hóa, dịch vụ biến động mạnh; tình hình thời tiết (mưa bão...) không thuận lợi.



Nguồn: TCTK.

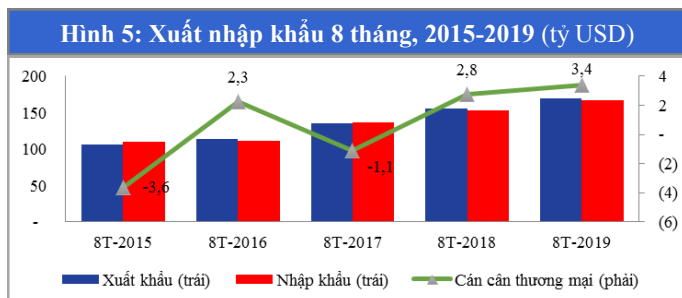


Nguồn: TCTK.

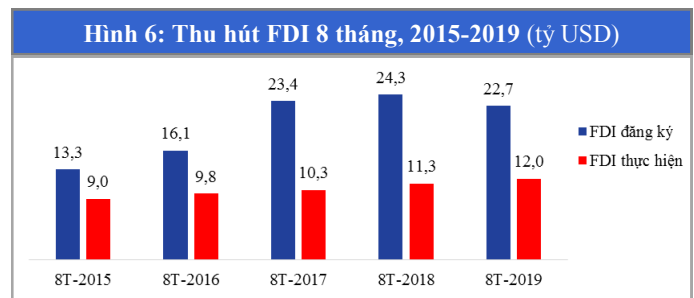
Thặng dư thương mại 8 tháng năm 2019 đạt mức cao nhất trong vòng 3 năm.

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 8 ước đạt khoảng 24,5 tỷ USD, tăng 6,6% so với tháng trước và tăng 4,5% so với cùng kỳ năm 2018. Lũy kế 8 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu ước đạt **169,98** tỷ USD, tăng **7,3%** so với cùng kỳ năm trước. Các mặt hàng xuất khẩu chủ lực có mức tăng trưởng tốt vẫn là Điện tử, máy tính và linh kiện (tăng 14,3%); hàng dệt (tăng 9,8%); gỗ và sản phẩm từ gỗ (tăng 15,4%). Kim ngạch xuất khẩu nhiều mặt hàng nông sản vẫn có xu hướng giảm như thủy sản (giảm 2,6%), rau quả (giảm 6%), cà phê (giảm 20%), hạt điều (giảm 9,4%), hạt tiêu (giảm 2,1%), gạo (giảm 14,2%). Về thị trường xuất khẩu, do TQ đang có động thái hạn chế nhập khẩu, khuyến khích tiêu dùng trong nước nhằm hạn chế các ảnh hưởng của căng thẳng thương mại với Mỹ nên xuất khẩu sang thị trường này trong 8 tháng đầu năm có xu hướng giảm xuống (đạt 23,8 tỷ USD, giảm 2,5% so với cùng kỳ). Ngược lại, thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam là Mỹ lại có mức tăng trưởng 25,3% với kim ngạch sau 8 tháng đạt 38,6 tỷ USD. Trong khi đó, thị trường đứng thứ 2 là EU có kim ngạch 27,7 tỷ USD, giảm nhẹ 0,5% so với cùng kỳ năm 2018.

Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu tháng 8 ước đạt 22,8 tỷ USD, giảm



Nguồn: TCHQ và TCTK.



Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài, Bộ KH&ĐT.

0,6% so với tháng trước. Lũy kế 8 tháng đầu năm, kim ngạch nhập khẩu ước đạt **166,58 tỷ USD**, tăng 8,5% so cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu chủ yếu đến từ nhóm các mặt hàng như Điện tử, máy tính và linh kiện (33,6 tỷ USD, tăng 21%); máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng (24 tỷ USD, tăng 12,9%); vải (8,8 tỷ USD, tăng 4,8%). Đáng lưu ý là nhập khẩu ô tô đạt 4,9 tỷ USD, tăng 60,3%. Cán cân thương mại hàng hóa tháng 8 ước tính xuất siêu 1,7 tỷ USD, cán cân lũy kế 8 tháng đầu năm xuất siêu **3,4 tỷ USD**.

Vốn FDI thực hiện tăng trưởng ổn định

Mặc dù vốn FDI đăng ký trong 8 tháng đầu năm có sự sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước (đạt 22,63 tỷ USD, giảm 7,07%) nhưng vốn thực hiện vẫn tăng trưởng ổn định (đạt 11,96 tỷ USD, tăng **6,31%** so với cùng kỳ). Bên cạnh đó, có sự dịch chuyển vốn/ tăng vốn khá rõ nét của một số đối tác đầu tư quan trọng của Việt Nam như Hồng Kông, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc... Trong đó, hình thức đầu tư được các nhà đầu tư nước ngoài đẩy mạnh là **góp vốn mua cổ phần, với tổng mức 9,51 tỷ USD, tăng 80%** so với cùng kỳ.

(Đánh giá xu hướng dịch chuyển vốn FDI vào Việt Nam tại Phần Tiêu điểm).

Thực hiện vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước tuy có cải thiện nhưng vẫn ở mức tăng thấp nhất trong kể từ năm 2015.

Tình hình thực hiện vốn đầu tư từ nguồn vốn ngân sách Nhà nước tháng 8 và 8 tháng năm 2019 đã có dấu hiệu tích cực hơn khi đạt tỷ lệ thực hiện so với kế hoạch năm cao hơn so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, vốn thực hiện vẫn tiếp tục có mức tăng trưởng thấp nhất kể từ năm 2015. Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 8 ước tính đạt 31,4 nghìn tỷ đồng, tăng 5,5% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 8 ước tính đạt 31,4 nghìn tỷ đồng, tăng 5,5% so với cùng kỳ năm trước, bao gồm: Vốn Trung ương 4,1 nghìn tỷ đồng, giảm 26,9% so với cùng kỳ; vốn địa phương 27,3 nghìn tỷ đồng, tăng 13%. Tính chung 8 tháng đầu năm 2019, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước đạt 189,2 nghìn tỷ đồng, bằng 53,1% kế hoạch năm và tăng 3,8% so với cùng kỳ năm trước (8 tháng đầu năm 2018, đạt 51,8% kế hoạch và tăng 10,4% so với cùng kỳ).

Tỷ giá VND ổn định trong bối cảnh USD và đồng Nhân dân tệ có nhiều biến động

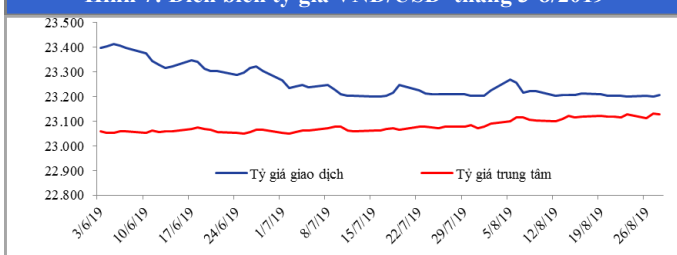
Trong tháng 8, diễn biến tỷ giá tương đối ổn định khi tăng nhẹ từ 23.203 lên mức 23.221 trong tuần đầu tháng, nhưng đã điều chỉnh lại về mức đầu tháng ngay trong tuần thứ 2 và tiếp tục đi ngang đến hết tháng. Đến ngày 28/8/2019, tỷ giá USD/VND giao dịch quanh ngưỡng 23.208, tăng 0,02% so với đầu tháng và tăng 0,14% so với đầu năm.

Xu hướng ổn định của tỷ giá USD/VND được nhận định do: (i) Nguồn cung ngoại tệ dồi dào, (ii) hoạt động XNK tiếp tục tích cực khi 8 tháng đầu năm cán cân thương mại ước thặng dư 3,4 tỷ USD; (iii) Chênh lệch lãi suất VND-USD duy trì dương, quanh mức 0,5-1,5%/năm (kỳ hạn 1 tuần). Tuy nhiên, những rủi ro từ môi trường quốc tế như (i) xu hướng nới lỏng CSTT thế giới, (ii) diễn biến giảm giá đồng CNY, (iii) căng thẳng thương mại Mỹ -Trung Quốc... luôn tạo áp lực lên tỷ giá và có thể sẽ có những biến động mạnh hơn trong thời gian tới. Nhìn chung, dự kiến đến hết quý III/2019, tỷ giá USD/VND về cơ bản vẫn trong phạm vi kiểm soát của NHNN, quanh mức 23.200-23.350 (tăng 0,6% so với đầu năm).

Lãi suất huy động có xu hướng tăng song

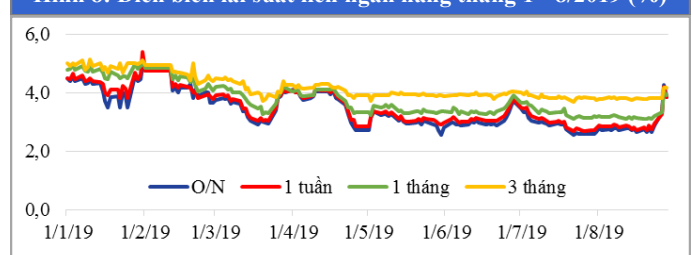
Trên thị trường 1, lãi suất huy động tiếp tục xu hướng tăng trong tháng 8. Khối NHTMCP, đặc biệt là một số ngân hàng vừa và nhỏ đã đẩy lãi suất huy động kỳ

Hình 7: Diễn biến tỷ giá VND/USD tháng 3-8/2019



Nguồn: Bloomberg.

Hình 8: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng tháng 1 - 8/2019 (%)



Nguồn: Bloomberg.

mức biến động không lớn

hạn dài tăng cao lên mặt bằng mới. Hiện lãi suất cao nhất là 10% (chứng chỉ tiền gửi 5 năm của một số NHTM), cao hơn so với mức cao nhất 8,5-8,6% hồi đầu năm. Nguyên nhân lãi suất huy động tăng 3 tháng qua là do: (i) Đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng (đặc biệt là tín dụng trung dài hạn) thường tăng cao vào cuối năm; (ii) Đáp ứng các yêu cầu về hệ số an toàn vốn đáp ứng chuẩn Basel năm 2020 và quy định giảm dần dùm vốn ngắn hạn để cho vay trung-dài hạn; (iii) ngoài ra, tăng tính cạnh tranh của kênh huy động vốn tiền gửi ngân hàng so với các kênh khác như phát hành trái phiếu doanh nghiệp đang nở rộ hiện nay. NHNN cũng đã có cảnh báo, nhắc nhở về động thái tăng lãi suất huy động của một số NHTM như nêu trên.

Lãi suất cho vay nhìn chung ổn định. Đầu tháng 8/2019, một số ngân hàng lớn như BIDV, Agribank, Vietcombank, Vietinbank đã công bố giảm lãi suất cho vay kỳ hạn ngắn đối với các khách hàng thuộc lĩnh vực ưu tiên theo định hướng của NHNN 0,5-1%. Tuy nhiên, việc giảm lãi suất cho vay khó có thể được mở rộng cho kỳ hạn dài và các đối tượng khác, do mặt bằng lãi suất đầu vào nhích lên như nêu trên.

Trên thị trường 2, lãi suất liên ngân hàng ổn định trong 3 tuần đầu tháng nhưng có xu hướng tăng trong tuần cuối cùng của tháng 8 do nhu cầu thanh toán tăng cao trước đợt nghỉ lễ 2/9. Cụ thể, tính đến hết 28/8, lãi suất O/N, 1 tuần, 1 tháng và 3 tháng lần lượt ở mức 3,84%; 3,86%; 3,9%; 4,2% - tăng lần lượt so với đầu tháng là 1,06%; 1%; 0,7%; 0,37%. Áp lực về thanh khoản liên ngân hàng trong tuần cuối quý khiến NHNN phải thực hiện hỗ trợ qua kênh thị trường mở. Cụ thể trong tuần 26-28/8, NHNN bơm ròng 4.532,5 tỷ đồng qua kênh OMO và không hút ròng qua kênh tín phiếu như thời gian trước đó.

Thị trường chứng khoán biến động mạnh trong bối cảnh lý nhà đầu tư bị ảnh hưởng bởi diễn biến gia tăng căng thẳng thương mại Mỹ-Trung

Thị trường chứng khoán trong tháng 8/2019 có sự biến động khá mạnh khi chỉ số VN-Index tăng lên 997 điểm (vào 1/8 và 22/8) sau đó lại quay về mốc 977 điểm (giảm 2% so với đầu tháng) vào thời điểm cuối tháng. Tháng 8 (tính đến 29/8) là tháng bán ròng đầu tiên của nhà đầu tư nước ngoài (trên sàn HSX) kể từ đầu năm với giá trị bán ròng 1,8 nghìn tỷ VND. Thị trường biến động do tâm lý nhà đầu tư bị ảnh hưởng bởi diễn biến gia tăng căng thẳng thương mại Mỹ-Trung và hoạt động bán ròng của NĐTNN (có thể do hoạt động cơ cấu của các quỹ). Dự kiến trong tháng 9/2019, thị trường sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng bởi các yếu tố mang tính chất tâm lý từ diễn biến khó lường của thị trường quốc tế như: (i) Chiến tranh thương mại Mỹ-Trung; (ii) Động thái của FED và ngân hàng trung ương các nước về việc hạ lãi suất; (iii) Hoạt động mua/bán ròng của NĐTNN... song chỉ số VN-Index vẫn có thể tiệm cận mức 1.000 điểm.

Hình 9: Diễn biến chỉ số VN-Index 8 tháng đầu năm 2019



Nguồn: Bloomberg.

Hình 10: Giá trị mua ròng của NĐTNN 8 tháng đầu năm 2019 (tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg.

Thị trường trái phiếu diễn biến sôi động

Trong 8 tháng đầu năm 2019 (tính đến hết 28/8), tổng khối lượng TPCP phát hành đạt 148 nghìn tỷ đồng (~ 79,3% khối lượng gọi thầu) và đạt 57% kế hoạch năm. Lãi suất trái phiếu phát hành có xu hướng giảm so với đầu năm: kỳ hạn 7, 10 và 20 năm giảm lần lượt 0,6%; 0,92%; 0,5%. Trong các phiên đấu thầu tiếp theo trong tháng 9, dự kiến lãi suất có thể đi ngang hoặc giảm nhẹ do cầu trái phiếu phát hành gần đây vẫn khá tốt.

Đáng chú ý, thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) có sự phát triển đột biến. Theo Bộ Tài chính, trong 6 tháng đầu năm 2019, tổng mức phát hành trái TPDN là 116.085 tỷ đồng, tăng 74% so với cùng kỳ 2018. Vốn hóa thị trường chiếm 10,22% GDP tăng 21% so với cùng kỳ năm 2018 và vượt mục tiêu 7% GDP vào năm 2020. Trong đó 2 khu vực ngân hàng và bất động sản chiếm tỷ trọng phát hành lớn nhất lần lượt là 36.700 tỷ (chiếm 36%) và 22.122 tỷ (chiếm 19%). Lãi suất TPDN bình quân là 9,5%-11%/năm cao hơn khoảng 0,5% so với lãi suất tín dụng dài hạn. Tuy nhiên, có một số trường hợp đặc biệt có lãi suất lên đến 13-14%/năm. Nguyên nhân chính dẫn đến tăng trưởng đột biến của thị trường TPDN được nhận định do các quy định về phát hành đã thông thoáng hơn nhiều so với trước đây, trong khi đó nhu cầu phát hành trái phiếu của các ngân hàng (nhằm huy động vốn trung dài hạn đáp ứng yêu cầu về an toàn vốn theo chuẩn Basel II) và của các công ty bất động sản (nhằm tìm kiếm nguồn vốn mới khi nguồn vay tín dụng bị hạn chế) là rất lớn. Mặc dù vậy, tăng trưởng đột biến về quy mô, cộng thêm có một số trường hợp lãi suất cao, khiến mặt bằng lãi suất bị đẩy lên và tiềm ẩn rủi ro. Vừa qua, NHNN đã có công văn gửi NHTM yêu cầu kiểm soát rủi ro trong hoạt động đầu TPDN.

TIÊU ĐIỂM

XU HƯỚNG DỊCH CHUYỂN VỐN FDI VÀO VIỆT NAM

Kể từ năm 2018, xu hướng bảo hộ, căng thẳng thương mại, khiến dòng vốn đầu tư trên thế giới có sự biến động mạnh, không chỉ giảm về giá trị (*vốn FDI toàn cầu năm 2018 giảm 13% so với năm 2017*) mà còn có sự dịch chuyển mạnh giữa các khu vực và quốc gia. Trong bối cảnh đó, khu vực Đông Nam Á nói chung và Việt Nam nói riêng nổi lên như là điểm đến tiềm năng, là điểm đến cho sự phân bổ lại dòng vốn đầu tư, đặc biệt là xu hướng dịch chuyển dòng vốn từ Trung Quốc. Cụ thể:

Về quy mô đầu tư

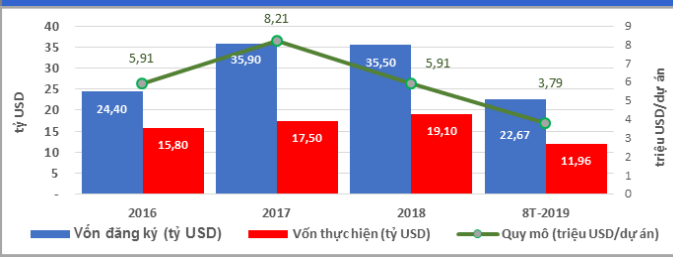
Giá trị và số lượng dự án FDI vào VN có xu hướng tăng lên từ 2015 nhất là năm 2017 và 2018 (đạt 35,5 tỷ USD năm 2018- là mức cao nhất từ trước tới nay) khi Việt Nam được đánh giá điểm đến tiềm năng **nhưng quy mô dự án lại có xu hướng giảm**. Trong 8 tháng đầu năm 2019, luồng vốn FDI vẫn có xu hướng tăng ổn định, với vốn FDI thực hiện đạt 11,96 tỷ USD, tăng 6,3% so với cùng kỳ năm 2018 (mặc dù vốn FDI đăng ký tăng chậm hơn với 22,67 tỷ USD, giảm 7,07% so với cùng kỳ năm trước). Đáng chú ý, hình thức đầu tư nước ngoài vào Việt Nam có sự thay đổi lớn thông qua góp vốn, mua cổ phần đạt 9,5 tỷ USD (*tăng 82% so với cùng kỳ 2018*); trong khi vốn đăng ký cấp mới đạt 9,13 tỷ USD (*giảm 32,3% so với cùng kỳ 2018*).

Tuy nhiên, điểm đáng lưu ý là giá trị vốn góp tăng không tương ứng với sự gia tăng về số dự án. Quy mô vốn bình quân của dự án có xu hướng giảm dần (*từ 8,21 triệu USD/dự án năm 2017 xuống 5,91 triệu USD/dự án năm 2018 và chỉ còn 3,79 triệu USD/dự án 8 tháng đầu năm 2019*). Cũng có thể là do Việt Nam đang nỗ lực thu hút vốn đầu tư từ DNNVV.

Về lĩnh vực đầu tư

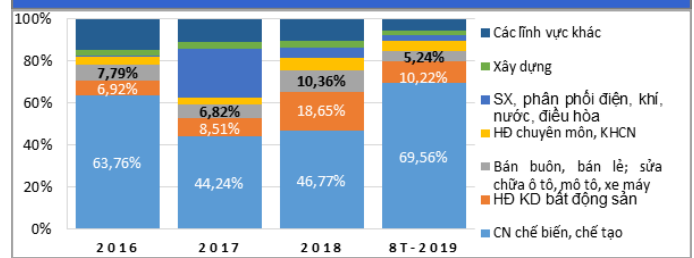
Vốn FDI đầu tư chủ yếu tập trung vào 3 lĩnh vực chính là: công nghiệp chế biến - chế tạo, kinh doanh bất động sản và bán buôn - bán lẻ - sửa chữa ô tô, xe máy (chiếm 75,8% tổng vốn đăng ký năm 2018). Trong đó, lĩnh vực CN chế biến - chế tạo luôn dẫn đầu về thu hút vốn FDI (năm 2018 chiếm 46,8% tổng vốn), tiếp đó là KD bất động sản (*chiếm 18,65% tổng vốn năm 2018*) và Bán buôn và bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy (chiếm 10,36% tổng vốn năm 2018). Từ đầu năm 2019 đến nay, gần 70% vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực CN chế biến - chế

Hình 1: Tình hình thu hút FDI giai đoạn 2016 - T8/2019 (tỷ USD, triệu USD/dự án)



Nguồn: TCTK.

Hình 2: Cơ cấu vốn FDI đăng ký theo ngành nghề, 2016-8T2019 (%)



Nguồn: TCTK.

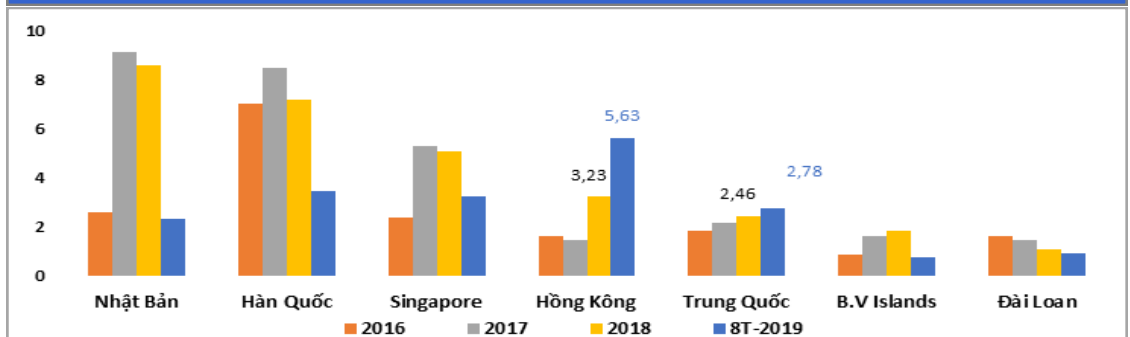
tạo (15,74 tỷ USD, tăng 46,74% so với cùng kỳ năm 2018); trong khi đó, lĩnh vực KD bất động sản thu hút 2,31 tỷ USD, lĩnh vực Bán buôn và bán lẻ thu hút 1,2 tỷ USD, giảm lần lượt 60% và 37% so với cùng kỳ năm trước

Về đối tác

7 đối tác đầu tư lớn nhất năm 2018 (gồm Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore, Hồng Kông, Trung Quốc, British Virgin Islands và Đài Loan) đóng góp 83,2% tổng vốn đăng ký. Sự dịch chuyển vốn từ các nước Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore vào Việt Nam diễn ra từ năm 2017; trong khi sự dịch chuyển từ Hồng Kông và Trung Quốc rõ nét nhất kể từ cuối năm 2018 đến nay.

Trong 8 tháng đầu năm 2019, vốn FDI đăng ký từ Trung Quốc gồm Hồng Kông đạt lần lượt là 8,42 tỷ USD, gấp 3,23 lần so với cùng kỳ năm 2018. So với 3 đối tác hàng đầu khác của Việt Nam, dòng vốn FDI của Trung Quốc và Hồng Kông trong 8 tháng qua cao hơn 3,5 lần số vốn từ Nhật Bản, hơn 2,5 lần số vốn từ Singapore và 2,4 lần số vốn từ Hàn Quốc. Lũy kế đến hết tháng 8/2019, vốn FDI đăng ký của cả Trung Quốc và Hồng Kông vào Việt Nam đạt gần 37 tỷ USD, chiếm 10,53% tổng vốn FDI đăng ký của Việt Nam.

Hình 3: Vốn FDI đăng ký của 7 nước đầu tư lớn nhất vào VN, giai đoạn 2016-T8/2019 (tỷ USD)



Nguồn: Bộ KH&ĐT; Viện Đào tạo và Nghiên cứu BIDV tổng hợp

Nguyên nhân dịch chuyển dòng vốn FDI vào Việt Nam

Nguồn vốn FDI dịch chuyển mạnh vào Việt Nam trong thời gian qua do 5 nguyên nhân chính sau: (i) Môi trường đầu tư của Việt Nam ngày càng hấp dẫn đối với các NĐTNN, do có vị trí chiến lược, tốc độ tăng trưởng kinh tế ở mức cao, lạm phát kiểm soát ở mức thấp, tỷ giá ổn định, chính sách thuế hấp dẫn, chi phí thuê đất thấp, lực lượng lao động trẻ và chi phí lao động cạnh tranh so với các nước trong khu vực, cơ sở hạ tầng, giao thông được chú trọng đầu tư...; (ii) Quy mô thị trường nội địa lớn với hơn 96 triệu người, mức sống người dân ngày càng tăng, thị hiếu tiêu dùng đa dạng; (iii) Việt Nam ký kết các Hiệp định thương mại tự do với các nước/khu vực lớn như: EVFTA, CPTPP, v.v...; do đó, các doanh nghiệp muốn tận dụng lợi thế, cũng như ưu đãi khi Việt Nam tham gia các Hiệp định này; (iv) Một số đối tác truyền thống đã và đang tăng cường chính sách đầu tư vào Việt Nam (ví dụ: Hàn Quốc, Đài Loan gia tăng đầu tư vào Đông Nam Á, Trung Quốc mở rộng đầu tư theo Sáng kiến Vành đai - Con đường, nhiều đối tác đang quan tâm tới Việt Nam như một địa điểm đầu tư thay thế cho các địa điểm khác trong khu vực...); (v) Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung leo thang khiến các nhà đầu tư có xu hướng tìm kiếm một địa chỉ đầu tư sản xuất (định hướng xuất khẩu) ổn định hơn, ít rủi ro hơn, đồng thời có thể tránh được việc áp

thuế của Mỹ. Lợi thế của Việt Nam khi là điểm đến đầu tư thay thế của Trung Quốc bởi có vị trí địa chiến lược, cùng với lợi thế hơn 3.000 km đường bờ biển cho phát triển cảng biển và logistics. Ngoài ra, Việt Nam gần Trung Quốc sẽ cho phép các nhà sản xuất di chuyển các bộ phận của chuỗi sản xuất của họ qua biên giới, trong khi vẫn duy trì mối liên hệ chặt chẽ với các cơ sở sản xuất hiện có tại Trung Quốc.

Một số điểm cần lưu ý

Thứ nhất, dòng vốn FDI từ Trung Quốc gồm Hồng Kông trong 8 tháng đầu năm chủ yếu là mua cổ phần các doanh nghiệp Việt Nam (8,42 tỷ USD, chiếm 54% tổng vốn FDI của Trung Quốc và Hồng Kông vào Việt Nam) cho thấy chiến lược của các NĐT Trung Quốc và Hồng Kông muốn hợp tác với DN Việt Nam, tận dụng các cơ sở sản xuất sẵn có và thị trường tiêu thụ ổn định nhằm tránh rủi ro, cũng như giảm thiểu chi phí đầu tư ban đầu. Điều này có thể dẫn tới việc ngày càng nhiều các doanh nghiệp của Việt Nam nhưng thực chất lại thuộc quyền chi phối, điều hành của nước ngoài.

Thứ hai, quy mô của đa số các dự án FDI vẫn còn ở mức thấp (dưới 5 triệu USD/dự án từ năm 2015 đến nay). Mặc dù trong những năm gần đây, đã xuất hiện nhiều dự án có vốn đầu tư trên 10 triệu USD, nhưng chủ yếu vẫn là các dự án có quy mô từ 1-10 triệu USD, thậm chí có quy mô thấp hơn. Dự án đầu tư với số vốn nhỏ đã kéo theo tình trạng hầu hết các dự án FDI sử dụng công nghệ thấp, chỉ đáp ứng nhu cầu tiêu dùng phổ thông, không đem lại nhiều giá trị gia tăng cho nền kinh tế, ít có chuyển giao công nghệ cao, thậm chí tạo thêm sức ép cạnh tranh không cần thiết đối với hàng hóa nội địa của Việt Nam. Điều này cũng gây lên sự lo ngại về khả năng các dự án có hàm lượng công nghệ thấp, đầu tư tại Việt Nam với mục đích gia công, lắp ráp để “lách thuế”, “chuyên giá”.

Thứ ba, một số dự án tổng thầu EPC (tư vấn, thiết kế - cung cấp thiết bị - xây lắp, vận hành) của Việt Nam do nhà thầu nước ngoài đảm nhiệm, kéo theo phần lớn hàng hóa, máy móc thiết bị phải nhập khẩu để phục vụ các dự án này; không sử dụng nguyên vật liệu và nhân công tại chỗ, không tạo ra nhiều việc làm cho lao động Việt Nam, không tạo ra nhiều giá trị gia tăng; nhiều dự án bị chậm tiến độ, kéo dài, tăng dự toán, chất lượng không đảm bảo... Ngoài ra, một số dự án tồn tại hiện tượng vi phạm quy định về sử dụng lao động nước ngoài; tỷ lệ nội địa hóa chỉ từ 0-10%, chưa phát huy được năng lực nội địa hóa của Việt Nam; sử dụng công nghệ lạc hậu, gây ô nhiễm môi trường; năng lực của một số nhà thầu, nhà đầu tư nước ngoài còn hạn chế dẫn đến dự án kém hiệu quả, hệ lụy tới các vấn đề an ninh, trật tự và an toàn lao động tại địa phương...v.v.

Đề xuất với Chính phủ, Bộ, ngành, địa phương

(i) Tiếp tục cải cách, hoàn thiện thể chế (nhất là môi trường đầu tư - kinh doanh), cơ sở hạ tầng tạo cơ chế và điều kiện thuận lợi nhằm bắt kịp với các nước phát triển trong khu vực, đón nhận và tận dụng có hiệu quả từ hiệu ứng của sự dịch chuyển dòng vốn FDI vào Việt Nam trong thời gian tới; (ii) Sớm có Chiến lược về thu hút đầu tư nước ngoài, cụ thể hóa định hướng của Bộ chính trị tại Nghị quyết số 50-NQ/TW ngày 20/8/2019 về định hướng hoàn thiện thể chế, chính sách, nâng cao chất lượng, hiệu quả hợp tác đầu tư nước ngoài đến năm 2030; (iii) Tăng cường công tác thanh tra, kiểm tra các dự án có vốn đầu tư nước ngoài nhằm sàng lọc các dự án có công nghệ lạc hậu, núp bóng để chuyên giá, lách thuế...; siết chặt hơn nữa việc tuân thủ yêu cầu về lao động, đảm bảo an ninh, trật tự xã hội tại các khu vực có dự án, công trình, nhà máy...; (iv) Riêng đối với các dự án phát triển cơ sở hạ tầng có sự tham gia của các NĐT Trung Quốc, cần lựa chọn đối tác và hình thức phù hợp, phối hợp chặt chẽ, nghiêm túc với đối tác để đảm bảo tiến độ triển khai dự án; giúp giảm thiểu các hệ lụy, tác động xấu tới xã hội, cơ sở hạ tầng, hiệu quả kinh tế, gây lãng phí nguồn lực tài chính,...v.v.