



TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM NĂM 2019

NGUYỄN VĂN THÙY - Ủy ban Giám sát Tài chính quốc gia *

Thị trường tài chính Việt Nam năm 2018 đạt được những kết quả khả quan, trong đó: quy mô thị trường và hệ thống các định chế tài chính tiếp tục được mở rộng, tốc độ gia tăng tổng tài sản được cải thiện mạnh mẽ; tỷ trọng cung ứng vốn từ thị trường vốn tính theo giá trị phát hành thực tế tăng gần 4 điểm % so với năm 2017... Dự báo, năm 2019, thị trường tài chính Việt Nam sẽ có nhiều điểm sáng nhờ các yếu tố hỗ trợ tích cực từ môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, rào cản về thể chế, chính sách từng bước được tháo gỡ, tạo động lực thúc đẩy doanh nghiệp phát triển; năng lực cạnh tranh và vị thế của Việt Nam tiếp tục được nâng cao.

Từ khóa: Kinh tế, tài chính, tiền tệ, lạm phát, tỷ giá, thương mại, thị trường tài chính

THE PROSPECTS FOR VIETNAM'S FINANCIAL MARKET

Nguyen Van Thuy - National Financial Supervisory Commission

Vietnam's financial market in 2018 achieved positive results, market size and the system of financial institutions were enlarged, GDP growth was strongly improved. Capital supply from the market calculated by actual issued value increased nearly 4% in comparison with 2017... According to forecast, in 2019, the financial market will experience furthermore spotlights owing to positive support elements resulted from stabilized macroeconomic environment, institutional and policy barriers are being gradually removed to create force for the development of enterprises; competitiveness and position of Vietnam, thus, are improved.

Keywords: Economics, finance, monetary, inflation, exchange rate, trade, financial market

Ngày nhận bài: 29/1/2019

Ngày hoàn thiện biên tập: 25/1/2019

Ngày duyệt đăng: 31/1/2019

Diễn biến thị trường tài chính Việt Nam năm 2018

Trong bối cảnh kinh tế thế giới biến động mạnh, kinh tế Việt Nam năm 2018 tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng GDP ấn tượng 7,08% mức tăng cao nhất trong 11 năm qua. Có được kết quả này là sự đóng góp tích cực của thị trường tài chính (TTTC).

Năm 2018, quy mô TTTC và hệ thống các định chế tài chính Việt Nam tiếp tục mở rộng; Tốc độ tăng tổng tài sản của các định chế tài chính phi ngân hàng đã

được cải thiện; Cung ứng vốn của TTTC chuyển biến tích cực theo hướng gia tăng vai trò cung ứng của thị trường vốn, giảm dần áp lực tăng tín dụng từ khu vực ngân hàng. Tỷ trọng cung ứng vốn từ thị trường vốn tính theo giá trị phát hành thực tế tăng gần 4 điểm % so với năm 2017.

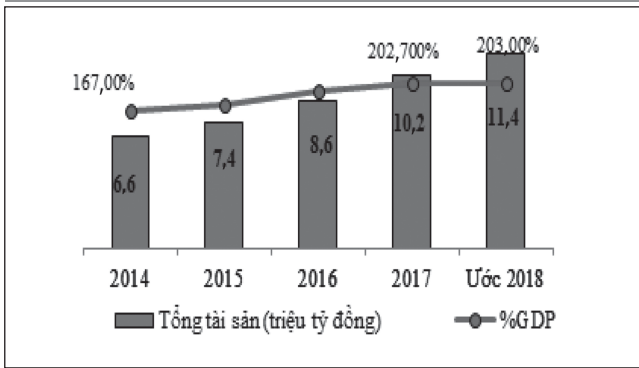
Thị trường tiền tệ tương đối ổn định, tín dụng dù tăng trưởng chậm hơn so với 3 năm gần đây nhưng vẫn hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế và ổn định vĩ mô trong năm 2018, tín dụng tăng trưởng trên 14%; Tỷ lệ tín dụng/GDP đạt khoảng 134%, tăng khoảng 4,6% so với cuối năm 2017. Hệ số chênh lệch tín dụng/GDP cuối năm 2018 ước đạt khoảng 10,7%, tăng 1,7 điểm % so với cùng kỳ năm 2017; Hệ số thâm dụng tín dụng tiếp tục giảm mạnh, xuống mức 1,75 lần (năm 2016 là 2,8 lần, năm 2017 là 1,94 lần); Thanh khoản của hệ thống tổ chức tín dụng (TCTD) được đảm bảo, nguồn vốn huy động toàn hệ thống ước tăng từ 14 - 15% (năm 2017 tăng 14,6%); Hệ số dư nợ trên vốn huy động khoảng 87,5% (năm 2017 là 87,8%).

Nhìn lại thị trường trong năm 2018 cho thấy, trong nửa đầu năm, thanh khoản hệ thống TCTD khá dồi dào do được hỗ trợ từ việc Ngân hàng Nhà nước mua vào lượng lớn ngoại tệ. Tuy nhiên, từ cuối tháng 7/2018, thanh khoản kém dồi dào hơn; lãi suất qua đêm bình quân VND tăng từ mức khoảng 1,53% trong 6 tháng đầu năm lên mức khoảng 3,5% nửa cuối năm. Nguyên nhân chủ yếu do áp lực từ phía tỷ giá và nhu cầu về vốn cuối năm tăng cao.

Lãi suất bình quân năm 2018 đã tăng nhẹ. Theo đó, lãi suất tiền gửi bình quân tăng từ 5,11% năm 2017 lên 5,25% năm 2018; Lãi suất cho vay bình quân năm 2018 đạt khoảng 8,91% (năm 2017 là 8,86%). Lãi suất tăng chủ yếu do: (i) Kỳ vọng lạm phát tăng trong bối cảnh giá hàng hóa thế giới biến động, cùng với việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) tăng lãi suất và USD - Index



HÌNH 1: TỔNG TÀI SẢN HỆ THỐNG TÀI CHÍNH CỦA VIỆT NAM
GIAI ĐOẠN 2014-2018 (%)



Nguồn: Ủy ban Giám sát Tài chính quốc gia

tăng; (ii) Các TCTD cơ cấu lại nguồn vốn nhằm đảm bảo các tỷ lệ an toàn trong năm 2019 như: Tỷ lệ vốn ngắn hạn, cho vay trung dài hạn giảm xuống 40% và chuẩn bị tăng vốn cấp 2 theo Basel II.

Năm 2018, tỷ giá VND/USD cũng được điều chỉnh tăng nhẹ. Tỷ giá trung tâm tăng khoảng 1,74% so với đầu năm, tỷ giá ngân hàng thương mại tăng 2,65% và tỷ giá thị trường tự do tăng 2,46% so với đầu năm. Nguyên nhân là do: (i) Về yếu tố quốc tế, chỉ số USD - Index tăng 4,26% so với đầu năm và tăng 8,56% so với mức đáy hồi tháng 2/2018; (ii) Xét yếu tố cơ bản, tỷ giá vẫn chịu tác động từ phía lạm phát. Tuy nhiên, cân đối cung cầu ngoại tệ trong nước khá ổn định, hỗ trợ tích cực cho tỷ giá.

Về thị trường vốn: Quy mô thị trường trái phiếu chính phủ đạt khoảng 27% GDP, tương đương năm 2017. Thị trường cổ phiếu tăng trưởng mạnh về quy mô, với giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu cuối năm 2018 ở mức trên 75% GDP (cuối năm 2017 là 70,2% GDP). Chỉ số VN- Index trong năm 2018 giảm 10% do ảnh hưởng của các yếu tố bên ngoài như FED tăng lãi suất và chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Thị trường chứng khoán Việt Nam được FTSE Russell đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp. Đây là bước đệm để MSCI đưa thị trường Việt Nam vào danh sách theo dõi nâng hạng lên thị trường mới nổi, giúp thu hút nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

Năm 2018 khối ngoại mua ròng khoảng 1,8 tỷ USD cổ phiếu trên sàn, tập trung vào các giao dịch thỏa thuận lớn... Tổng giá trị danh mục đầu tư của khối ngoại đạt khoảng 35,3 tỷ USD, tăng 8,9% so với cuối năm 2017.

Thị trường chứng khoán phái sinh đi vào vận hành từ tháng 8/2017, góp phần hoàn thiện cơ cấu thị trường vốn, tạo thêm công cụ phòng ngừa rủi ro cho nhà đầu tư. Giá trị giao dịch bình quân đạt khoảng 9.400 tỷ đồng/phần kể từ tháng 5/2018, cao nhất là trên 16.000 tỷ đồng/phần.

Công tác xử lý nợ xấu của khu vực ngân hàng

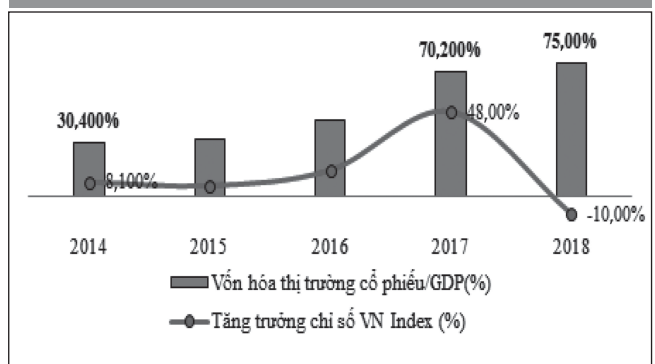
có nhiều chuyển biến tích cực. Theo báo cáo từ các TCTD, tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ từ mức 2,5% năm 2017 xuống 2,4% năm 2018. Hoạt động xử lý nợ xấu được đẩy nhanh hơn, chủ yếu sử dụng nguồn dự phòng rủi ro tín dụng và thu nợ từ khách hàng. Giá trị nợ xấu xử lý trong năm 2018 tăng gần 30% so với năm 2017 (không bao gồm nợ bán cho VAMC). Trong đó, sử dụng dự phòng rủi ro tín dụng chiếm khoảng 59,8%; thu nợ từ khách hàng chiếm khoảng 33,2%; phát mại tài sản chiếm khoảng 3%, còn lại là bằng các hình thức xử lý khác. Đây là những yếu tố tích cực để hệ thống TCTD tiếp tục đẩy mạnh xử lý nợ xấu trong năm 2019.

Kết quả kinh doanh của các TCTD cũng tăng trưởng khá. Lợi nhuận sau thuế của các TCTD năm 2018 ước tăng khoảng 40% so với năm 2017 (năm 2017 tăng 52,3%). Tỷ suất lợi nhuận ròng trên tài sản ước đạt 0,9% (năm 2017 là 0,73%), tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu ước đạt 13,6% (năm 2017 là 11,22%). Hoạt động kinh doanh của các TCTD cũng đem lại những kết quả tích cực. Xu hướng mở rộng hoạt động ngân hàng số, các phương thức thanh toán mới giúp tăng chất lượng dịch vụ, góp phần thúc đẩy lợi nhuận ngân hàng.

Hoạt động của hệ thống các công ty chứng khoán cũng đã khởi sắc hơn so với năm 2017, cụ thể: Tổng tài sản hệ thống công ty chứng khoán tăng khoảng 20,3%. Tổng vốn chủ sở hữu tăng khoảng 22,8%. Tỷ trọng các khoản đầu tư tài chính tăng từ 38,7% lên 42,3% trong tổng tài sản, phần tăng thêm chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn. Tổng lợi nhuận sau thuế của hệ thống công ty chứng khoán tăng 15,3% so với năm 2017. Lãi từ các hoạt động cho vay margin và môi giới chứng khoán chiếm 50% (năm 2017 là 46,6%), lãi từ hoạt động đầu tư tài chính chiếm 37,5% (năm 2017 là 39,2%).

Hoạt động của các doanh nghiệp (DN) bảo hiểm tăng trưởng khả quan, tổng doanh thu phí bảo hiểm tăng 25,8% so với năm 2017. Tăng trưởng doanh thu phí được đóng góp tích cực từ kênh bán chéo bảo hiểm qua ngân hàng. Tổng tài sản của các DN bảo hiểm tăng 19,4% so

HÌNH 2: TĂNG TRƯỞNG CHỈ SỐ VN - INDEX VÀ QUY MÔ VỐN HÓA THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU GIAI ĐOẠN 2014-2018 (%)



Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia



với năm 2017, cơ cấu tài sản lành mạnh chủ yếu là đầu tư vào trái phiếu chính phủ và tiền gửi tại các TCTD.

Một số tồn tại, hạn chế

Bên cạnh những kết quả đạt được, TTTC Việt Nam còn một số tồn tại hạn chế sau:

Thứ nhất, cấu trúc thị trường còn khá mất cân đối giữa thị trường vốn và thị trường tiền tệ. Thị trường vốn tuy có sự chuyển biến về tỷ trọng cung ứng vốn cho nền kinh tế song còn nhỏ và chưa tương xứng. Cụ thể: Vai trò của nhà đầu tư tổ chức còn hạn chế; Sản phẩm thiếu đa dạng, chưa có nhiều sản phẩm như phái sinh, chứng khoán hóa...; Việc cung cấp thông tin hạn chế khi chưa có các tổ chức xếp hạng tín nhiệm... Đặc biệt, sự phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp còn nhiều hạn chế, chưa thực hiện tốt vai trò là kênh cung cấp vốn cho các DN. Dư nợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp ước đạt khoảng 7% GDP, thấp hơn nhiều so với mức bình quân của các nước trong khu vực (21%).

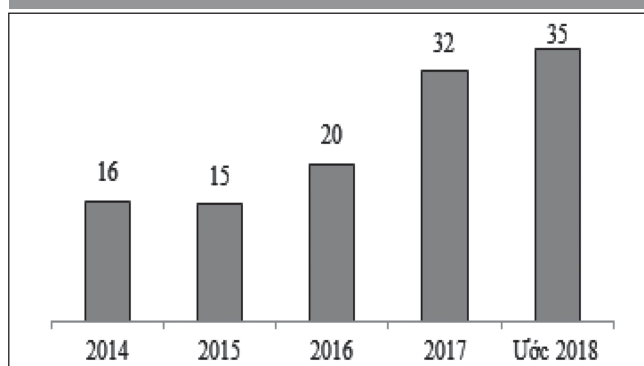
Thứ hai, vốn cung ứng từ khu vực ngân hàng vẫn đang đóng vai trò chính cho nền kinh tế, tuy nhiên, vẫn còn gặp những hạn chế sau: Tỷ lệ an toàn vốn chưa phản ánh đầy đủ mức độ an toàn vốn của hệ thống ngân hàng thương mại và chịu nhiều áp lực tăng vốn theo BASEL II; Xử lý nợ xấu theo Nghị quyết số 42/2017/QH14 ngày 21/6/2017 của Quốc hội còn vướng mắc, chủ yếu liên quan đến xử lý tài sản đảm bảo; Cơ sở hạ tầng tài chính còn chưa bắt kịp với chuẩn mực quốc tế; Dòng vốn tín dụng vào lĩnh vực đầu tư, kinh doanh bất động sản và xây dựng tuy được kiểm soát chặt chẽ nhưng vẫn chiếm tỷ trọng cao.

Triển vọng thị trường tài chính Việt Nam năm 2019

Từ diễn biến của 2018 có thể đưa ra một số dự báo triển vọng TTTC năm 2019 như sau:

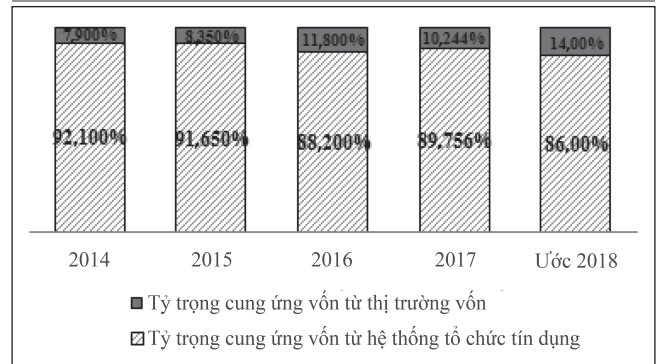
Dòng vốn tín dụng có thể tiếp tục được điều hành thận trọng. Theo đó, tăng trưởng tín dụng năm 2019 khả năng giữ ở mức tương đương như năm 2018 (khoảng 14%). Tiếp tục kiểm soát chặt chẽ dòng vốn

HÌNH 3: GIÁ TRỊ DANH MỤC NẮM GIỮ CỦA NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI GIAI ĐOẠN 2014-2018 (TỶ USD)



Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia

HÌNH 4: CƠ CẤU CUNG ỨNG VỐN CHO NỀN KINH TẾ GIAI ĐOẠN 2014-2018 (%)



Nguồn: Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia

ngân hàng vào các lĩnh vực rủi ro cao như bất động sản, chứng khoán...

Mặt bằng lãi suất có thể giữ ở mức ổn định do: Áp lực lạm phát đã giảm khi giá dầu thế giới được dự báo không biến động; dự báo đồng USD suy yếu điều này cũng sẽ làm giảm áp lực từ phía tỷ giá.

Theo đó, năm 2019, áp lực lên tỷ giá có thể không quá lớn, bởi các yếu tố tác động trong nước và quốc tế đang có chiều hướng thuận lợi hơn so với dự báo: Khả năng đồng USD sẽ không tăng nhiều, thậm chí có thể bị suy yếu, phù hợp với chính sách của Tổng thống Mỹ Donald Trump. Tổ chức Citigroup dự báo, USD Index có thể giảm giá 2% trong 6 đến 12 tháng tới; Lạm phát tổng thể có khả năng kiểm soát khoảng 4% do giá dầu thế giới có xu hướng giảm, do đó giảm áp lực lên tỷ giá. Đây là các yếu tố tích cực giúp chính sách tỷ giá chủ động hơn, tiến dần đến điểm cân bằng ngang giá tiền tệ.

Trong năm 2019, thị trường chứng khoán Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục chịu ảnh hưởng của kinh tế - tài chính thế giới. Các thị trường chứng khoán thế giới trong đó có các thị trường mới nổi có thể biến động mạnh, do ảnh hưởng của diễn biến chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và dự báo tốc độ tăng trưởng kinh tế Mỹ giảm. Tuy nhiên, nhìn chung thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn nằm trong nhóm các thị trường mới nổi có khả năng thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài do kinh tế vĩ mô ổn định, tăng trưởng kinh tế cao và triển vọng nâng hạng thị trường chứng khoán.

Tài liệu tham khảo:

1. Ủy ban Giám sát Tài chính quốc gia (2018), Báo cáo tổng quan thị trường tài chính Việt Nam năm 2018;
2. Tổng cục Thống kê, Tình hình kinh tế - xã hội năm 2018;
3. IMF (2018), World Economic Outlook, October 2018;
4. IMF (2018), Global Financial Stability Report, October 2018;
5. Bloomberg (2018), Citigroup Sees U.S. Dollar Topping Out in 2019 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-11-19/citigroup-sees-dollar-topping-out-in-2019-as-u-s-growth-slows>.