

**Báo cáo này được thực hiện với sự hỗ trợ của:**



**Văn phòng đại diện Viện Konrad Adenauer tại Việt Nam**



## TÓM TẮT

- Kinh tế thế giới có những dấu hiệu chững lại trong Quý 2/2018. Nền kinh tế Mỹ tiếp tục tăng trưởng tốt với những tín hiệu tích cực từ thị trường lao động, khiến Fed đã quyết định tăng lãi suất lần thứ hai trong năm vào tháng Sáu. Tại châu Âu, tăng trưởng các nước EU chậm lại, nền kinh tế Anh tiếp tục gặp nhiều khó khăn, với đầu tư cố định giảm, tăng trưởng xuất khẩu chậm lại do sự suy yếu của đồng Bảng Anh. Tại châu Á, kinh tế Nhật Bản chững lại sau hai năm tăng trưởng liên tiếp. Kinh tế Trung Quốc duy trì tăng trưởng ổn định và vượt kỳ vọng của thị trường. Các nước ASEAN đều duy trì tăng trưởng tích cực, trong khi các nước BRICS có sự phân hóa về tăng trưởng.
- Trong nước, Quý 2 chứng kiến mức tăng trưởng tích cực, 6,79% (yoy), mức tăng Quý 2 cao nhất trong 10 năm. Khu vực nông, lâm, thủy sản và dịch vụ tiếp tục có sự phục hồi mạnh mẽ. Khu vực công nghiệp và xây dựng cũng tăng trưởng rất cao ở mức 9,07% trong 6 tháng đầu năm. Ngành công nghiệp chế tác tiếp tục là động lực cho cả nền kinh tế. Trong khi đó, ngành khai khoáng đã quay đầu suy giảm, phản ánh tăng trưởng dương trong Quý 1 mang tính thời vụ.
- Số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động cao bất thường trong khi số việc làm mới suy giảm.
- Lạm phát bật tăng trong Quý 2, đạt mức 4,67% (yoy) vào cuối tháng Sáu, do sự gia tăng của giá thực phẩm và xăng dầu. Trong khi đó, lạm phát lõi giữ mức ổn định 1,37%, phản ánh chính sách tiền tệ thận trọng của NHNN.
- Thương mại tăng trưởng chậm lại trong Quý 2/2018. Trong khi đó, cán cân thương mại thặng dư quý thứ tư liên tiếp và đạt 1,4 tỷ USD trong Quý 2. Đáng chú ý là Trung Quốc đã lấy lại vị trí đối tác tạo ra nhập siêu lớn nhất với Việt Nam.
- Cán cân ngân sách thâm hụt trở lại trong Quý 2, cho thấy thặng dư Quý 1 chỉ mang tính tạm thời. Chi thường xuyên tiếp tục ở mức cao trên 70% tổng chi ngân sách, trong khi chi đầu tư phát triển chưa được cải thiện nhiều.
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tính tới hết Quý 2 tăng về giá trị nhưng giảm về lượng so với cùng kỳ năm ngoái, phản ánh mặt bằng giá cả đang phục hồi trong 2018.
- Đầu tư tư nhân tăng trưởng mạnh nhất trong các thành phần kinh tế. Trong khi đó, vốn FDI đăng ký mới của Quý 2 đạt mức kỷ lục. Nhật Bản là nhà đầu tư số một tại Việt Nam sau 6 tháng đầu năm 2018.
- Thanh khoản hệ thống dồi dào do tăng trưởng huy động lớn hơn tín dụng, cùng với việc mua vào ngoại tệ của NHNN. Dự trữ ngoại hối tiếp tục tăng, đạt 63,5 tỷ USD vào cuối Quý 2, ngang với mức khuyến nghị của IMF. Tuy nhiên, dao động mạnh của tỷ giá có thể khiến NHNN phải giảm dự trữ để can thiệp bình ổn thị trường.
- Thị trường căn hộ trong Quý 2 suy giảm ở cả hai thị trường Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh, cả về lượng mở bán mới và lượng bán ra. Rủi ro về khả năng tăng lãi suất trong tương lai gần có thể đẩy thị trường bất động sản vào trạng thái ảm đạm hơn nữa.

## SUMMARY

- The world economy has signs of a slowing of economic growth in Q2/2018. The US economy grew well with positive signs from the labor market, which led to the Fed's decision to hike interest rates in second time in June. In Europe, the EU countries have experienced downward growth momentum, the UK economy continued to face with many challenges after Brexit in the context of declining fix investment, export growth slowed due to the GBP is weakening. In Asia, the Japan's economy showed negative signs after two consecutive years of economic growth. China's economic growth maintained steadily and surpassed expectations of the market. All ASEAN countries continued their expansion, while BRICS countries saw different trends of growth.
- The domestic economy in Q2 saw a positive growth rate of 6.79% (yoy), the highest in 10 years. The agriculture, forestry, fishery, and service sectors continued to improve sharply. The industry and construction sector also grew at a high rate of 9.07% in the first half of the year. The manufacturing continued to be the driving force for the whole economy. Meanwhile, the mining industry has turned back to decline, reflecting the seasonal characteristic of the positive growth in Q1.
- The number of temporarily ceased enterprises was abnormally high, while the number of newly created jobs declined.
- Inflation surged in Q2, reaching 4.67% (yoy) at the end of June, due to rising food and fuel prices. Meanwhile, core inflation remained at 1.37%, reflecting the SBV's prudent monetary policy.
- Trade growth slowed in Q2/2018. Meanwhile, trade balance recorded a surplus in the fourth quarter in a row and reached 1.4 billion USD in Q2. Notably, China has regained its position as the country with the highest trade deficit among trading partners with Vietnam.
- The budget balance returned to dèicitin Q2, after a temporary surplus in Q1. Recurrent expenditures continued to be higher than 70% of total expenditures, while development investment expenditures have not improved much.
- Total retail sales of goods and services in Q2 increased in value but declined in volume over the same period last year, reflecting a recovery trend in prices in 2018.
- Investment growth in the private sector was strongest in all economic sectors. Meanwhile, newly registered FDI in Q2 reached a record level. Japan was the top investor in Vietnam in the first six months of 2018.
- The liquidity of the system was abundant due to the higher deposit growth than credit growth, coupled with foreign currency purchases by the SBV. Foreign exchange reserves continued to rise, reaching 63.5 billion USD at the end of Q2, the same level as the IMF's recommendation.
- The real estate market in Q2 declined in both Hanoi and Ho Chi Minh City, both in new apartments for sale and transactions. The potential risk of an increase in interest rates in the near future could push the real estate market more depressing.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

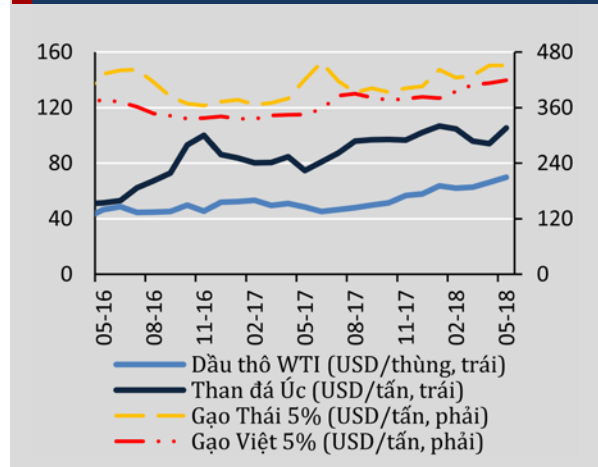
## Thị trường hàng hóa và tài sản

Thị trường hàng hóa Quý 2 chứng kiến sự tăng nhẹ giá của tất cả các mặt hàng bao gồm giá năng lượng, giá lương thực so với Quý 1.

Giá dầu thô WTI Quý 2 đạt đỉnh mới kể từ đầu năm 2015, với mức 70 USD/ thùng vào tháng Năm. Mức trung bình của quý là xấp xỉ 67 USD/thùng. Sự tăng giá của dầu thô chủ yếu nhờ vào tăng trưởng kinh tế ổn định trên thế giới và sự giảm sản lượng từ những thành viên tham gia thỏa thuận dầu mỏ OPEC. Ngày 30/5, OPEC và các nhà sản xuất ngoài OPEC khẳng định cắt giảm sản lượng 1,8 triệu thùng/ngày cho đến cuối năm 2018, nhưng vẫn sẵn sàng thực hiện điều chỉnh thỏa thuận dần dần để hạn chế tình trạng thiếu hụt, đây chính là một trong những nguyên nhân thúc đẩy giá dầu.

Hơn nữa, quyết định của tổng thống Donald Trump về việc áp dụng các biện pháp trừng phạt kinh tế đối với Iran đã gây ra những lo lắng về việc giảm sản lượng dầu toàn cầu. Theo Cục Quản lý thông tin Năng lượng

### Giá thế giới một số hàng hóa cơ bản



Nguồn: The Pink Sheet (WB)

(EIA) cho biết Mỹ đã tăng 2,1 triệu thùng vào trong kho dự trữ dầu thô của Mỹ vào ngày 01/06, điều này cũng thể hiện rằng lượng hàng dầu thô tại kho của Mỹ đang ở dưới nửa mức trung bình vào thời điểm này trong năm. Trong bối cảnh này, Nga và Ả rập Xê Út cho rằng họ đã sẵn sàng tăng sản lượng dầu mỏ nhằm tái cân bằng thị trường dầu mỏ thế giới năm 2018.

Trong các mặt hàng năng lượng khác,

### Giá vàng thế giới và chỉ số USD



Nguồn: Fed, Fxpro

giá than đá Úc đầu tháng Tư có sự giảm nhẹ so với Quý 1/2018, đạt 94,2 USD/ tấn, trước khi tăng trở lại vào tháng Năm với 105,4 USD/tấn.

Trong nhóm các mặt hàng lương thực, gạo Việt Nam và Thái Lan tiếp tục hồi phục mạnh mẽ so với quý trước do nguồn cung hạn chế. Giá gạo trung bình Việt Nam và Thái Lan 5% tằm giao tháng Năm lần lượt đạt 419 và 451 USD/tấn, lần lượt tăng 11% và 9% so với mức giá trung bình tháng Mười Hai năm 2017.

Thị trường chứng khoán thế giới chứng kiến Quý 2 đầy biến động sau Quý 1 khởi sắc, tuy nhiên thị trường chứng khoán châu Á lại chứng kiến những suy giảm mạnh mẽ trong hầu hết các phiên giao dịch. Kể từ sau khi thiết lập mức điểm cao kỷ lục vào Quý 1, chỉ số MSCI All-Country World Index có những dấu hiệu suy giảm trong Quý 2 khi các nhà đầu tư phải chịu tác động từ nhiều phía, tạo nên sự hỗn loạn toàn thị trường. Nỗi lo Fed tăng lãi suất cùng với những chính sách thương mại khó đoán trước (đặc biệt các vấn đề thuế quan mà Mỹ đánh vào hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc) và các hành động trả đũa mạnh mẽ của một số quốc gia gây nên những ảnh hưởng tiêu cực đến đà tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Mặc dù các chỉ số S&P 500 và Dow Jones có sự phục hồi nhẹ trong tháng Năm, chứng khoán châu Á, đặc biệt là Trung Quốc, đã bị ảnh hưởng mạnh mẽ từ thị trường Mỹ. Chỉ số Shanghai Composite tính từ đầu năm cho đến cuối tháng Sáu đã giảm tổng cộng 13,9%, mức giảm mạnh nhất từ năm 2011. Ngoài ra, chỉ số Nikkei 225 và Kospi cũng

lần lượt chỉ ra những con số tăng trưởng âm với 2,02% và 5,73%. Khép lại Quý 1, chỉ số MSCI All-Country World Index chỉ đạt 501,88 điểm ngày 29/06, tương đương mức khởi điểm đầu tháng Tư năm 2018.

Sau sự sụt giảm nghiêm trọng vào Quý 1, thị trường tiền mã hóa tiếp tục chứng kiến những suy giảm trong Quý 2. Đồng tiền chủ chốt Bitcoin khởi đầu Quý 2 ở mức 6.838 USD/BTC, sau ít ngày tăng lên mức hơn 9.850 USD/BTC, đã liên tục trượt giá trong giai đoạn cuối của Quý. Giá Bitcoin chạm đáy vào ngày 29/06 ở mức 5.929 USD/BTC. Ngoài nguyên nhân suy giảm là do một số quốc gia áp dụng các biện pháp cứng rắn thắt chặt thị trường tiền mã hoá thì vấn đề rủi ro bảo mật với các tài sản số đang đẩy lên những lo ngại sau khi hai sàn giao dịch tiền điện tử lớn của Hàn Quốc liên tục bị hacker tấn công. Như vậy, kể từ đầu năm cho tới nay, đồng tiền Bitcoin đã mất 70% so với mức cao nhất nó đã đạt được vào tháng Mười hai năm 2017.

Vàng luôn là lựa chọn an toàn của các nhà đầu tư trước những bất ổn chính trị hay các biến động tình hình kinh tế tiêu cực. Trước tình hình chính trị căng thẳng vào tháng Tư khi liên quân Anh, Pháp, Mỹ tấn công Syria nhằm trừng phạt quốc gia này với cáo buộc sử dụng vũ khí hóa học đã đẩy giá vàng Quý 2 lên đáng kể so với đầu năm 2018. Giá Quý 2 đạt đỉnh 1.348,9 USD/oz vào ngày 19/04. Tuy nhiên, giá vàng đã liên tục tuột dốc kể từ giữa tháng Năm, đóng cửa ở mức 1.252,3 USD/oz vào ngày 30/06, giảm 96 USD/oz (tương đương 7,6%) so với mức đỉnh trong Quý 2.

Trong khi đó, giá trị đồng USD tăng giá mạnh mẽ trong Quý 2 trước sự suy giảm giá trị của vàng. Trong bối cảnh những tín hiệu tích cực trong việc đàm phán song phương của CHDCND Triều Tiên thông qua thượng đỉnh liên Triều (Hàn - Triều) và thượng đỉnh Mỹ - Triều năm 2018, và Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) tái khẳng định khả năng

tăng lãi suất tiếp tục trong năm 2018 từ mức 1,75% hiện tại, đồng USD chứng kiến sự tăng giá trị khá mạnh trong Quý 2. Chỉ số USD danh nghĩa trong quý mở cửa với mức 117,79 vào ngày 04/04/2018, sau đó tăng liên tục trong cả giai đoạn, đóng cửa ở mức 124,70 vào ngày 28/06, tăng 7,8% so với mức chạm đáy đầu năm 2018.

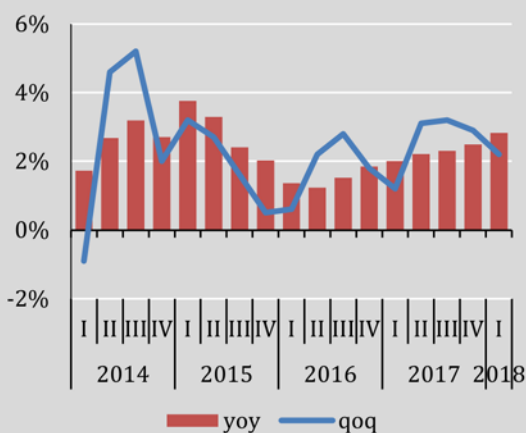
### Kinh tế Mỹ tăng trưởng tốt và những quyết định tăng lãi suất của Fed

Số liệu ước tính lần thứ ba của Cục Phân tích Kinh tế Mỹ (BEA) cho thấy tốc độ tăng trưởng tích cực của GDP nước này Quý 4/2017, đạt 2,2% (qoq). Xét theo mức tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước, mức tăng 2,8% (yoy) là mức cao nhất trong hơn hai năm trở lại đây. Tăng trưởng kinh tế Mỹ Quý 2 chủ yếu đến từ những đóng góp tích cực từ các khoản đầu tư cố định, chỉ số giá chi tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE), chỉ tiêu chính phủ liên bang.

với giai đoạn cuối Quý 1. Tuy nhiên, tốc độ

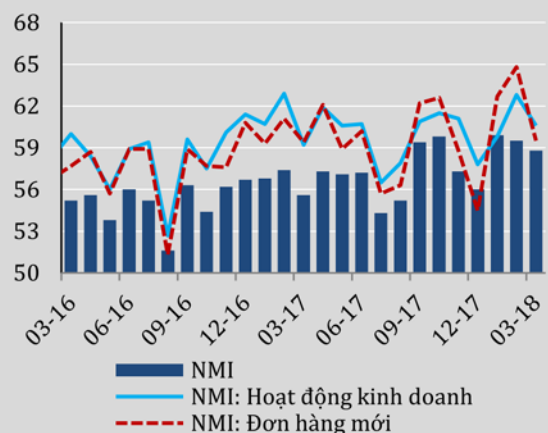
Xét theo ngành, các chỉ báo về dịch vụ có xu hướng tăng trưởng trở lại trong hai tháng đầu Quý 2/2018 sau khi có sự giảm nhẹ trong giai đoạn cuối Quý 1. Cụ thể, NMI tháng Năm đạt 58,6 điểm, tăng thêm khoảng 2 điểm so với chỉ số NMI tháng Tư. Theo đó, các chỉ số thành phần cũng cho thấy sự tăng trưởng trở lại ở khu vực phi sản xuất trong hai tháng Quý 2. Hai chỉ số thành phần là Hoạt động kinh doanh và Đơn hàng mới đạt tương ứng 59,1 và 60,0 điểm trong tháng Tư, thay đổi không đáng kể so mở rộng của dịch vụ đã có những dấu hiệu

#### Tăng trưởng kinh tế Mỹ



Nguồn: CEIC

#### Chỉ số phi sản xuất Mỹ



Nguồn: CEIC

tích cực hơn khi chỉ số Hoạt động kinh doanh và Đơn hàng mới tăng lên mức 61,3 và 60,5 điểm.

Tỷ lệ lạm phát trong Quý 2 tăng liên tiếp trong tháng Tư và tháng Năm, lần lượt với mức 2,5% và 2,8%, đây cũng là mức lạm phát cao nhất trong vòng 6 năm trở lại đây. Sự gia tăng liên tục trong tỷ lệ lạm phát tại Mỹ trong những tháng gần đây cũng có thể phần nào lý giải cho xu hướng tăng lên của giá năng lượng hiện tại. Quý 2 cũng ghi nhận lần tăng lãi suất thứ hai trong năm 2018 vào ngày 13/06. Theo đó, Cục dự trữ liên bang (Fed) quyết định điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản thêm 25 điểm, đưa mức lãi suất cơ bản từ 1,75% lên đến 2,00%. Quyết định này được đưa ra sau khi Fed đánh giá nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ với sự hỗ trợ bởi khu vực đầu tư phi dân cư cao và thị trường lao động được thắt chặt, cùng với sự tăng lên trong giá năng lượng gây ra những áp lực lên lạm phát cho nền kinh tế Mỹ. Tỷ lệ thất nghiệp Quý 2

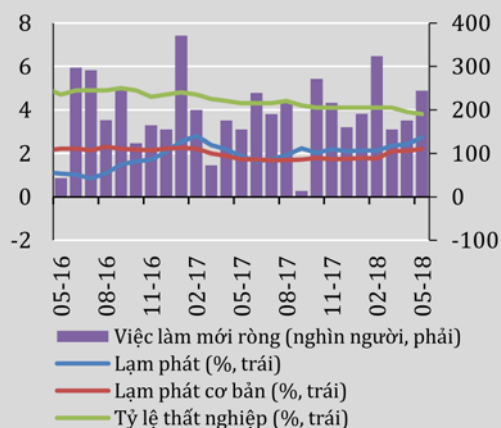
(đã điều chỉnh mùa vụ) tiếp tục giảm từ mức 3,9% vào tháng Tư xuống 3,8% vào tháng Năm, đánh dấu mức thấp nhất trong hai thập kỷ qua, kể từ tháng 04/2000.

Trong khi đó, số việc làm mới cũng liên tục tăng trong Quý 2, lần lượt đạt 175 và 244 nghìn trong tháng Tư và Năm. Tuy nhiên, tỷ lệ tham gia lực lượng lao động đã giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 4 tháng qua, đạt mức 62,7%.

Một yếu tố quan trọng khác dẫn tới quyết định tăng lãi suất của Fed là lạm phát cơ bản và toàn phần đều đang dao động gần mức mục tiêu 2%. Lạm phát toàn phần và cơ bản lần lượt đạt 2,43% và 2,12% trong tháng Tư.

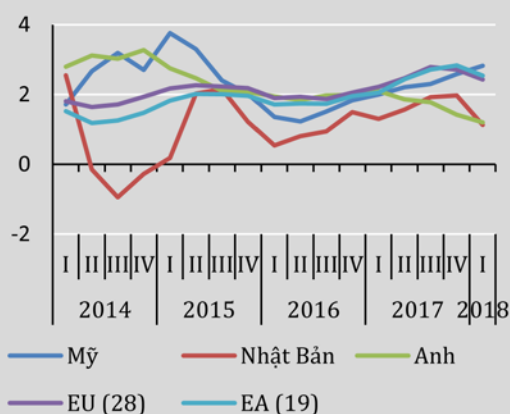
Trong Quý 2, chính quyền Trump đã chính thức áp đặt thuế quan lên Trung Quốc và cả những đồng minh chính trị. Điều này đẩy lên những lo ngại về một cuộc chiến tranh thương mại quy mô lớn trong thời gian tới khi các nước đối tác đã phản ứng rất mạnh mẽ hàng rào thuế quan Mỹ đặt ra cho hàng nhập khẩu và có các biện pháp trả đũa

**Lạm phát và thất nghiệp Mỹ (% , yoy)**



Nguồn: CEIC

**Tăng trưởng kinh tế một số nền kinh tế phát triển (% , yoy)**



Nguồn: CEIC



tương tự; ví dụ các biện pháp trả đũa đầu tiên từ các đối tác thương mại chính như Mexico và EU được cho là có bắt đầu có hiệu lực vào tháng Sáu. Tuy nhiên, những biện pháp này chưa thực sự có những tác động

### Kinh tế châu Âu ảm đạm

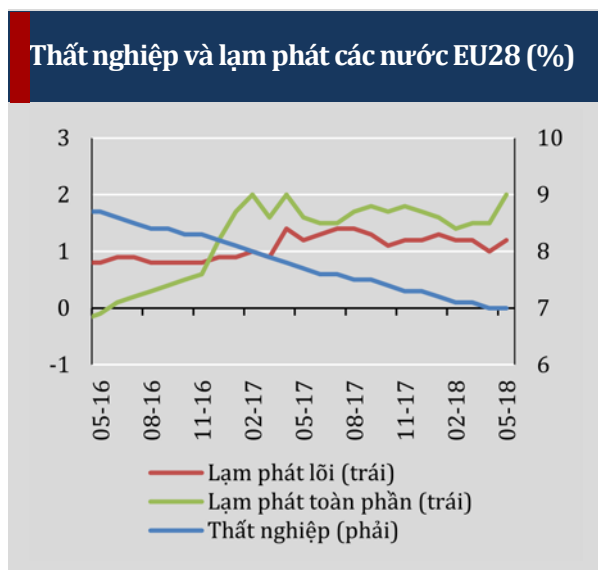
Kinh tế châu Âu mất đà tăng trưởng trong Quý 1/2018 so với những thành tích xuất sắc năm 2017. Tăng trưởng kinh tế Quý 1 của khu vực EU28 và EA19 lần lượt đạt 2,43% và 2,54% (yoy). Đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng kinh tế khu vực là nhờ tiêu dùng và hoạt động khu vực sản xuất tăng trưởng ổn định. Chỉ số PMI, sau khi đạt đỉnh vào đầu tháng Một năm 2018 với mức 60,6 điểm, đã có sự suy giảm nhẹ trong khoảng thời gian sau đó. Tuy nhiên, chỉ số vẫn dao động trên mức 55 điểm, từ đó vẫn cho thấy những tín hiệu lạc quan cho tăng trưởng kinh tế khu vực thời gian tới. Trên thị trường tiền tệ, Ngân hàng trung ương châu Âu (ECB) khẳng định sẽ kết thúc chương trình nới lỏng định lượng (QE) vào cuối

lớn đủ để giảm triển vọng của nền kinh tế Mỹ hiện tại, nhưng những rủi ro về mặt vật chất đã có thể nhìn nhận kể từ khi những căng thẳng của tổng thống Donald Trump với Trung Quốc tăng lên trong vài tuần qua.

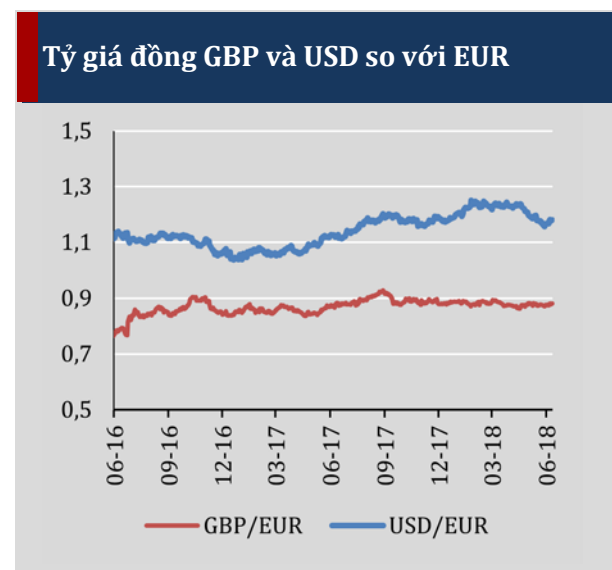
năm 2018, đây là một dấu hiệu cho thấy việc kết thúc các chính sách kích thích tiền tệ trong khu vực châu Âu, cái mà được khởi động từ năm 2015.

Tình hình việc làm tiếp tục cải thiện trong Quý 2/2018. Tỷ lệ thất nghiệp tiếp tục giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 9 năm qua (mức 7,0% trong tháng Năm năm 2018). Lạm phát toàn phần và lạm phát lõi trong Quý 2 đều có xu hướng tăng nhẹ. Lạm phát toàn phần, sau khi có một sự giảm nhẹ vào đầu Quý 2 đã bất ngờ tăng khá mạnh, đạt 2% vào tháng Năm. Trong khi đó, lạm phát lõi cũng tăng nhẹ từ 1,0% tới 1,2% vào tháng Năm.

Kinh tế Đức trong Quý 1 tiếp tục trên đà



Nguồn: OECD



Nguồn: BoE

tăng trưởng, đạt 2,32% (yoy), cao hơn quý trước tới 0,3%. Mặc dù cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đang diễn ra, kinh tế Đức vẫn cho thấy những con số lạc quan trong cả tiêu dùng và vấn đề việc làm ở nền kinh tế lớn nhất châu Âu này. Trong quý cuối cùng năm 2017, tỷ lệ người trong độ tuổi lao động có việc làm (trong độ tuổi từ 15-74 tuổi) là 66,6%, mức cao nhất kể từ ngày tái thống nhất nước Đức, và con số này tiếp tục tăng thêm 6% vào Quý 1/2018.

Số liệu tạm thời từ OECD cho thấy kinh tế Tây Ban Nha Quý 1/2018 tăng trưởng ở mức 3,03% (yoy), tăng 0,7% so với quý trước đó, bất chấp những ảnh hưởng của khủng hoảng chính trị Catalonia tới nền kinh tế. Đây cũng đánh dấu mức tăng trưởng ổn định lần thứ ba liên tiếp tại nền kinh tế Tây Ban Nha.

Trong các nền kinh tế hàng đầu ở châu Âu, Vương quốc Anh gặp nhiều khó khăn, với đầu tư cố định giảm, tăng trưởng xuất khẩu chậm lại do sự suy yếu của đồng Bảng Anh.

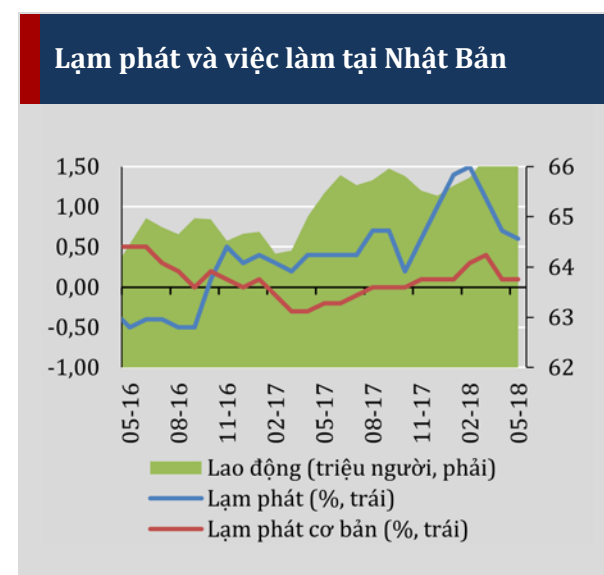
### Kinh tế Nhật Bản chững lại sau 2 năm tăng trưởng liên tiếp

Kinh tế Nhật Bản đã chững lại vào đầu năm 2018, lần giảm đầu tiên kể từ sau 9 quý tăng trưởng liên tiếp. Tăng trưởng Quý 1 đạt 1,0% (yoy), mức tăng trưởng hàng năm chậm nhất trong 7 nền kinh tế lớn, theo OECD.

Xu hướng phục hồi trong sản xuất công nghiệp tiếp tục được duy trì kể từ đầu năm 2018. Theo đó, sau khi tăng 2,0% vào tháng Hai (mom), IPI tiếp tục tăng 1,2% vào

Tăng trưởng Quý 1 chỉ đạt mức 1,24% (yoy), thấp nhất kể từ năm 2012. Trong đó, tăng trưởng trong lĩnh vực xây dựng đã chỉ ra mức độ thấp nhất trong vòng 9 năm qua, giảm khoảng 3,3% trong Quý 1. Mặc dù sự giảm tốc này được lý giải do những bất lợi thời tiết trong khoảng thời gian đầu năm 2018, thì các nhân tố khác như hậu khủng hoảng hậu Brexit vẫn tiếp tục đóng một vai trò quan trọng trong nền kinh tế từng đứng thứ năm thế giới này. Bên cạnh đó, chi tiêu hộ gia đình cũng chứng kiến mức độ tăng trưởng thấp nhất trong vòng 3 năm qua với chỉ 0,2% .

So với đồng USD, đồng Euro đã chạm mức đáy kể từ tháng Mười năm ngoái do những căng thẳng chính trị tại Ý và Tây Ban Nha. Tỷ giá cuối quý EUR/USD = 1.166, khi các nhà đầu tư lo lắng về viễn cảnh bùng nổ khủng hoảng tài chính tại khu vực châu Âu. Trong khi đó, tỷ giá đồng Bảng Anh EUR/GBP được duy trì ổn định trong Quý 2, dao động quanh mức EUR/GBP = 0,880.



Nguồn: CEIC

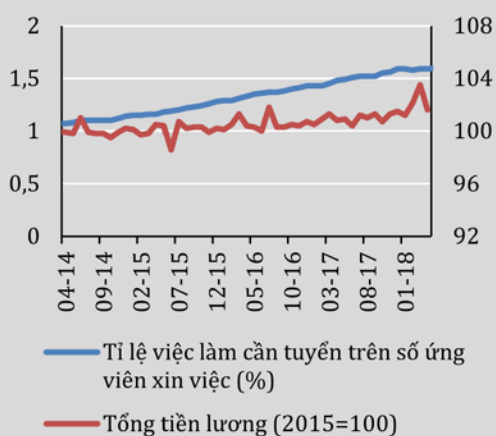
tháng Ba, đánh dấu mức tăng trưởng 2 tháng liên tiếp đầu năm 2018, trước khi duy trì ổn định vào hai tháng tiếp theo, với khoảng 104 điểm. Trong khi đó, khu vực dịch vụ tiếp tục duy trì ổn định, với chỉ số bán lẻ vẫn trên mức 100 điểm tuy có những dao động nhẹ trong Quý 2.

Trên thị trường lao động, số lao động được phục hồi trong Quý 2, với tổng số lao động lần lượt đạt 66,71 và 66,98 triệu người trong tháng Bốn và Năm, so với 65,62 triệu người của tháng Một đầu năm. Tỷ lệ thất nghiệp chỉ ở mức 2,5% và 2,2% lần lượt trong tháng Bốn và Năm, mức thấp nhất trong vòng 25 năm. Tuy nhiên, tỷ lệ tổng số việc làm cần tuyển trên số ứng viên xin việc được ghi nhận ở mức 1,59 và 1,60 vào tháng Bốn và Năm, mức cao nhất trong gần 5 thập kỷ qua. Con số này một mặt cho thấy

sự dồi dào của việc làm trên thị trường nhưng mặt khác cũng phản ánh sự thiếu hụt nguồn cung lao động nghiêm trọng mà Nhật Bản đang phải đối mặt, cụ thể là sự già hóa dân số đang là một trong những vấn đề cấp bách đối với nền kinh tế Nhật trong giai đoạn hiện nay.

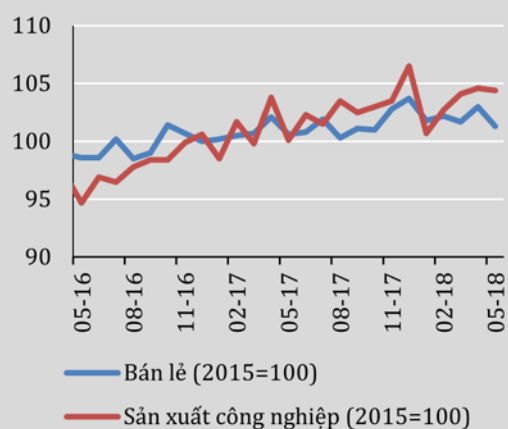
Trong khi đó, lạm phát có xu hướng giảm dần trong Quý 2. Lạm phát toàn phần, sau khi có xu hướng tăng trong Quý 1 đầu năm, đã có giảm mạnh trong Quý 2 tại mức 0,6% vào tháng Năm. Lạm phát lõi cũng tiếp tục giảm mạnh từ 0,4% vào cuối Quý 1/2018 xuống mức ổn định 0,1% vào tháng Bốn và Năm. Mức lạm phát tương đối thấp đã tạo cơ sở cho BOJ khẳng định sẽ tiếp tục các chương trình nới lỏng định lượng trong Quý 2 nhằm đạt mục tiêu lạm phát 2% và duy trì nó một cách ổn định.

**Tiền lương và sự thiếu hụt lao động tại Nhật Bản**



Nguồn: Japan Macro Advisors

**Chỉ số bán lẻ và sản xuất công nghiệp tại Nhật Bản (điều chỉnh mùa vụ)**



Nguồn: Japan Macro Advisors

## Kinh tế Trung Quốc duy trì tăng trưởng ổn định

Kinh tế Trung Quốc trong Quý 1/2018 đã có mức tăng trưởng 6,8% (yoy), bằng với mức tăng trưởng của hai quý liền kề trước đó. Mức tăng trưởng này được cho là khá vững chắc, nhờ vào sự tăng mạnh trong tiêu dùng cá nhân, bất chấp những lo lắng về sự chững lại của nền kinh tế năm 2018. Thêm vào đó mức tăng trưởng này cũng vượt xa mục tiêu tăng trưởng mà Chính phủ Trung Quốc đề ra 6,5% năm 2018. Theo Cục thống kê Quốc gia (NBCS), sự phục hồi của nền kinh tế Trung Quốc Quý 1 phần lớn nhờ vào tiêu dùng cá nhân, doanh số bán lẻ cao, thị trường lao động chặt chẽ và một phần từ các khoản đầu tư tài sản cố định. Tuy nhiên, thặng dư thương mại trong đã có những dấu hiệu suy giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 4 năm trở lại đây, với 21,8% trong Quý 1. Thêm vào đó, trong bối cảnh thị trường bất động sản ảm đạm, những rủi ro trong chủ nghĩa bảo hộ thương mại gia tăng và những chính sách thắt chặt tài chính

trong bối cảnh khủng hoảng tài chính là những tác động tiêu cực có thể gây ra sự suy giảm kinh tế Trung Quốc trong năm 2018.

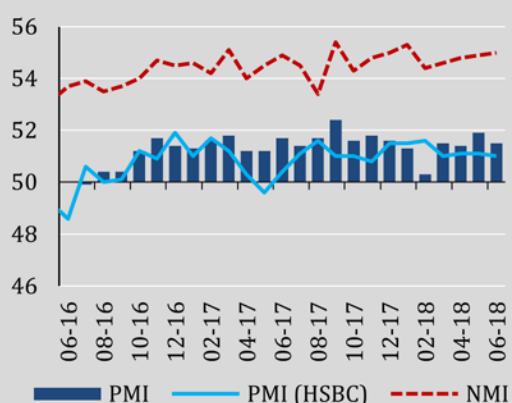
Sau khi phục hồi nhẹ trong Quý 1/2018, các chỉ báo về đầu tư suy giảm mạnh mẽ trong Quý 2. Cụ thể, tổng vốn đầu tư cố định lao dốc trong tháng Tư và tháng Năm, lần lượt giảm tới mức 7,8% và 6,1%. Với mức tổng vốn đầu tư cố định là 6,1% trong 5 tháng đầu năm, đây có thể đánh dấu là mức độ yếu nhất kể từ năm 1996.

IPI sản xuất công nghiệp Quý 2 tăng trưởng ổn định ở mức 6,9% trong tháng Tư và tháng Năm. Trong khi đó, chỉ số PMI có xu hướng dao động nhẹ trong sáu tháng đầu năm 2018 với mức độ trên ngưỡng 51%. Tuy nhiên, PMI tháng Sáu vẫn đánh dấu chuỗi mở rộng tháng thứ 23 liên tiếp của khu vực sản xuất. Đối với khu vực dịch vụ, chỉ số NMI vẫn duy trì ổn định ở mức cao trong biên độ 54-55 điểm.



Trên thị trường ngoại hối, sau khoảng thời gian biến động trong Quý 1, tỷ giá CNY/USD liên tục tăng mạnh mẽ trong Quý 2. Đặc biệt, Quý 2 chứng kiến sự lao dốc của đồng Nhân dân tệ, sau 14 phiên giảm giá liên tục với tổng mức giảm 5,4%. Trong bối cảnh giá trị đồng USD đang dần mạnh lên vào Quý 2, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc đã có những xu hướng giảm nhẹ trong giai đoạn sáu tháng đầu năm, đạt 3.112,1 tỷ USD vào cuối Quý 2/ 2018, bất chấp thị trường tài chính nước Trung Quốc và thế giới đang trải qua những phiên giao dịch biến động mạnh do căng thẳng thương mại Mỹ - Trung leo thang. Để đảm bảo dự trữ ngoại hối, Chính phủ Trung Quốc thời gian gần đây liên tiếp có những động thái cứng rắn nhằm siết chặt đầu tư ra nước ngoài để ngăn đồng nội tệ suy yếu và dòng vốn chảy khỏi Trung Quốc. Động thái giảm dự trữ ngoại hối trong giai đoạn gần đây có thể cho thấy PoBC đang chủ động phá giá đồng Nhân dân tệ

### PMI & NMI Trung Quốc



Nguồn: AASTOCKS

Nguồn: CEIC

### Đằng sau cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung

Tháng 3/2018 khi tổng thống Trump ký một Bản ghi nhớ áp đặt mức thuế mới đối với 1.300 mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc có giá trị 60 tỷ USD. Ngay lập tức Trung Quốc cũng tuyên bố sẽ áp thuế nhập khẩu lên tới 25% với 106 mặt hàng xuất khẩu từ Mỹ với giá trị hàng hoá cũng lên tới 50 tỷ USD. Ngày 15/6, Tổng thống Trump cho biết sẽ áp thuế đối với 50 tỷ USD hàng hóa Trung Quốc với đợt áp thuế đầu tiên có hiệu lực vào ngày 6/7, 818 mặt hàng có trị giá 34 tỷ USD sẽ bị áp thuế 25%. Ngay sau đó, Bộ Thương mại Trung Quốc tuyên bố sẽ áp thuế đáp trả với quy mô tương tự nhằm vào các mặt hàng nông nghiệp, ô tô và năng lượng của Mỹ. Ngày 18/6, ông Trump tuyên bố sẽ đánh thuế 10% thêm nhiều sản phẩm khác của Trung Quốc, với tổng trị giá lên tới 200 tỷ USD.

Việc giảm thâm hụt thương mại với con số 375 tỷ USD/năm xuống mức 100 tỷ USD là điều bất khả thi, nhất là trong bối cảnh thương mại và sản xuất đều đã được toàn cầu hoá. Có lẽ, các nguyên nhân phi thương mại mới là lý do thực sự của đợt căng thẳng kéo dài và rất nhất quán này.

Đây là cách Mỹ sử dụng nhằm trả đũa những hoạt động sách nhiễu của Chính phủ Trung Quốc đối với doanh nghiệp Mỹ làm ăn ở Trung Quốc, đặc biệt là vấn đề Trung Quốc xâm phạm sở hữu trí tuệ của các công ty Mỹ. Căng thẳng thương mại chỉ là cái cớ để Mỹ chuẩn bị cho một cuộc cạnh tranh kế tiếp trong tương lai gần, khi mà bằng việc mua hoặc “chiếm đoạt” công nghệ Trung Quốc đã nhanh chóng trở thành “đối thủ cạnh tranh chiến lược” như báo cáo An ninh chiến lược quốc gia năm 2018 của Mỹ xác định.”

Nguồn: FRED, CEIC

trước những áp lực thương mại từ Mỹ.

Theo Bloomberg, với những dấu hiệu tiêu cực đang diễn ra trong nền kinh tế Trung Quốc như các vụ vỡ nợ trái phiếu, tình trạng thiếu thanh khoản, đồng Nhân dân tệ mất giá nhanh chóng và cú sụt gập đây của thị trường chứng khoán Trung Quốc, đi cùng với thời điểm tăng lãi suất của Fed và căng thẳng thương mại Mỹ- Trung leo thang có thể dẫn đến một cơn khủng hoảng tài chính

### Các nước BRICS vẫn phân hoá về tăng trưởng

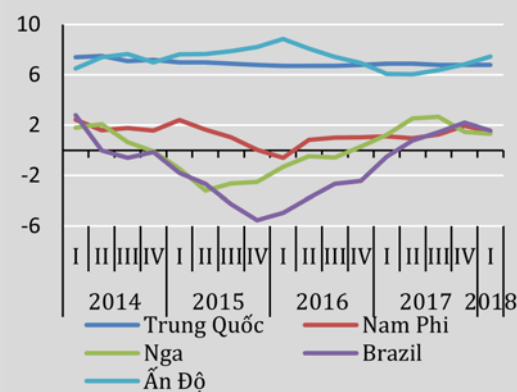
Kinh tế các nước BRICS chứng kiến sự khác biệt trong xu hướng tăng trưởng kinh tế. Trong khi Trung Quốc giữ ổn định tăng trưởng, Nga, Nam Phi, và Brazil lại suy giảm mức độ tăng trưởng nền kinh tế trong Quý 1/2018 so với quý liền trước thì Ấn Độ lại liên tiếp có những xu hướng phục hồi.

Trong đó, theo HIS Markit, lĩnh vực sản xuất trong nền kinh tế Nga tiếp tục suy giảm trong Quý 2. Theo đó, chỉ số PMI giảm từ 49,8 điểm trong tháng Năm xuống còn 49,5 điểm tại tháng Sáu, đánh dấu mức thấp nhất kể từ tháng 7/2016. Bên cạnh đó, tỷ lệ lạm phát ở mức 2,4% (yoy) vào tháng Tư, không đổi so với tháng trước, qua đó duy trì ổn định dưới mục tiêu lạm phát 4% của ngân hàng trung ương. Đáng chú ý là với việc giải bóng đá lớn nhất hành tinh World Cup 2018 diễn ra tại Nga, theo một báo cáo từ chính phủ Nga, World Cup 2018 mang lại cho nền kinh tế Nga gần 31 tỷ USD. Đây là kết quả của việc du lịch tăng trưởng, tỷ lệ đầu tư lớn

tại nền kinh tế lớn thứ hai thế giới này.

Tuy nhiên, theo quan điểm của Eddi Securities & Future nhận định, có thể Ngân hàng Trung ương Trung Quốc đang sẵn sàng dùng đồng Nhân dân tệ yếu để bù đắp cho ảnh hưởng của cuộc chiến tranh thương mại, hay cũng như một vũ khí của Trung Quốc trong bối cảnh bùng nổ chiến tranh thương mại Trung-Mỹ bùng nổ.

Tăng trưởng kinh tế các nước BRICS (% , yoy)



Nguồn: OECD

vào xây dựng và những tác động lớn từ các nguồn đầu tư của Chính phủ. Quan hệ Nga và phương Tây ngày càng xấu hơn so với thời điểm được giao quyền tổ chức sự kiện. Nước Nga bị phương Tây cô lập do sự can dự của Nga vào Ukraina, những bất đồng về giải pháp chính trị cho Syria, những căng thẳng ngoại giao giữa Luân Đôn với Matxcova do nghi án đầu độc cựu điệp viên của Nga Serguei Skripal trên lãnh thổ Anh. Do vậy, sự kiện World Cup lần này là một công cụ ngoại giao để đưa ra một hình ảnh

tích cực về đất nước Nga, tăng địa vị trên chính trường quốc tế.

Kinh tế Ấn Độ Quý 1/2018 đã tăng trưởng ấn tượng trở lại với mức 7,44%. Mức tăng trưởng này đủ đưa Ấn Độ vượt Trung Quốc về chỉ số tăng trưởng kinh tế, sau thời gian khó khăn do chính sách đổi tiền và hệ thống thuế và hàng hóa mới (GST) gây ra. Tỷ lệ lạm phát của nước này liên tục tăng tốc trong vòng 2 tháng Tư và tháng Năm liên tiếp, lần lượt 4,6% và 4,9%, mức tăng cao

### Kinh tế ASEAN trên đà tăng trưởng

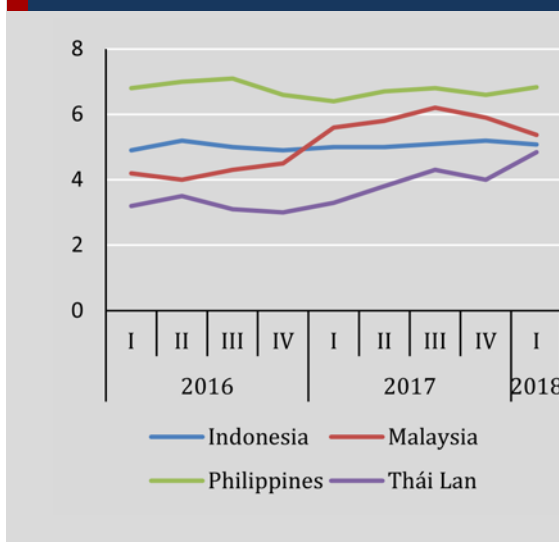
Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu có những dấu hiệu chậm lại, các quốc gia ASEAN vẫn cho thấy những dấu hiệu tích cực trong tăng trưởng trong giai đoạn kế tiếp. Theo đó, nhóm 5 quốc gia được dự báo tăng trưởng 5,3% và 5,4% (yoy) lần lượt trong hai năm 2018 và 2019.

Sau khi đánh dấu là nền kinh tế nghìn tỷ đô đầu tiên của khu vực Đông Nam Á năm 2017, Indonesia tiếp tục thể hiện mức tăng trưởng ấn tượng trong Quý 1/2018 với 5,1%, mức cao nhất trong vòng 3 năm qua. Tỷ lệ lạm phát cũng được duy trì ổn định trong mục tiêu lạm phát của Ngân hàng Indonesia trong năm 2018 với mức 3,5%, cụ thể, tỷ lệ lạm phát lần lượt là 3,2% vào tháng Năm và 3,1% vào tháng Sáu.

Kinh tế Thái Lan tăng tốc mạnh mẽ trong Quý 1, đánh dấu mức tăng trưởng nhanh nhất trong vòng 5 năm trở lại đây với mức tăng trưởng 4,8% (yoy). Nguyên nhân chủ yếu tới từ những tăng trưởng trong lĩnh vực tiêu dùng cá nhân và nhu cầu thị trường

nhất trong vòng 6 tháng trở lại đây. Áp lực lạm phát có thể phần nào lý giải cho động thái tăng lãi suất của Ngân hàng dự trữ Ấn Độ (RBI) thêm 0,25% trong tháng 6/2018, quyết định tăng lãi suất lần đầu tiên kể từ năm 2014. Tuy nhiên, mức độ tăng trưởng và lạm phát của nền kinh tế Ấn Độ được cho là sẽ vẫn tiếp tục tăng trong giai đoạn tới, do đó có thể sẽ dẫn tới những chính sách thắt chặt các điều kiện tài chính hơn từ phía Chính phủ.

Tăng trưởng kinh tế các nước ASEAN-4 (% , yoy)



Nguồn: CEIC

quốc tế lớn. Nền kinh tế Thái Lan được dự báo sẽ tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ nhờ nhu cầu nội địa cao, tăng trưởng chi tiêu công và các khoản đầu tư cố định. Tuy nhiên, trong bối cảnh căng thẳng chính trị và thương mại gia tăng trong khu vực cũng như trên toàn thế giới, sự phụ thuộc vào khu vực nước ngoài có thể tạo nên những



rủi ro trong toàn cảnh bức tranh kinh tế Thái Lan.

Nền kinh tế Malaysia trải qua mức tăng trưởng ổn định trong hai quý liên tiếp, đạt mức 5,40% trong Quý 1/2018. Trong đó, phần lớn tăng trưởng nhờ những đóng góp lớn từ mảng tiêu dùng cá nhân. Tuy nhiên, đầu tư cá nhân đã có những tác động tiêu cực trước cuộc bầu cử Thủ tướng “gay gắt”

lần thứ 7 tại quốc gia này. Cụ thể, cựu thủ tướng Malaysia Mahathir Mohamad 92 tuổi đã giành chiến thắng lịch sử trong cuộc tổng tuyển cử ngày 9/5 tại Malaysia, chấm dứt 60 năm cầm quyền của liên minh Barisan Nasional (BN). Theo đó, cổ phiếu và đồng ringgit có thể bị ảnh hưởng bởi những bất ổn về chính sách tài chính và kinh tế của liên minh mới được trúng cử.

## KINH TẾ VIỆT NAM

### Tăng trưởng và lạm phát

#### Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới (%)

	WEO* (04/2018)			GEP** (6/2018)		
	2017e	2018p	2019p	2018e	2019p	2020p
<b>Toàn cầu</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9 (0,0)</b>	<b>3,9 (0,0)</b>	<b>3,1(0,0)</b>	<b>3,0 (0,0)</b>	<b>2,9 (0,0)</b>
<b>Các nền kinh tế phát triển</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5 (0,2)</b>	<b>2,2 (0,0)</b>	<b>2,2(0,0)</b>	<b>2,0 (0,1)</b>	<b>1,7(0,0)</b>
Mỹ	2,3	2,9 (0,2)	2,7 (0,2)	2,7(0,2)	2,5 (0,3)	2,0 (0,0)
Khu vực đồng tiền chung Châu Âu	2,3	2,4 (0,3)	2,0 (0,3)	2,1(0,0)	1,7 (0,0)	1,5 (0,0)
Anh	1,8	1,6 (0,1)	1,5 (0,0)	1,4(-0,1)	1,5(0,0)	1,7 (0,0)
Nhật Bản	1,7	1,2 (0,0)	0,9 (0,0)	1,0(-0,3)	0,8 (0,3)	0,5 (0,0)
<b>Các nước mới nổi và đang phát triển</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9 (0,0)</b>	<b>5,1 (0,1)</b>	<b>4,5(0,0)</b>	<b>4,7 (0,0)</b>	<b>4,7(0,0)</b>
Nga	1,5	1,7 (0,0)	1,5 (0,0)	1,5(-0,2)	1,8 (0,0)	1,8 (0,0)
Trung Quốc	6,9	6,6 (0,0)	6,4 (0,0)	6,5(0,1)	6,3 (0,0)	6,2 (0,0)
Ấn Độ	6,7	7,4 (0,0)	7,8 (0,0)	7,3(0,0)	7,5 (0,0)	7,5 (0,0)
Brazil	1,0	2,3 (1,6)	2,5 (1,0)	2,4(0,4)	2,5 (0,2)	2,4 (-0,1)
Nam Phi	1,3	1,5 (0,6)	1,7 (0,8)	1,4(0,3)	1,8(0,1)	1,9(0,2)
<b>Các nước ASEAN-5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3 (0,0)</b>	<b>5,4 (0,1)</b>			
Indonesia	5,1	5,3 (0,0)	5,5	5,2	5,3	5,4
Malaysia	5,9	5,3 (0,6)	5,0	5,4	5,1	4,8
Philippines	6,7	6,7 (-0,2)	6,8	6,7	6,7	6,6
Thái Lan	3,9	3,9 (0,6)	3,8	4,1	3,8	3,8
Việt Nam	<b>6,8</b>	<b>6,6 (0,3)</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>
Lào	6,8	6,8 (0,0)	7,0	6,6	6,9	6,9
Campuchia	6,9	6,9 (0,1)	6,8	6,3	6,1	6,0
Myanmar	6,7	6,9 (-0,7)	7,0	6,7	6,9	7,1

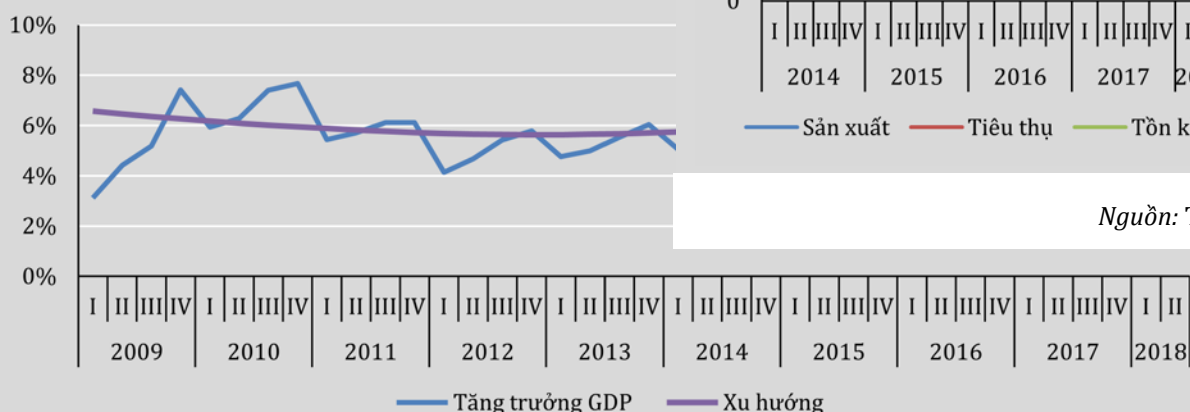
Lưu ý: ( ) chỉ mức độ thay đổi so với lần dự báo gần nhất; e chỉ số ước tính; p chỉ số dự báo

Nguồn: World Economic Outlook (IMF), Global Economic Prospects (WB)

## Kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng tốt

Theo số liệu công bố của TCTK, tăng trưởng kinh tế Việt Nam Quý 2/2018 đạt mức 6,79% (yoy). Tuy tốc độ tăng trưởng không

### Tăng trưởng kinh tế Việt Nam (% , yoy)



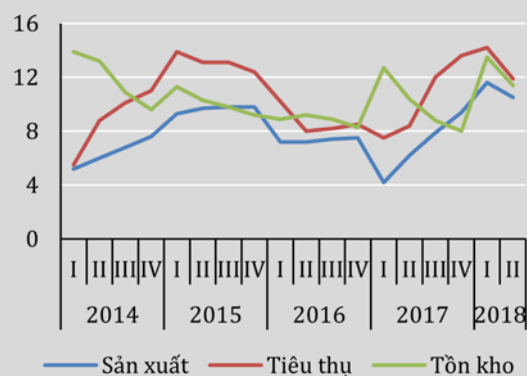
Nguồn: TCTK

còn cao như Quý 1 nhưng đây là mức tăng trưởng Quý 2 cao nhất trong 10 năm qua.

Khu vực dịch vụ tăng trưởng tích cực ở mức 6,9% (yoy) trong hai quý đầu năm, mức tăng cao nhất kể từ năm 2012. Trong đó, bán buôn và bán lẻ tiếp tục là ngành có đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng chung của khu vực dịch vụ với mức tăng 8,21% (yoy). Theo số liệu từ Tổng cục Du lịch, lượng khách quốc tế tới Việt Nam trong 6 tháng đầu năm đạt 7,9 triệu lượt khách, tăng 27,2% (yoy). Các thị trường chủ đạo đều tăng trưởng tốt về lượt khách du lịch, bao gồm: Hàn Quốc (tăng 60,7%), Trung Quốc (36,1%), Mỹ (15,4%), Nhật (6,6%) và Nga (tăng 7,9%).

Tăng trưởng 6 tháng đầu năm 2018 của khu vực nông, lâm, ngư nghiệp đạt mức cao nhất trong 7 năm với mức tăng 3,93% (yoy).

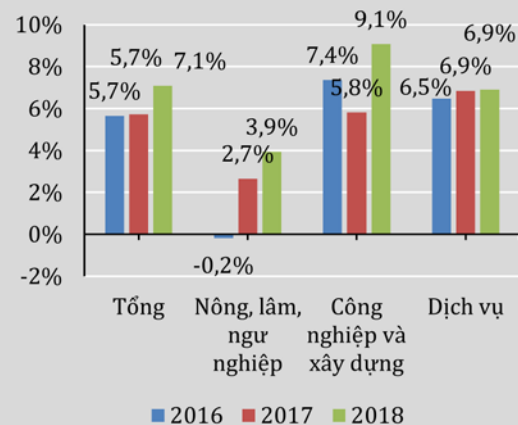
### Một số chỉ báo công nghiệp (% , ytd)



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

Nông nghiệp tiếp tục có sự phục hồi khá rõ nét. Thời tiết thuận lợi góp phần tạo nên mùa bội thu, đặc biệt là các loại cây ăn quả. Trong khi vải thiều năm 2018 được mùa và cũng được giá, câu chuyện được mùa mất giá vẫn tái diễn với nhiều loại trái cây khác

### Tăng trưởng kinh tế theo khu vực (% , yoy) 6 tháng đầu năm



Nguồn: TCTK

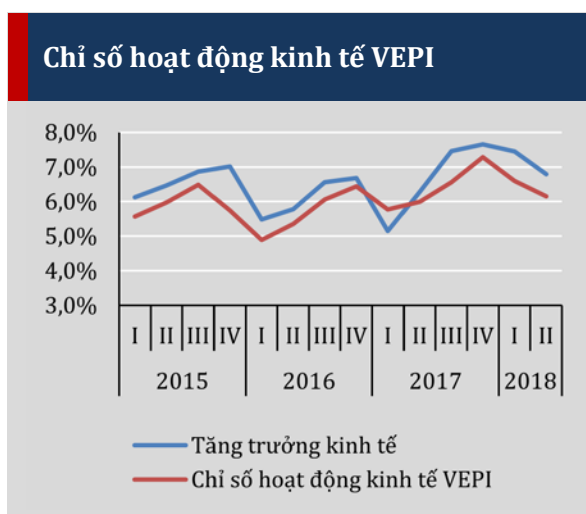
như dưa hấu, dưa. Điều này tiếp tục đặt ra cho người nông dân và nhà quản lý bài toán về cân đối cung cầu thị trường cũng như nâng cao năng lực của chuỗi cung ứng hàng nông sản. Trong khi đó, những thuận lợi về thời tiết và giá cả thị trường tiếp tục mang lại mức tăng trưởng cao nhất 8 năm qua cho ngành thủy sản (tăng 6,41%, yoy).

Trong khi đó, khu vực công nghiệp và xây dựng nửa đầu năm 2018 có mức tăng trưởng tích cực 9,07% (yoy), cao hơn khá nhiều so với cùng kỳ các năm trước (2016: 7,12%; 2017: 5,81%). Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của khu vực này với mức tăng 13,02%, cao nhất từ năm 2012. Tuy nhiên, ngành khai khoáng đã tăng trưởng âm trở lại trong Quý 2, dẫn tới suy giảm 1,3% (yoy) trong 6 tháng đầu năm 2018, phản ánh mức tăng trưởng dương trong Quý 1 chỉ mang tính thời vụ.

Các chỉ báo sản xuất công nghiệp tiếp tục cho thấy sự cải thiện tích cực trong Quý 2. Tính chung 6 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 10,5%, cao nhất từ

năm 2011. Chỉ số tiêu thụ cũng duy trì mức tăng cao, đạt 11,9% (yoy). Trong khi đó, chỉ số tồn kho tuy có sự cải thiện so với Quý 1 nhưng vẫn cao hơn khá nhiều so với cùng kỳ các năm trước, ở mức 11,4%.

Chỉ số hoạt động kinh tế VEPI (Viet Nam Economic Performance Index), do VEPR xây dựng dựa trên số liệu về sản lượng điện thương phẩm, kim ngạch xuất nhập khẩu, tăng trưởng tín dụng, và chỉ số sản xuất công nghiệp IPI, đạt mức 6,15% trong Quý 2/2018, cao hơn so với cùng kỳ năm 2017 (6%) nhưng thấp hơn con số tăng trưởng 6,79% do TCTK công bố. Nhìn vào các thành phần cấu thành, có thể thấy mức tăng trưởng có phần suy giảm của chỉ số sản xuất công nghiệp IPI trong Quý 2 đóng vai trò quan trọng giải thích sự sụt giảm của chỉ số VEPI. Ngoài ra, chỉ số Quý 2 thấp hơn so quý trước cũng có thể phản ánh chu kỳ kinh tế đang đi xuống. Điều này một lần nữa cho thấy sự phụ thuộc quá lớn của nền kinh tế vào khu vực chế biến chế tạo, gây ra thách thức cho phát triển kinh tế trong dài hạn.



Nguồn: Tính toán của VEPR

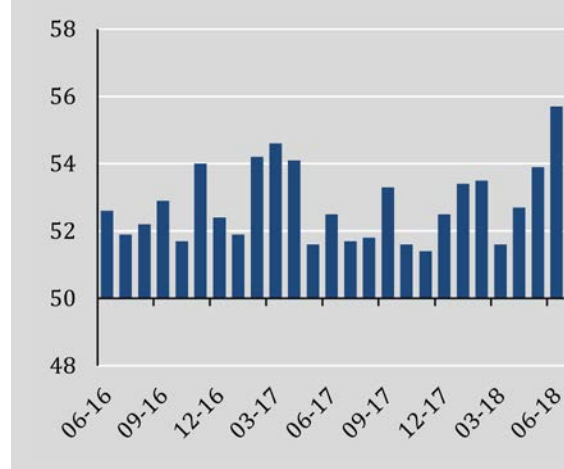
### **Số doanh nghiệp ngừng hoạt động tăng bất thường, số việc làm tạo mới giảm**

Chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI) tiếp tục gia tăng trong Quý 2 trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế vẫn ổn định. PMI tăng từ 51,6 điểm trong tháng Ba lên mức 55,7 vào tháng Sáu. Đây là điểm PMI cao nhất nhiều năm trở lại đây, đánh dấu chuỗi 31 tháng mở rộng liên tiếp (hơn 50 điểm), tiếp tục cho thấy tín hiệu tích cực của triển vọng kinh doanh trong khu vực sản xuất.

Khảo sát về xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến chế tạo do TCTK thực hiện cho thấy sự lạc quan của doanh nghiệp tăng lên cao trong Quý 2 so với Quý 1. Trong số các doanh nghiệp tham gia khảo sát, có 45% số doanh nghiệp đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh Quý 2 tốt hơn so với Quý 1, thấp hơn con số dự kiến 55,7% được TCTK đưa ra vào Quý 1. Tuy nhiên, tỷ lệ này đã cao hơn khá nhiều so với quý trước (33%) và tương đương so với cùng kỳ năm ngoái (43%). Trong khi đó, có 17,4% doanh nghiệp đánh giá tình hình kinh doanh khó khăn hơn trong Quý 2.

Về tình hình hoạt động, tổng số doanh nghiệp thành lập mới trong nửa đầu năm 2018 chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước (64.531 so với 61.276 doanh nghiệp, tăng 5,3%). Tổng số vốn đăng ký là 649 nghìn tỷ đồng, tăng 8,9% so với cùng kỳ năm 2017.

**Chỉ số PMI Việt Nam**



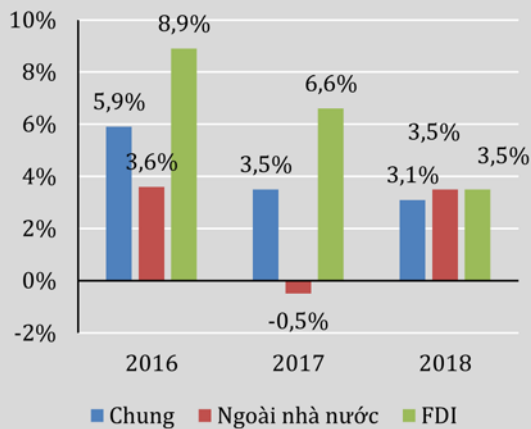
*Nguồn: HSBC, Nikkei*

Vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp thành lập mới đạt 10,1 tỷ đồng, tăng 3,4% so với cùng kỳ.

Trong khi đó, Quý 2/2018 chứng kiến lượng doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động tăng đột biến so với cùng kỳ năm 2017, tăng tới 75,7% (31.668 so với 18.039 doanh nghiệp). Tính chung nửa năm 2018, số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động là 52.803 doanh nghiệp, tăng 34,7% (yoy).

Giống với Quý 1, quy mô việc làm tạo mới trong Quý 2 tiếp tục suy giảm so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, có 283,1 nghìn việc làm mới được tạo thêm trong Quý 2/2018, thấp hơn tới 15,7% so với Quý 2/2017. Số việc làm tạo mới giảm đi trong khi kinh tế vẫn tăng trưởng tích cực tiếp tục đặt dấu hỏi về chất lượng tăng trưởng của nền kinh tế.

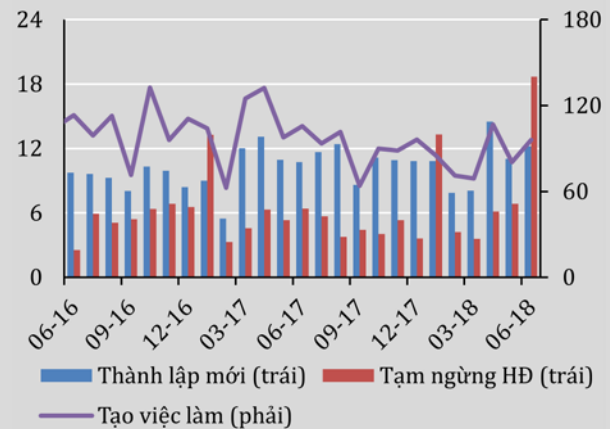
### Tăng trưởng lao động trong ngành công nghiệp (%)



Nguồn: TCTK

Xét theo thành phần kinh tế, tăng trưởng lao động ở khu vực FDI 6 tháng đầu năm 2018 đạt 3,5%, giảm so với cùng kỳ các năm trước (2016: 8,9%, 2017: 6,6%). Trong khi đó, số lao động làm việc trong khu vực ngoài Nhà nước đã tăng trở lại ở mức 3,5% trong nửa đầu năm 2018, sau khi suy giảm

### Tình hình hoạt động doanh nghiệp (nghìn DN; nghìn người)



Nguồn: TCTK

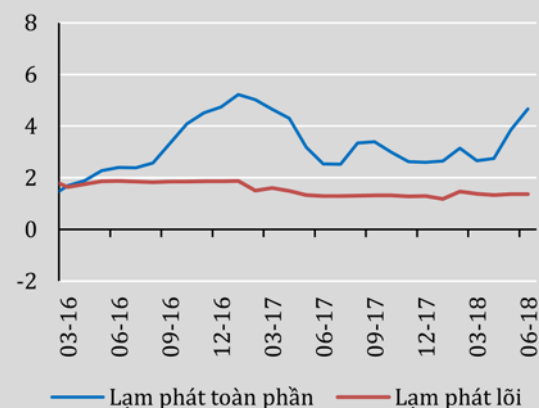
0,5% vào cùng kỳ năm 2017. Thực tế này dường như cho thấy khu vực ngoài quốc doanh đang dần lấy lại tầm quan trọng của mình, trong khi khu vực FDI ngày càng có mức độ tự động hóa cao nên sử dụng lượng lao động ngày càng giảm.

### Lạm phát bật tăng trong Quý 2

Nối tiếp xu hướng trong Quý 1, lạm phát tiếp tục gia tăng trong Quý 2/2018. Lạm phát toàn phần tăng dần từ 2,66% trong tháng Ba lên 4,67% vào tháng Sáu. Tính chung 6 tháng đầu năm, CPI bình quân tăng 3,29% so với cùng kỳ năm 2017. Đồng thời, CPI tính đến cuối tháng 6/2018 tăng 2,22% so với cuối tháng 12/2017.

Việc phục hồi giá của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, đặc biệt là thực phẩm, dẫn tới việc lạm phát gia tăng. Nhóm này có quyền

### Lạm phát và lạm phát cơ bản (% , yoy)



Nguồn: TCTK

số lớn trong rổ hàng hóa CPI (36,12%) và đã tăng giá tới 5,1% (yoy) vào tháng Sáu, mức tăng cao nhất kể từ năm 2014. Trong thời gian tới khi giá thực phẩm, đặc biệt là thịt lợn, hồi phục về mức trước khủng hoảng dư cung thịt lợn năm ngoái, đóng góp vào CPI của nhóm hàng ăn uống dự kiến sẽ còn lớn hơn.

Các dịch vụ công tiếp tục là nhân tố đóng góp quan trọng cho sự gia tăng CPI trong Quý 2. Việc tất cả các địa phương đã hoàn thành tăng giá dịch vụ y tế với các đối tượng không có thẻ bảo hiểm y tế khiến giá nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế tháng Sáu tăng 12,96% so với cùng kỳ năm trước, riêng dịch vụ y tế tăng 16,73%. Bên cạnh đó, CPI nhóm hàng giáo dục cũng tăng 6,12% tại thời điểm cuối Quý 2/2018 so với cùng kỳ Quý 2/2017, trong đó dịch vụ giáo dục tăng 6,81%.

Trong bối cảnh giá nhiên liệu trên thị trường thế giới không ngừng tăng từ đầu năm 2018, giá xăng dầu trong nước cũng

liên tục được điều chỉnh tăng theo. Tính bình quân 6 tháng đầu năm, giá xăng dầu đã tăng 13,95% so với cùng kỳ năm ngoái, đóng góp 0,59% vào CPI tổng. Trong thời gian tới khi giá nhiên liệu thế giới không có dấu hiệu hạ nhiệt cùng với việc thuế môi trường đánh trên xăng dầu tăng kịch trần lên 4.000 đồng/lít, nhóm hàng giao thông, đặc biệt là xăng dầu, sẽ tiếp tục đóng góp lớn cho mức tăng CPI chung.

Trước nguy cơ lạm phát tăng cao trong những tháng còn lại của năm 2018, Thủ tướng Nguyễn Xuân Phúc đã ra chỉ đạo không tăng giá điện trong năm nay. Chúng tôi đánh giá đây chỉ là giải pháp tạm thời để đạt mục tiêu lạm phát bình quân dưới 4% trong năm nay.

Trong khi đó, lạm phát lõi sau khi vọt tăng lên 1,47% vào tháng Hai đã được giữ ổn định ở quanh mức 1,37% tính tới tháng 6/2018. Điều này cho thấy NHNN vẫn đang điều hành chính sách tiền tệ một cách thận trọng.

## Các cân đối vĩ mô

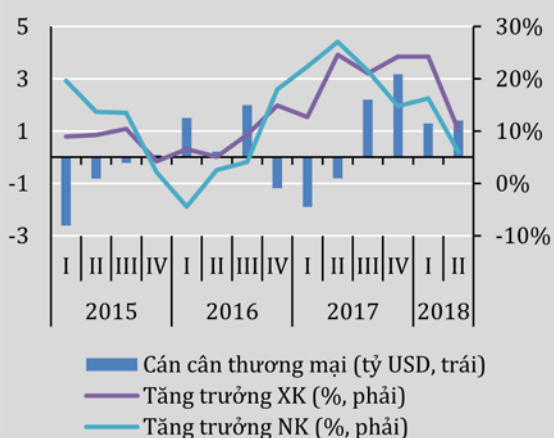
### Thương mại thặng dư quý thứ tư liên tiếp

Kim ngạch xuất nhập khẩu Quý 2/2018 đã tăng chậm lại so với cùng kỳ các năm trước. Cụ thể, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 10,20% và 6,03% (yoy). Thặng dư thương mại Quý 2 đạt xấp xỉ 1,4 tỷ USD, đánh dấu quý thặng dư thứ tư liên tiếp. Tính chung 6 tháng đầu năm, cán cân thương mại thặng dư 2,7 tỷ USD.

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa Quý 2 ước đạt 59,62 tỷ USD. Trong đó, xuất khẩu từ các doanh nghiệp FDI tiếp tục chiếm tỷ trọng chủ yếu. Xuất khẩu từ khu vực này đạt 41,52 tỷ USD, chiếm 69,6% tổng kim ngạch và tăng 5,4% so với cùng kỳ năm 2017. Xuất khẩu từ khu vực trong nước tiếp tục có sự cải thiện khi tăng 23,0% (yoy).

Trong khi đó, tổng kim ngạch nhập khẩu Quý 2 ước đạt 58,21 tỷ USD. Cụ thể, nhập khẩu của khu vực FDI chiếm 33,46 tỷ USD và khu vực trong nước là 24,76 tỷ USD.

### Cán cân và tăng trưởng thương mại



Nguồn: TCTK

## Việt Nam giữa cuộc chiến thương mại Mỹ- Trung

Mỹ và Trung Quốc là hai đối tác thương mại đặc biệt quan trọng với Việt Nam. Trong khi Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với khoảng 1/5 tổng kim ngạch xuất khẩu, Việt Nam nhập khẩu nhiều nhất từ Trung Quốc với khoảng 1/4 tổng kim ngạch nhập khẩu.

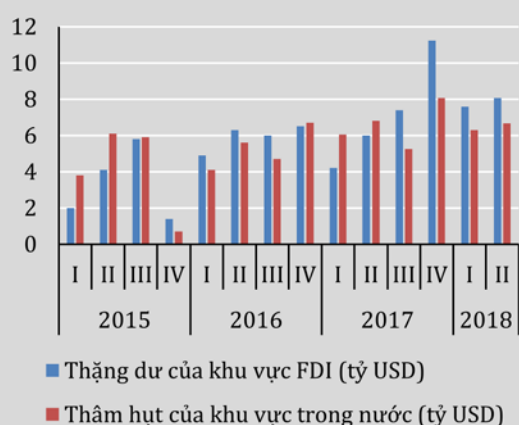
Cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung và sự mất giá của đồng CNY thời gian qua có ảnh hưởng lớn tới nền kinh tế thế giới, trong đó có Việt Nam. Tính tới cuối Quý 2/2018, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc đã giảm khoảng 30 tỷ USD so với Quý 1. Điều này có thể phản ánh thể bị động của Ngân hàng TW Trung Quốc (PBoC) trong sự kiện đồng CNY mất giá mạnh so với USD. Khả năng lớn là khối ngoại đã bắt đầu rút vốn khỏi Trung Quốc khiến PBoC phải giảm dự trữ ngoại hối để giữ giá đồng CNY.

Hiện nay, đồng VND vẫn đang được neo giá theo đồng USD. Khi đồng CNY mất giá mạnh, cán cân thương mại của Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng nặng nề do hàng hóa Trung Quốc giá rẻ ò ạt chảy vào thị trường nội địa. Chúng tôi gợi ý một chính sách giảm giá đồng VND đối với USD ở mức vừa phải và thấp hơn mức giảm giá của đồng CNY so với USD. Với đặc thù là một nước nhập khẩu nhiều nguyên liệu từ Trung Quốc để chế biến và xuất khẩu, việc điều chỉnh tỷ giá như vậy khiến các nhà nhập khẩu nguyên liệu có lợi từ thị trường Trung Quốc, đồng thời các nhà nhập khẩu có lợi thêm từ việc xuất khẩu sang Mỹ. Việc tận dụng hai thị trường lớn này có thể cải thiện tình trạng sản xuất và cán cân thương mại.





## Cán cân thương mại theo khu vực

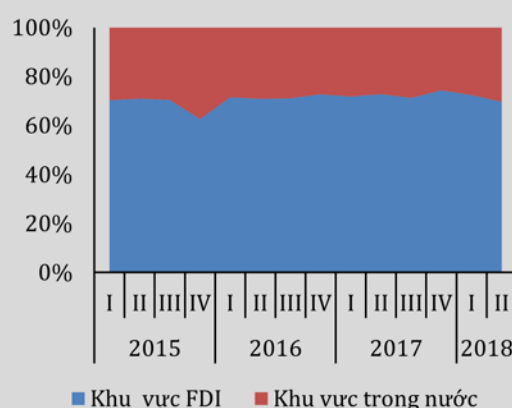


Nguồn: TCTK

Khu vực FDI tiếp tục là đầu tàu thương mại của kinh tế Việt Nam với mức xuất siêu 8,06 tỷ USD, tăng tới 34,0% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, khu vực nội địa vẫn chịu mức thâm hụt 6,66 tỷ USD, tương đương mức thâm hụt năm ngoái.

Xét theo nhóm hàng xuất khẩu trong 6 tháng đầu năm, nhóm hàng công nghiệp nặng và khoáng sản chiếm tỷ trọng cao nhất với 56,5 tỷ USD, chiếm tới 49,6% tổng kim ngạch xuất khẩu. Trong đó, các mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu lớn bao gồm điện thoại và linh kiện (đạt 22,5 tỷ USD, tăng mạnh 15,4%), điện tử, máy tính và linh kiện (đạt 13,5 tỷ USD, tăng 15,7%) và máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng (đạt 7,8 tỷ USD, tăng 10,6%). Nhóm hàng công nghiệp nhẹ và tiểu thủ công nghiệp với 42,3 tỷ USD chiếm 37,1% kim ngạch xuất khẩu. Trong đó, các mặt hàng chủ lực tiếp tục mang lại kim ngạch xuất khẩu cao như hàng dệt may (đạt 13,4 tỷ USD, tăng 13,8%) và giày (đạt 7,8 tỷ USD, tăng 10,6%).

## Cơ cấu xuất khẩu theo khu vực



Nguồn: TCTK

Dù giá dầu thô đang trên đà phục hồi, xuất khẩu dầu thô giảm cả về lượng và kim ngạch xuất khẩu trong bối cảnh Chính phủ quyết tâm giảm phụ thuộc ngân sách vào nguồn tài nguyên có hạn. Tính chung nửa năm 2018, xuất khẩu dầu thô đạt khoảng 1 tỷ USD, giảm 32,2%.

Trong khi đó, nhóm hàng tư liệu sản xuất phục vụ ngành công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu nhập khẩu, đạt 101,9 tỷ USD và chiếm 91,6% tổng kim ngạch nhập khẩu. Trong đó, máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng chiếm tỷ trọng gần một nửa, đạt 45,0 tỷ USD và tăng 0,7%.

Theo đối tác, sau Quý 2, Hoa Kỳ đã vượt EU thành thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch 21,5 tỷ USD sau 6 tháng đầu năm, tăng 9,2% so với cùng kỳ. Theo sau là EU và Trung Quốc, lần lượt đạt 20,5 và 16,6 tỷ USD.

Trong khi đó, về nhập khẩu, Trung Quốc tiếp tục là thị trường nhập khẩu lớn nhất, đạt 31,1 tỷ USD (tăng 15,6%) với các mặt hàng chủ đạo là vải và điện thoại và linh kiện. Kim ngạch nhập khẩu lớn đã giúp Trung Quốc thay thế Hàn Quốc trở lại thành thị trường nhập siêu lớn nhất của Việt Nam

### Cán cân ngân sách thâm hụt trở lại

Sau khi đạt thặng dư 21,48 nghìn tỷ đồng trong Quý 1/2018, cán cân ngân sách của Việt Nam đã thâm hụt trở lại tính chung 6 tháng đầu năm dù tình hình vẫn tích cực hơn cùng kỳ năm trước.

Tính tới thời điểm 15/06/2018, tổng thu NSNN đạt 582,1 nghìn tỷ đồng, tăng 16,2% (yoy) và đạt 44,1% dự toán năm 2018.

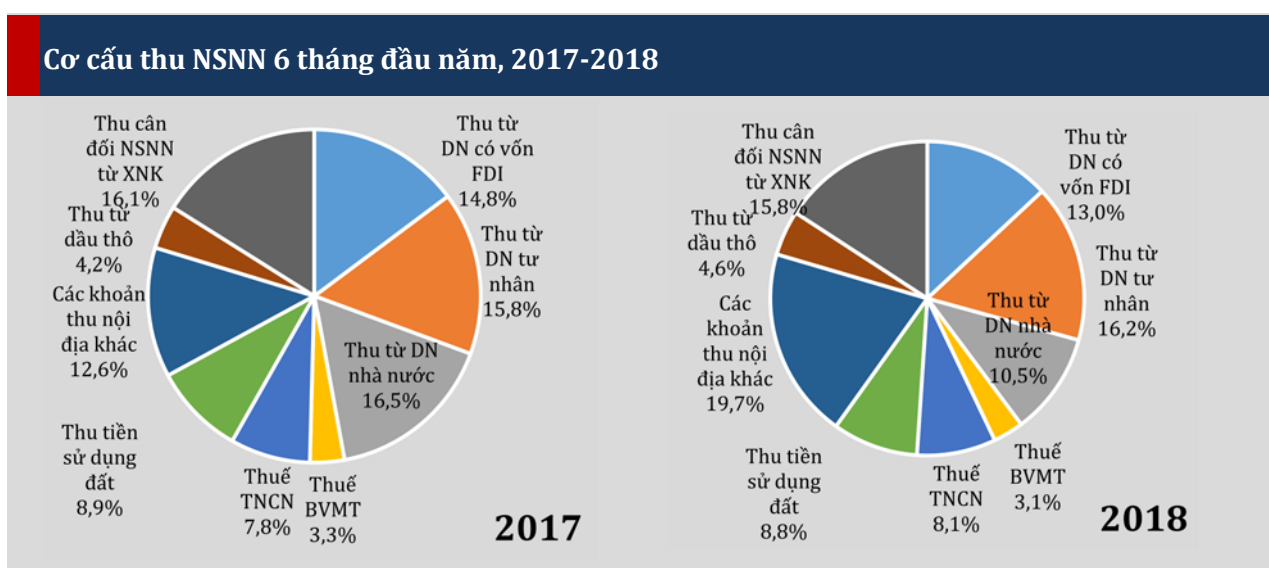
Trong đó, thu nội địa đạt 462,7 nghìn tỷ đồng, chiếm 79,5% tổng thu (2016:80,8%; 2017: 79,7%). Một điểm đáng chú ý là tỷ trọng đóng góp ngân sách của khu vực ngoài quốc doanh tăng từ 15,8% (2017)

Trong khi đó, tổng chi NSNN ước đạt 586

trong nửa đầu năm 2018. Việc nhập khẩu xe từ thị trường ASEAN trong nửa đầu năm 2018 gặp nhiều khó khăn do các tiêu chuẩn từ Nghị định 116 của Chính phủ, dẫn tới giá xe nhập khẩu vẫn ở mức cao so với kỳ vọng của người tiêu dùng.

lên 16,2% (2018), một lần nữa khẳng định lại luận điểm ở trên về vị thế ngày càng quan trọng của khu vực ngoài quốc doanh vào nền kinh tế quốc dân. Trong khi đó, sau đợt thoái vốn khỏi DNNN năm 2017, đóng góp của các DNNN đã giảm mạnh từ 16,5% (2017) xuống còn 10,5% (2018) tổng thu NSNN, tương đương 61,2 nghìn tỷ đồng. Cùng với tăng trưởng lao động chậm lại, tỷ trọng đóng góp vào ngân sách của khu vực FDI cũng giảm so với cùng kỳ năm 2017, từ 14,8% xuống 13,0% tổng thu ngân sách.

nghìn tỷ đồng tính tới ngày 15/06/2018,



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

bằng 38,5% dự toán năm. Điều này dẫn tới thâm hụt ngân sách nửa đầu năm 2018 chỉ ở mức gần 4 nghìn tỷ đồng, thấp hơn rất nhiều so với cùng kỳ các năm (2016: 82,9 nghìn tỷ đồng, 2017: 32,5 nghìn tỷ đồng). Chi thường xuyên tiếp tục chiếm tới 71,0% tổng chi, đạt 416 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, chi đầu tư phát triển 6 tháng đầu năm đạt 111,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 19,0% tổng

### Tiêu dùng tăng trưởng tích cực, đầu tư tư nhân dẫn đầu

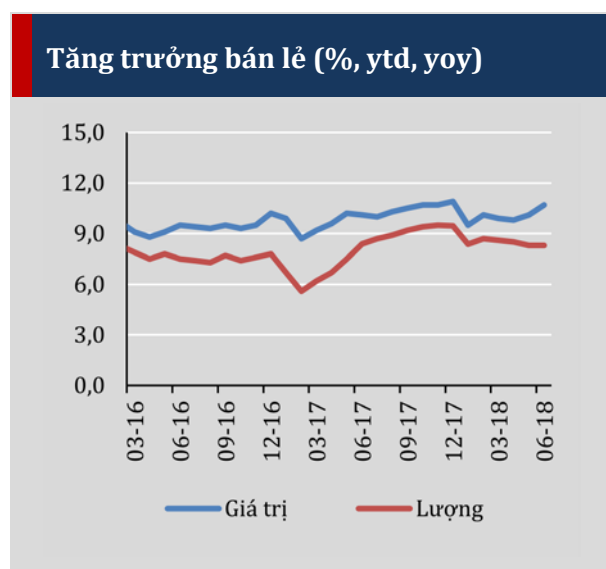
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng nửa đầu năm 2018 ước đạt 2.120,9 nghìn tỷ đồng, tăng 10,7% (yoy) so với cùng kỳ năm trước. Nếu loại trừ yếu tố giá, tiêu dùng đạt mức tăng 8,3%, thấp hơn mức tăng 8,4% của năm ngoái. Điều này dường như phản ánh mặt bằng giá cả đã phục hồi tương đối mạnh trong năm nay. Trong các mặt hàng bán lẻ, các loại hàng hoá thiết yếu đạt mức tăng trưởng tốt như:

chi và đạt 27,8% dự toán năm. Chi đầu tư phát triển tuy có tiến triển tích cực hơn cùng kỳ năm trước (19,0% so với 15,6% tổng chi) nhưng vẫn ở mức thấp. Điều này cho thấy tiến độ giải ngân vốn đầu tư công vẫn còn chậm, đòi hỏi nỗ lực hơn nữa của Chính phủ và các Bộ ngành để giải quyết vấn đề kéo dài nhiều năm này.

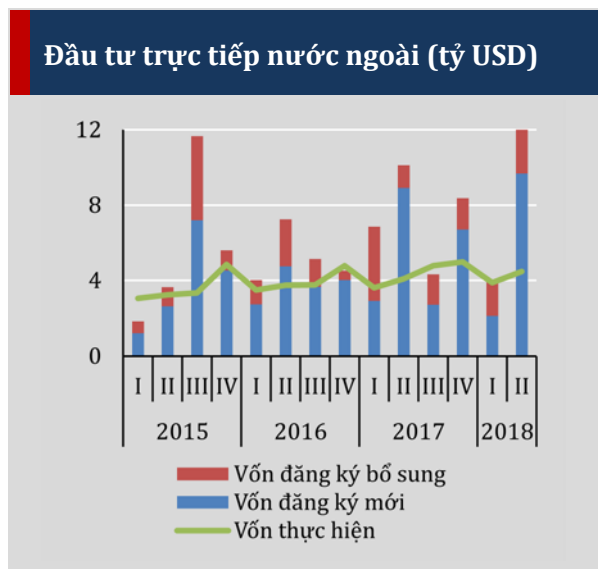
lương thực, thực phẩm (tăng 12,4%); may mặc (tăng 12,3%); đồ dùng, dụng cụ và trang thiết bị gia đình (tăng 12%).

Về tổng vốn đầu tư toàn xã hội, Quý 2 tiếp tục chứng kiến sự suy giảm nhẹ về tăng trưởng so với quý trước, nhưng cao hơn

cùng kỳ năm trước. Tổng vốn đầu tư thực hiện của nền kinh tế Quý 2 ước đạt 416,4 nghìn tỷ đồng, bằng 110,5% so với cùng kỳ



Nguồn: TCTK



Nguồn: Bộ KH&ĐT

năm trước. So với Quý 2/2017, tăng trưởng vốn đầu tư tại tất cả khu vực thành phần kinh tế đều có mức tăng trưởng cao hơn. Trong đó, khu vực tư nhân có mức tăng trưởng vốn đầu tư cao nhất với 18,2%. Khu vực Nhà nước chỉ tăng 1,9%, tiếp tục phản ánh giải ngân đầu tư công chậm chạp.

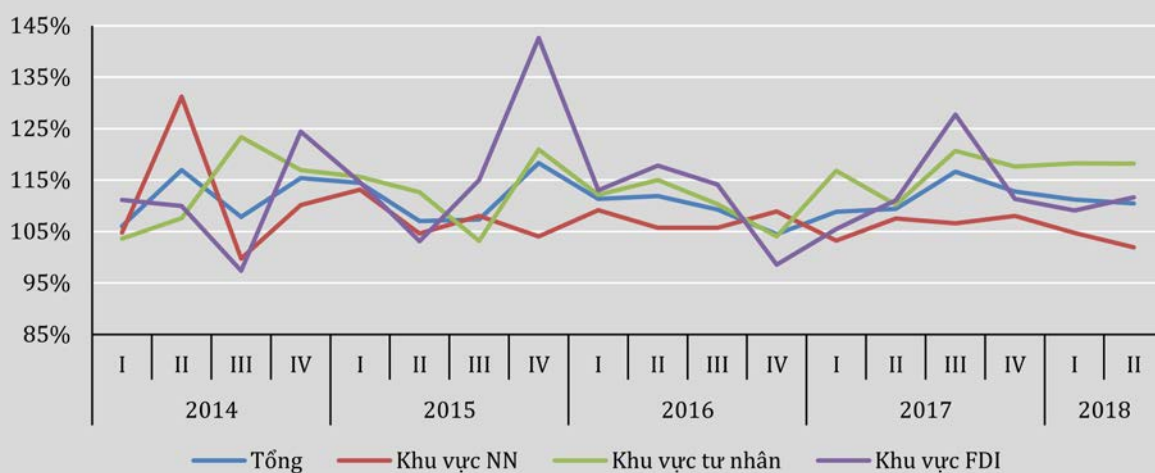
Về dòng vốn đầu tư nước ngoài, lượng vốn đăng ký mới Quý 2/2018 đạt kỷ lục ở mức 9,68 tỷ USD, tăng 8,5% so với cùng kỳ năm 2017. Lượng vốn đăng ký bổ sung cũng gấp hơn hai lần so với cùng kỳ năm ngoái (2,64 so với 1,20 tỷ USD). Trong khi đó, lượng vốn giải ngân vẫn duy trì được mức khả quan 4,49 tỷ USD, tăng lần lượt 9,5% và 15,7% so với Quý 2/2017 và Quý 1/2018.

Trong tổng số 748 dự án cấp mới trong Quý 2, có 252 dự án nằm ở ngành công nghiệp

chế biến chế tạo với tổng vốn đăng ký 4,47 tỷ USD. Số dự án này gấp rưỡi ngành đứng thứ hai (252 so với 170) về thu hút đầu tư FDI. Một số dự án FDI lớn trong Quý 2 bao gồm: dự án Thành phố thông minh tại Đông Anh, Hà Nội với tổng vốn đầu tư hơn 4 tỷ USD, dự án Nhà máy sản xuất polypropylene (PP) và khí hóa lỏng (LPG) tại Bà Rịa-Vũng Tàu với tổng vốn đầu tư 1,2 tỷ USD.

Xét theo đối tác trong nửa đầu năm 2018, Nhật Bản là nhà đầu tư số một tại Việt Nam với tổng số vốn đăng ký là 6,466 tỷ USD và 201 dự án cấp mới, đặc biệt là dự án Thành phố thông minh đề cập ở trên. Các vị trí tiếp theo thuộc về Hàn Quốc (5,509 tỷ USD), Singapore (2,390 tỷ USD) và British Virgin Islands (1,185 tỷ USD).

**Vốn đầu tư toàn xã hội (yoy), 2014-2018**



Nguồn: Tính toán từ số liệu TCTK

## Thị trường tài chính và tiền tệ

### Tỷ giá hối đoái tăng do ảnh hưởng từ thế giới

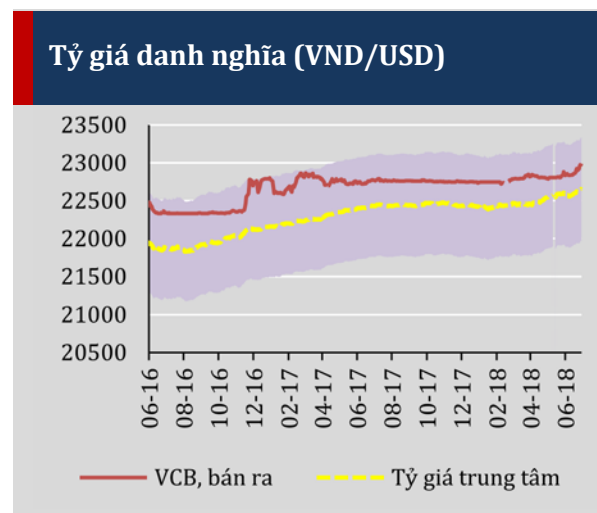
Việc Fed tăng lãi suất lần thứ hai trong Quý 2 là một trong những nhân tố quan trọng nhất đẩy đồng USD tăng giá và khiến nhiều đồng nội tệ mất giá. Điều này tác động đáng kể tới tỷ giá hối đoái VND/USD trong Quý 2.

Theo đó, cả tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch tại các NHTM đều tăng nhẹ. Cụ thể, tỷ giá bán ra tại Vietcombank đạt 22.990 VND/USD vào ngày 29/06, tăng 0,74% so với cuối tháng Ba và 1,08% so với đầu năm 2018. Trong khi đó, tỷ giá trung tâm do NHNN công bố ở mức 22.650 VND/USD vào ngày 29/06, tăng nhẹ 0,85% so với đầu Quý 2. Còn USD trên thị trường tự do cũng đã vượt ngưỡng chặn 23.000 VND. Trong thời gian tới, tỷ giá vẫn chịu nhiều sức ép tăng mạnh trong bối cảnh thị trường tài chính quốc tế bộc lộ những lo ngại khi cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung leo thang.

Giống như Quý 1, thặng dư thương mại cùng với lượng vốn FDI giải ngân cao đã cho phép NHNN tiếp tục mua vào ngoại tệ để bổ sung nguồn dự trữ ngoại hối trong Quý 2.

### Thanh khoản hệ thống tương đối dồi dào, lãi suất VND giảm nhẹ

Theo số liệu công bố của TCTK, tính tới thời điểm 20/06/2018, tăng trưởng tín dụng đạt mức 6,35% so với tháng 12/2017, thấp hơn so với cùng kỳ năm trước (2017: 7,54%). Các NHTM còn phải nỗ lực nhiều trong nửa sau của năm để hoàn thành mục tiêu tăng



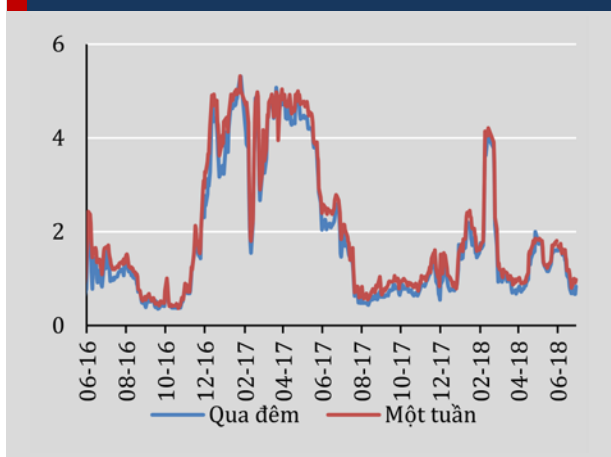
Nguồn: NHNN, VCB

Cụ thể, theo Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam Lê Minh Hưng trong phiên họp trực tuyến của Chính phủ ngày 02/07, NHNN đã mua vào khoảng 11 tỷ USD trong nửa đầu năm 2018. Điều này dẫn tới dự trữ ngoại hối tăng lên mức kỷ lục 63,5 tỷ USD. Tuy nhiên, lượng ngoại hối này cũng chỉ tương đương khoảng 13 tuần nhập khẩu, bằng với mức khuyến nghị của IMF về lượng dự trữ ngoại hối tối thiểu một quốc gia cần nắm giữ. Việt Nam vẫn cần tiếp tục tích lũy thêm dự trữ ngoại hối để tự tin hơn trong quá trình hội nhập.

trưởng tín dụng 17% do NHNN đề ra. Trong khi đó, tăng trưởng huy động vốn của các NHTM lại cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái (7,78% so với 5,89% của năm 2017).

Cán cân trên thị trường vốn nghiêng về phía cung giúp thanh khoản tương đối dồi dào,

## Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: NHNN

đáp ứng nhu cầu tín dụng của nền kinh tế. Điều này được thể hiện rõ trong mặt bằng lãi suất. Cụ thể, một số NHTM đã chủ động giảm khoảng 0,5%/năm lãi suất cho vay đối với các khách hàng tốt. Bên cạnh nguyên nhân tới từ tăng trưởng huy động-tín dụng, thanh khoản hệ thống cũng dồi dào nhờ việc NHNN mua 11 tỷ USD trong nửa đầu năm 2018, trong khi chỉ hút vào hơn 62,5 nghìn tỷ VND qua kênh OMO và tín phiếu. Tuy nhiên, trong bối cảnh đồng nội tệ đang

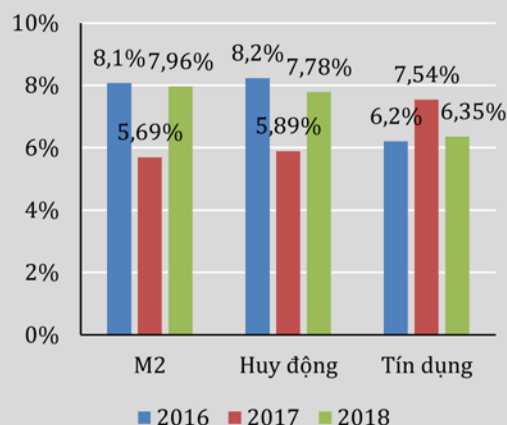
## Thị trường tài sản

### Giá vàng trong nước ổn định hơn giá vàng thế giới

Vàng trong nước vẫn giữ được sự ổn định trong khi vàng thế giới có xu hướng liên tục giảm mạnh trong bối cảnh rủi ro địa chính trị tạm lắng cùng với sự tăng giá của đồng USD.

Giá vàng nội địa ổn định quanh mốc 36,6 triệu VND/lượng trong suốt Quý 2. Trong

## Tăng trưởng M2, huy động và tín dụng, 6 tháng đầu năm, 2016-2018

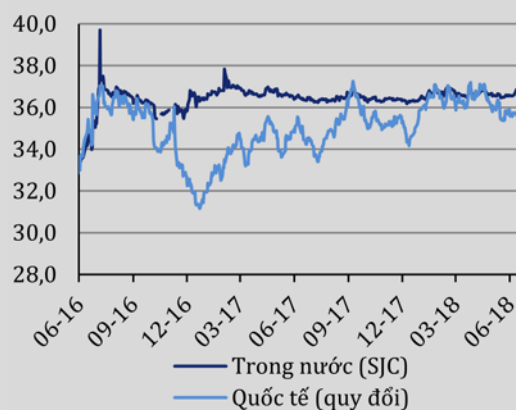


Nguồn: TCTK

giảm giá so với USD, việc giảm lãi suất có thể sẽ không tiếp tục diễn ra.

Trong khi đó, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng luôn có các đợt dao động mạnh. Cuối tháng Tư và tháng Năm là hai thời điểm lãi suất liên ngân hàng tất cả các kỳ hạn tăng mạnh. Lãi suất cao nhất kỳ hạn qua đêm và một tuần đạt lần lượt 2% và 1,86% vào ngày 27/04. Lãi suất vào cuối Quý 2 giảm xuống tương đương cuối Quý 1, đạt 0,84% và 0,98% vào ngày 29/06 cho các kỳ hạn qua đêm và một tuần.

## Diễn biến giá vàng (triệu đồng/lượng)



Nguồn: SJC, www.gold.org

khi đó, giá thế giới từ mức 36,4 triệu VND/lượng (quy đổi) vào cuối tháng Ba đã giảm xuống chỉ còn 34,6 triệu VND/lượng vào ngày giao dịch cuối tháng Sáu, giảm tới gần 5% sau ba tháng. Như vậy, biên độ

chênh lệch giá đã gia tăng 10 lần từ 0,2 triệu VND/lượng lên 2 triệu VND/lượng. Điều này phản ánh sự thiếu liên thông giữa thị trường vàng nội địa và thế giới.

### Thị trường căn hộ suy giảm trong Quý 2

Quý 2/2018 chứng kiến sự sụt giảm đáng kể của thị trường căn hộ cả về lượng mở bán mới và lượng bán ra, so với Quý 2/2017 và Quý 1/2018. Trên cả hai thị trường thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội, phân khúc trung cấp vẫn đang chiếm tỷ trọng lớn.

Theo số liệu từ CBRE Việt Nam, tại thị trường Hà Nội, tổng nguồn cung căn hộ để bán mới trong Quý 2 đạt 6.534 căn, giảm nhẹ 2,49 % so với Quý 2/2017 và giảm tới 27,40% nếu so với Quý 1/2018. Lượng căn hộ giao dịch cũng suy giảm xuống còn 5.900 căn, giảm 3,55% so với cùng kỳ năm trước và giảm đáng kể ở mức 44,34% so với Quý 1/2018.

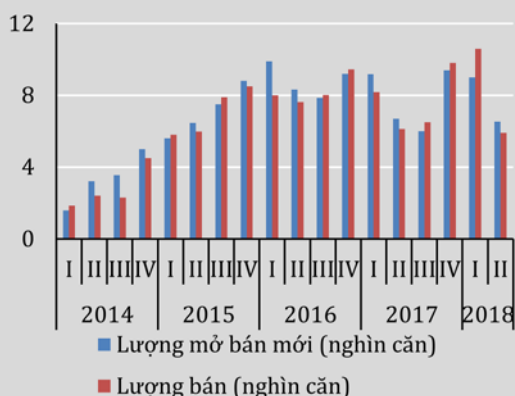
Thị trường TP. Hồ Chí Minh chứng kiến

sự sụt giảm mạnh mẽ hơn cả về lượng mở bán mới và giao dịch thành. Cụ thể, số căn hộ mở bán mới trong quý là 6.109 căn, giảm tới 55,24% và 19,94% lần lượt so với quý trước và Quý 2/2017. Trong khi đó, lượng bán ra cũng chỉ đạt 6.947 căn, chưa bằng một nửa so với Quý 1/2018 và cũng giảm tới 22,66% so với cùng kỳ năm 2017. Phân khúc trung cấp chứng kiến sự sụt giảm theo quý lớn nhất ở mức 62%.

Trong khi mức giá trung bình ở thị trường sơ cấp tại Hà Nội giảm 0,4% theo quý, giá bán của thị trường này tại TP. Hồ Chí Minh lại tăng 3% (qoq) do các dự án cao cấp có mức tăng giá ấn tượng.

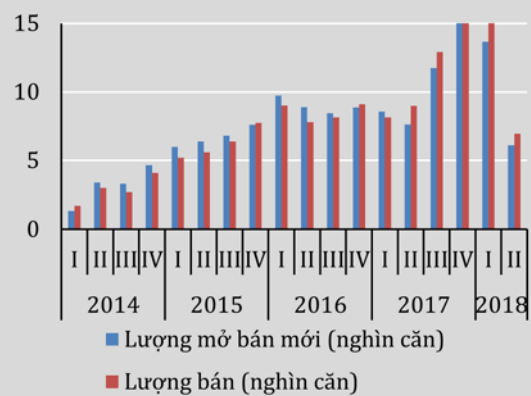
Bên cạnh đó, thị trường BĐS vẫn là lĩnh vực thu hút được nhiều sự chú ý của các nhà

Thị trường căn hộ để bán tại Hà Nội



Nguồn: JLL, CBRE

Thị trường căn hộ để bán tại Tp. HCM



Nguồn: JLL, CBRE

đầu tư nước ngoài tại Việt Nam. Theo Cục Đầu tư Nước ngoài - Bộ KH&ĐT, trong 6 tháng đầu năm 2018, lĩnh vực BĐS đã vươn lên đứng thứ hai sau nhóm ngành công nghiệp chế biến chế tạo về thu hút đầu tư FDI với tổng vốn đăng ký đạt 5,54 tỷ USD.

Trong thời gian tới khi tồn tại khả năng NHNN sẽ tăng lãi suất đồng VND để ổn định tỷ giá, thị trường bất động sản nhiều khả năng đối diện với nguy cơ suy giảm. Đây là rủi ro quan trọng mà các doanh nghiệp và nhà đầu tư cần lưu ý vì nó sẽ làm thay đổi toàn bộ trạng thái thị trường hiện nay.



## CÁC LƯU Ý VỀ CHÍNH SÁCH VÀ TRIỂN VỌNG KINH TẾ 2018

Quý 1/2018 chứng kiến xu hướng tăng trưởng khác nhau của các nền kinh tế lớn trên thế giới. Trong khi nền kinh tế Mỹ tiếp tục phục hồi tốt, các nước phát triển còn lại như EU hay Nhật Bản không còn tăng trưởng mạnh mẽ như trước. Trong khi đó, Trung Quốc tiếp tục giữ được đà tăng trưởng ổn định của mình. Trong bối cảnh chiến tranh thương mại giữa Mỹ và các đối tác thương mại lớn nổ ra, các nền kinh tế mở và nhỏ như Việt Nam sẽ đón nhận cả cơ hội và rủi ro.

Kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng tốt trong Quý 2/2018, đạt 6,79% (yoy). Tuy không cao bằng ba quý trước đó, đây là mức tăng trưởng Quý 2 cao nhất trong 10 năm qua. Chỉ số sản xuất công nghiệp 6 tháng đầu năm tăng 10,5% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của cả nền kinh tế với mức chỉ số sản xuất tăng cao 12,7%. Ngành khai khoáng tăng trưởng âm trở lại đặt ra thách thức tái cơ cấu lại ngành từng là ngành công nghiệp chủ đạo của Việt Nam.

Lạm phát Quý 2 tiếp tục gia tăng trong bối cảnh giá thực phẩm phục hồi mạnh mẽ cùng với sự gia tăng liên tục của giá nhiên liệu. Trong khi đó, lạm phát lõi trở lại ổn định sau khi tăng mạnh vào tháng Hai, cho thấy NHNN tiếp tục điều hành chính sách tiền tệ thận trọng.

Thương mại Việt Nam vẫn trên đà tăng trưởng tích cực trong bối cảnh tương đối

### Dự báo tăng trưởng-lạm phát năm 2018

Với mức tăng trưởng tích cực 6,79% của Quý 2, và dù triển vọng kinh tế nửa sau cuối năm có thể xấu hơn, chúng tôi vẫn cho rằng mục tiêu tăng trưởng 6,5-6,7% của năm 2018 là khả thi. Những tính toán mới của VEPR không sai biệt nhiều so với lần dự báo gần đây nhất (cuối Tháng 4/2018), cho thấy tăng trưởng cả năm 2018 đạt 6,8%.

Bên cạnh đó, trong bối cảnh giá thực phẩm và nhiên liệu không ngừng gia tăng, chúng tôi cho rằng để đạt được mức lạm phát bình quân năm 4% cần nỗ lực hết sức của các cấp và đặc biệt là chính sách tiền tệ chặt chẽ của NHNN.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi đưa ra dự báo tăng trưởng và lạm phát năm 2018 như sau:

#### Dự báo tăng trưởng và lạm phát năm 2018 (% , yoy)

	Tăng trưởng kinh tế	Lạm phát
Quý 1	7,45	2,66
Quý 2	6,79	4,67
Quý 3	6,65	4,65
Quý 4	6,55	4,13
Cả năm 2018	6,80	

Nguồn: Tính toán của VEPR

thuận lợi của thương mại toàn cầu. Tuy nhiên, độ mở của nền kinh tế lớn ở mức trên 190% như hiện tại cũng đặt Việt Nam dưới nhiều rủi ro thách thức nếu nền kinh tế toàn cầu bước vào thời kỳ suy giảm vì các cuộc chiến thương mại. Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 vẫn còn là bài học sống động cho Việt Nam. Một giải pháp khả thi là các doanh nghiệp cần tập trung hơn vào thị trường nội địa với sức mua ngày càng lớn. Nếu bỏ qua thị trường nội địa đầy tiềm năng, khả năng thua ngay trên sân nhà

là rất lớn khi hiện tại có rất nhiều doanh nghiệp nước ngoài đang tìm kiếm cơ hội kinh doanh tại Việt Nam. Tất nhiên, thị trường thế giới vẫn là cơ hội lớn nhất để sản phẩm của Việt Nam phát triển trong dài hạn nhờ lợi thế quy mô.

Cán cân ngân sách của Việt Nam thâm hụt trở lại vào Quý 2, cho thấy thặng dư trong Quý 1 chỉ mang tính tạm thời và Việt Nam còn phải đối mặt nhiều thách thức trong ổn định kinh tế vĩ mô. Hiện nay, nguồn thu của Việt Nam ngày càng phụ thuộc vào các loại thuế tiêu dùng. Bất kỳ đề xuất tăng các khoản thuế tiêu dùng nào (VAT, tiêu thụ đặc biệt...) cũng cần được xem xét thận trọng vì thuế tiêu dùng tuy hiệu quả về hành thu nhưng được xem là không có tác động tốt đến công bằng trong chi tiêu. Thay vào đó, Chính phủ nên nghĩ tới việc cải cách lại các loại thuế tài sản vì hiện nay tỷ trọng đóng góp của các loại thuế này vào ngân sách còn khiêm tốn. Tuy nhiên, do các loại thuế trực thu dễ gây cảm giác “đau đớn” cho người nộp thuế, trước khi tăng thuế, Chính phủ cần nâng cao tính minh bạch và trách nhiệm giải trình trong thu chi ngân sách để có thể thuyết phục người dân.

Một vấn đề được bàn luận sôi nổi trong thời gian qua là Dự thảo Luật về Đặc khu Kinh tế. Nhiều chuyên gia lo ngại rằng nếu các đặc khu dành quá nhiều ưu đãi thuế cho các nhà đầu tư thì chúng rất dễ trở thành “thiên đường thuế” để các doanh nghiệp đa quốc gia thực hiện hành vi trốn tránh thuế, nhất là hoạt động chuyển giá. Theo số liệu từ Oxfam, các nước đang phát triển hàng năm chịu thất thu ngân sách 170 tỷ USD do hoạt

động tránh thuế của các tập đoàn đa quốc gia gây ra. Con số này rất lớn trong bối cảnh thu ngân sách của các nước đang phát triển thu nhập thấp còn gặp nhiều khó khăn. Bên cạnh đó, nghiên cứu của James (2009) chỉ ra rằng 85% nhà đầu tư tại Việt Nam vẫn quyết định đầu tư dù không có các chính sách ưu đãi thuế. Do đó, các nhà hoạch định chính sách cần lưu ý kết quả nghiên cứu này khi xây dựng Luật Đặc khu Kinh tế hoàn chỉnh để tránh dành cho các doanh nghiệp qua nhiều ưu đãi, gây ra tình trạng dư thừa ưu đãi (redundancy) và thất thu ngân sách lớn. Đồng thời, việc đầu tư lớn vào các đặc khu bằng tiền ngân sách cũng là một quyết định thiếu khôn ngoan trong tình trạng đầu tư trong nước còn đang bị thiếu hụt rất nhiều, có thể dẫn tới tình trạng gia tăng bất bình đẳng cho khu vực nội địa.

Trong bối cảnh các ngân hàng Trung ương các nền kinh tế lớn có xu hướng thắt chặt tiền tệ cùng với nguy cơ lạm phát gia tăng mạnh trong thời gian gần, tồn tại một khả năng NHNN sẽ tăng lãi suất đồng VND để ổn định tỷ giá. Đây là một rủi ro quan trọng mà các doanh nghiệp và nhà đầu tư cần lưu ý, vì lãi suất tăng sẽ thay đổi toàn bộ trạng thái các thị trường hiện nay.

Trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ- Trung, việc Fed thắt chặt tiền tệ và sự phá giá của đồng CNY, chúng tôi cho rằng việc tốt nhất Việt Nam có thể làm là giảm giá VND đối với USD ở mức vừa phải và thấp hơn mức giảm giá đồng CNY so với USD. Với đặc thù là một nước nhập khẩu nhiều nguyên liệu từ Trung Quốc để chế biến và xuất khẩu, việc điều chỉnh tỷ giá

như vậy khiến các nhà nhập khẩu nguyên liệu có lợi từ thị trường Trung Quốc, đồng thời các nhà nhập khẩu có lợi thêm từ việc xuất khẩu. Trên cơ sở đó, Việt Nam có thể đồng thời tận dụng hai thị trường lớn này để cải thiện tình trạng sản xuất và cán cân thương mại.

*Lưu ý:* Các chính sách dài hạn hơn và mang tính cấu trúc sẽ được trình bày tại các báo cáo chính sách khác của VEPR.

Cuối cùng, tình trạng hàng hóa Trung Quốc có thể đổ vào Việt Nam nhiều hơn trong diễn biến của cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung cần được chuẩn bị quản lý tốt hơn, nhằm tránh gây thiệt hại cho các doanh nghiệp nội địa.



## Danh mục từ viết tắt

ADB	Ngân hàng Phát triển châu Á
BOJ	Ngân hàng Trung ương Nhật Bản
BDS	Bất động sản
BSC	Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam
BTC	Bộ Tài chính
CEIC	Cơ sở dữ liệu CEIC
CNY	Đồng Nhân dân tệ
DN	Doanh nghiệp
ĐTNN	Đầu tư nước ngoài
EA	Khu vực đồng tiền chung châu Âu
ECB	Ngân hàng Trung ương châu Âu
EIA	Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ
EU	Liên minh châu Âu
EUR	Đồng Euro
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FAO	Tổ chức Lương thực Thế giới
Fed	Cục Dự trữ Liên bang Mỹ
FRED	Cơ sở dữ liệu Dự trữ Liên bang (Federal Reserve Economic Data)
GBP	Đồng Bảng Anh
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
IFS	Thống kê Tài chính Quốc tế (IMF)
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
JLL	Công ty TNHH Jones Lang LaSalle Việt Nam
JPY	Đồng Yên Nhật
mom	Thay đổi so với tháng trước
NBSC	Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc
NHNN	Ngân hàng Nhà nước
NMI	Chỉ số phi sản xuất
OECD	Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
PMI	Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng
qoq	Thay đổi so với quý trước
TCTK	Tổng cục Thống kê
USD	Đồng đô la Mỹ
VCB	Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam
VEPR	Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách
VEPI	Chỉ số hoạt động kinh tế Việt Nam
VND	Đồng Việt Nam
WB	Ngân hàng Thế giới
WTI	Dầu thô ngọt, nhẹ Texas
yoy	Thay đổi so với cùng kỳ năm trước
ytd	Cộng dồn từ đầu năm

## **Những quy định về công bố thông tin**

### **Chứng nhận của tác giả**

Các tác giả sau sẽ chịu trách nhiệm về nội dung của báo cáo này, đồng thời chứng nhận rằng những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này phản ánh ý kiến chủ quan của người viết: Nguyễn Đức Thành, Nguyễn Hoàng Hiệp, Lưu Hoàng Phú (Nhóm Nghiên cứu Kinh tế Vĩ mô của VEPR).

Tài liệu này được thực hiện và phân phối bởi Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR), chỉ nhằm mục đích cung cấp tài liệu tham khảo cho các khách hàng hoặc đối tác đặc biệt của VEPR, không nhằm mục đích thương mại và xuất bản, dù thông qua báo chí hay các phương tiện truyền thông khác. Các khuyến nghị trong báo cáo mang tính gợi ý và không nên coi như lời tư vấn cho bất kỳ cá nhân nào, vì báo cáo được xây dựng không nhằm phục vụ lợi ích cá nhân.

### **Các thông tin cần chú ý khác**

Báo cáo được xuất bản vào ngày 11 tháng 07 năm 2018. Các dữ liệu kinh tế và thị trường trong báo cáo được cập nhật tới ngày 30/06/2018, nếu khác sẽ được đề cập cụ thể trong báo cáo.

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, tác giả không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

VEPR có quy trình thủ tục để xác định và xử lý các mâu thuẫn về lợi ích nảy sinh liên quan đến nhóm tác giả. Mọi đóng góp và trao đổi vui lòng gửi về: Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách, Phòng 707, Nhà E4, 144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội. Email: [info@vepr.org.vn](mailto:info@vepr.org.vn)