

Cập nhật kinh tế vĩ mô

Vững bước tiến vào năm 2021

- GDP thực của Việt Nam trong năm 2020 tăng 2,9% svck nhờ tăng trưởng mạnh trong Q4/20 (+ 4,5% svck)
- CPI bình quân năm 2020 sát dự phóng của chúng tôi, tăng 3,2% svck
- Chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam tăng 7,1% svck năm 2021, phục hồi về mức trước dịch.

Việt Nam đạt mức tăng trưởng đáng khích lệ trong năm 2020

Nhờ chống dịch Covid-19 đạt hiệu quả cao, Việt Nam đã tránh được một cuộc suy thoái kinh tế và ghi nhận mức tăng trưởng dương trong năm 2020. Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP thực năm 2020 tăng 2,9% svck (sv 7,0% của năm 2019), đưa Việt Nam vào nhóm quốc gia tăng trưởng cao nhất năm 2020 và vượt qua mức dự báo trước đó của chúng tôi là 2,8%. Trong ba khu vực chính của nền kinh tế, ngành nông, lâm và ngư nghiệp tăng 2,7% svck (sv 2,0% năm 2019), ngành công nghiệp và xây dựng tăng 4,0% svck (sv 8,9% năm 2019) và ngành dịch vụ tăng 2,3% svck (sv 7,3% năm 2019).

Lạm phát được kiểm soát tốt

Lạm phát của Việt Nam trong tháng 12 tăng chậm lại còn 0,2% svck (sv 1,5% trong tháng 11). So với tháng trước, CPI chỉ tăng nhẹ 0,1% do chỉ số giá giao thông tăng mạnh 2,5% svck do giá dầu trên thế giới tăng, nhưng đã được bù đắp bởi mức giảm của chỉ số giá lương thực, thực phẩm (-0,4%) và chỉ số giá các mặt hàng văn hóa và giải trí (-0,1%). Trong năm 2020, lạm phát bình quân tăng 3,2% svck, theo sát dự phóng của chúng tôi và thấp hơn mục tiêu Chính phủ ở mức 4,0% svck.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP phục hồi hoàn toàn trong 2021

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế toàn cầu nói chung và Việt Nam nói riêng sẽ phục hồi mạnh mẽ năm 2021 sau khi đại dịch được kiểm soát nhờ vắc-xin được đưa vào sử dụng đại trà. Chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam tăng 7,1% svck năm 2021 và tăng trưởng sẽ lan tỏa tới hầu hết các lĩnh vực của nền kinh tế. Cụ thể, ngành công nghiệp và xây dựng dự báo tăng 8,8% svck, tiếp đến là ngành dịch vụ tăng 7,3% svck và ngành nông, lâm, ngư nghiệp tăng 3,1% svck.

Áp lực lạm phát có thể giảm trong năm 2021

Áp lực lạm phát dự kiến sẽ giảm trong năm 2021 do giá thịt lợn hơi sẽ tiếp tục giảm sau khi quy mô đàn lợn trong nước phục hồi về mức trước dịch tả lợn Châu Phi kể từ Q3/20. Chúng tôi dự báo CPI bình quân năm 2021 tăng 2,9% svck (sv 3,2% trong năm 2020), thấp hơn mục tiêu của chính phủ là 4,0% cho năm 2021.

Tuy nhiên vẫn còn đó những rủi ro tiềm tàng

Mặc dù kỳ vọng kinh tế Việt Nam có triển vọng khả quan hơn trong năm 2021, chúng tôi cho rằng vẫn còn đó một số rủi ro lớn đối với nền kinh tế, bao gồm (1) chủ nghĩa bảo hộ mậu dịch ở một số thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam và (2) thời tiết bất thường và nguy cơ dịch bệnh bùng phát trở lại có thể ảnh hưởng đến nguồn cung thực phẩm và triển vọng lạm phát.

Chuyên viên phân tích

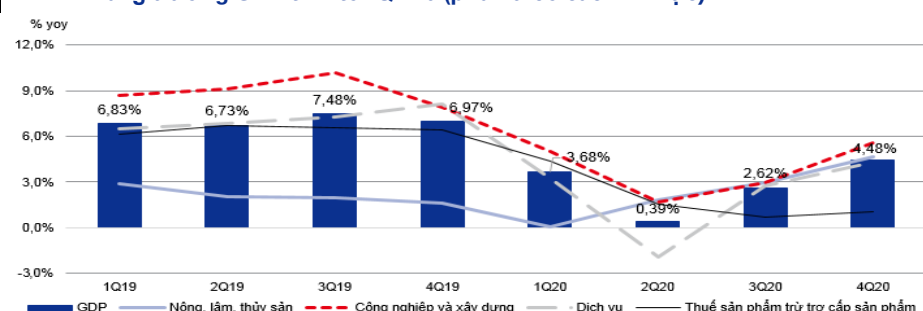


Đinh Quang Hình

T (84) 38 527 4887

E hình.dinh@vndirect.com.vn

Hình 1: Tăng trưởng GDP tính tới Q4/20 (phân theo các lĩnh vực)



NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

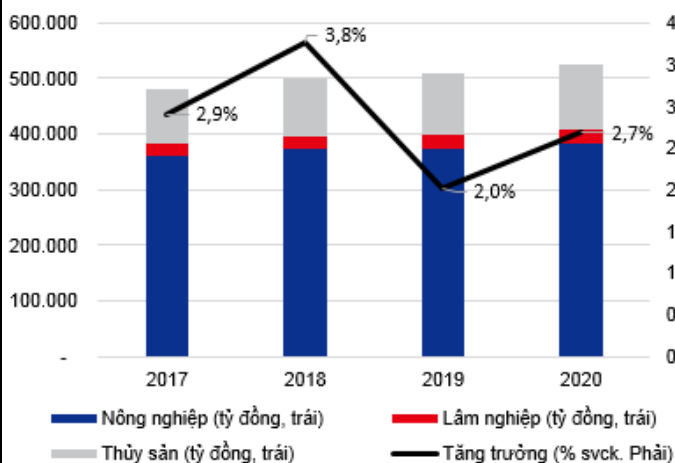
Vững bước tiến vào năm 2021

Sau cơn mưa trời lại sáng

Kinh tế Việt Nam lội ngược dòng ngoạn mục ➤

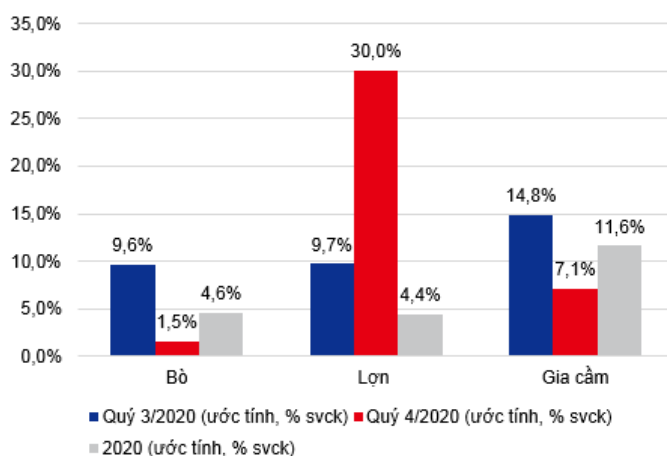
Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), nền kinh tế Việt Nam đã phục hồi mạnh hơn với GDP thực Q4/20 tăng 4,5% svck (so với 2,6% trong Q3/20). Trong ba nhóm ngành trụ cột, ngành nông, lâm, ngư nghiệp tăng 4,7% svck trong Q4/20, là mức tăng trưởng cao nhất kể từ Q2/12. Ngành này được kỳ vọng phục hồi mạnh mẽ trong năm tới dựa trên sự phục hồi của phân ngành chăn nuôi sau khi dịch tả lợn Châu Phi (ASF) được kiểm soát. Cụ thể, quy mô đàn lợn của Việt Nam vào cuối tháng 12/2020 tăng 17,0% svck (so với mức 3,6% svck vào cuối tháng 9/2020), trong khi tổng sản lượng thịt lợn hơi trong Q4/20 tăng 30,0% svck (so với mức giảm 3,2% trong 9T20). Ngành dịch vụ tăng 4,3% svck trong Q4/20 (so với 2,8% trong Q3/20), chủ yếu do doanh thu bán lẻ tăng mạnh (+12,6% svck trong Q4/20). Tăng trưởng doanh số bán lẻ đã phục hồi về mức trước dịch, cho thấy nhu cầu tiêu dùng trong nước đang phục hồi mạnh mẽ. Cuối cùng, ngành công nghiệp và xây dựng tăng 5,6% svck trong Q4/20, ghi nhận mức cải thiện đáng kể so với 3,0% trong Q3/20 do ngành sản xuất phục hồi nhanh hơn trong bối cảnh nhu cầu trên thế giới đối với hàng công nghiệp và hàng tiêu dùng bền đang tăng tốc. Chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI của Việt Nam (do IHS Markit cung cấp) đạt trung bình 51,1 điểm trong Q4/20, cao hơn mức 48,5 điểm trong Q3/20, cho thấy sự phục hồi tương đối vững chắc của ngành sản xuất, chế biến chế tạo sau khi đợt bùng phát thứ hai của COVID-19 tại Việt Nam được ngăn chặn thành công.

Hình 2: Nông, lâm, ngư nghiệp phục hồi trong 2020 sau khi kiểm soát được dịch ASF



NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Tăng trưởng sản lượng thịt lợn (% svck)



NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Trong năm 2020, GDP thực của Việt Nam tăng 2,9% svck, tốc độ chậm nhất trong một thập kỷ. Tuy nhiên, con số này vẫn tương đối ấn tượng vì Việt Nam là một trong những nước hiếm hoi trên thế giới đạt mức tăng trưởng dương trong năm 2020 giữa bối cảnh suy thoái toàn cầu sâu rộng do đại dịch COVID-19. Ngành nông, lâm, ngư nghiệp tăng 2,7% svck trong năm 2020 (so với 2,0% năm 2019), vượt qua những khó khăn do dịch ASF và đại dịch Covid-19 gây ra một cách ngoạn mục và ghi nhận phục hồi nhanh qua từng quý. Ngành công nghiệp và xây dựng tăng 4,0% svck, trong đó phân ngành sản xuất (tăng 5,8% svck) và phân ngành xây dựng (tăng 6,8% svck) dẫn đầu đà tăng. Ngành dịch vụ cũng lội ngược dòng ngoạn mục trong nửa sau năm 2020 sau khi chứng kiến mức tăng trưởng âm hồi Q2/20, và ghi nhận mức tăng trưởng 2,3% svck cho cả năm 2020. Đây là điều đáng khích lệ bởi ngành du lịch vốn chiếm 8-9% GDP của Việt Nam đã giảm mạnh trong năm 2020 do đại dịch. Động lực tăng trưởng chính của ngành dịch vụ là doanh số bán buôn và bán lẻ đã ghi nhận mức tăng 6,8% svck trong năm 2020

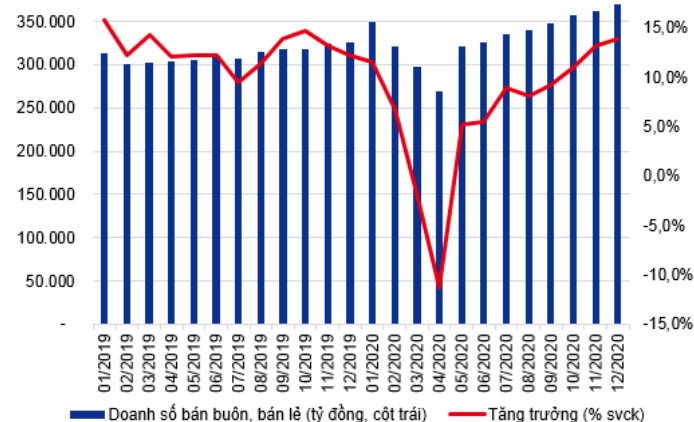
(so với 11,5% năm 2019). Điều đó chứng tỏ nhu cầu tiêu dùng của Việt Nam đang phục hồi mạnh mẽ sau khi dịch bệnh trong nước được kiểm soát.

Hình 4: Ngành dịch vụ tiếp tục phục hồi



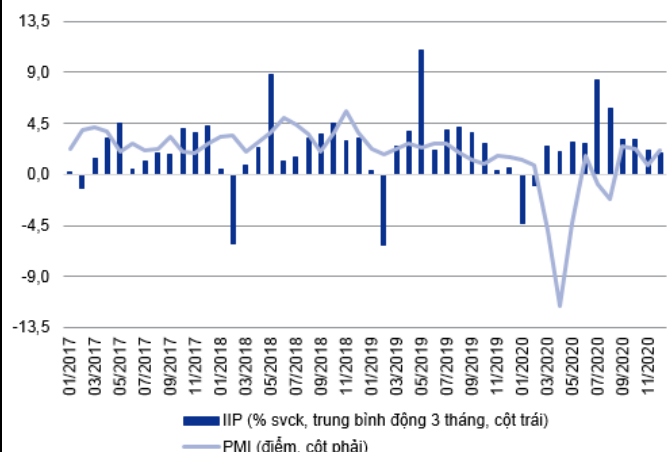
NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Doanh số bán buôn và bán lẻ hồi phục về mức trước dịch



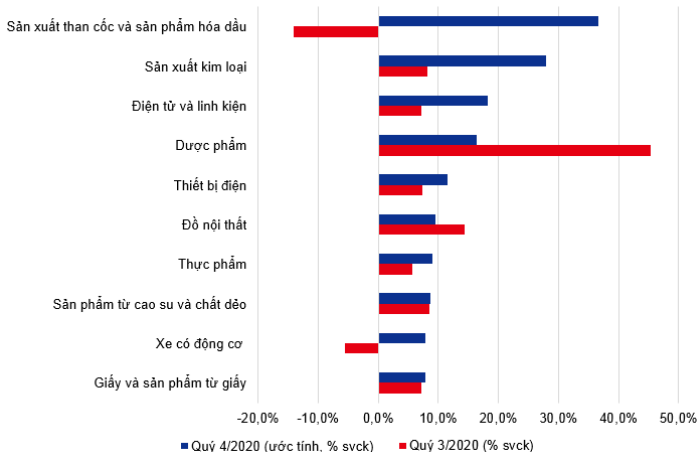
NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: PMI duy trì mức trên 50 điểm, cho thấy ngành sản xuất đang mở rộng



NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Sản xuất linh kiện điện tử tăng mạnh trong Q4/20



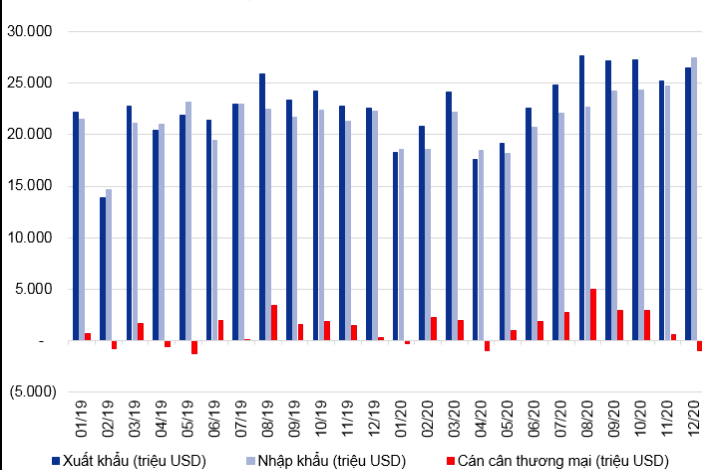
NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu tiếp tục tăng tốc ➤

Thành công trong kiểm soát dịch Covid-19 đã góp phần giúp Việt Nam duy trì hoạt động sản xuất-kinh doanh không bị gián đoạn và giành được nhiều đơn đặt hàng từ nước ngoài. Theo TCTK, trong tháng 12, tổng giá trị hàng hóa xuất khẩu đạt 26,5 tỷ USD, tăng trưởng ấn tượng 17,6% svck do thương mại toàn cầu có dấu hiệu phục hồi trong Q4/20 sau khi các nền kinh tế lớn dần mở cửa trong bối cảnh vắc xin Covid-19 bắt đầu được sản xuất với mục đích thương mại, từ đó tăng nhu cầu đối với các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam, đặc biệt là các mặt hàng công nghiệp và tiêu dùng bền. Trong cả năm 2020, kim ngạch xuất khẩu tăng 6,5% svck lên mức 281,5 tỷ USD. Đây là một con số rất ấn tượng trong bối cảnh Việt Nam sở hữu một nền kinh tế có độ mở lớn và giá trị thương mại toàn cầu ước tính giảm 9,2% svck trong năm 2020 (theo Tổ chức Thương mại Thế giới) đã có những tác động tiêu cực tới xuất khẩu của Việt Nam. Trong nhóm mặt hàng xuất khẩu, các mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong năm 2020 bao gồm đồ chơi và dụng cụ thể thao (+48,7% svck), máy móc và thiết bị (+47,8% svck), đồ nội thất ngoài chất liệu gỗ (+47,6% svck), đá quý (+29,8% svck), máy tính (+24,4% svck), thép (+23,7% svck), giấy và sản phẩm từ giấy (+22,9% svck), dây và cáp cách điện (+21,6% svck), gỗ và các sản phẩm từ gỗ (+15,7% svck).

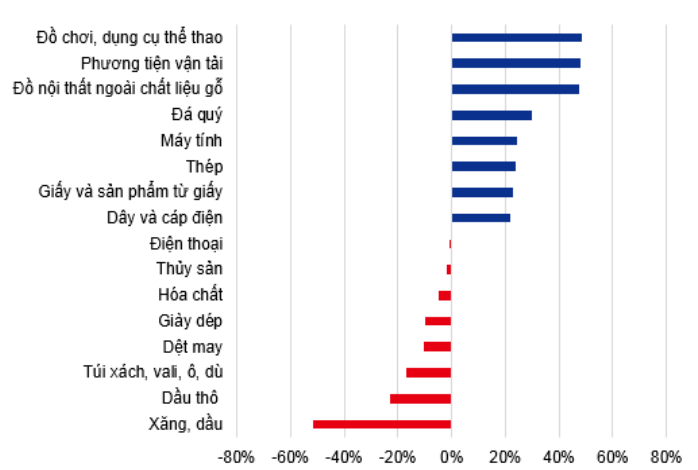
Đối với nhập khẩu, chi cho hàng hóa nhập khẩu của Việt Nam tăng nhẹ 3,6% svck đạt 262,4 tỷ USD trong năm 2020. Chúng tôi nhận thấy nhập khẩu đã tăng mạnh vào cuối năm 2020, đặc biệt trong Q4/20 do lĩnh vực sản xuất phục hồi đã làm tăng nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu và sản phẩm đầu vào, đồng thời nhu cầu tiêu dùng nội địa phục hồi cũng thúc đẩy hoạt động nhập khẩu. Do đó, thặng dư thương mại đã giảm nhẹ xuống 19,1 tỷ USD vào cuối năm 2020 (cao hơn mức 11,1 tỷ USD năm 2019) từ mức 20,1 tỷ USD vào cuối tháng 11/2020. Thặng dư thương mại cao là yếu tố quan trọng giúp ổn định tỷ giá hối đoái của Việt Nam trong năm 2020.

Hình 8: Xuất khẩu duy trì đà tăng trong khi nhập khẩu tăng tốc trong bối cảnh hồi phục kinh tế



NGUỒN: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Tăng trưởng xuất khẩu các mặt hàng chủ lực (% svck)

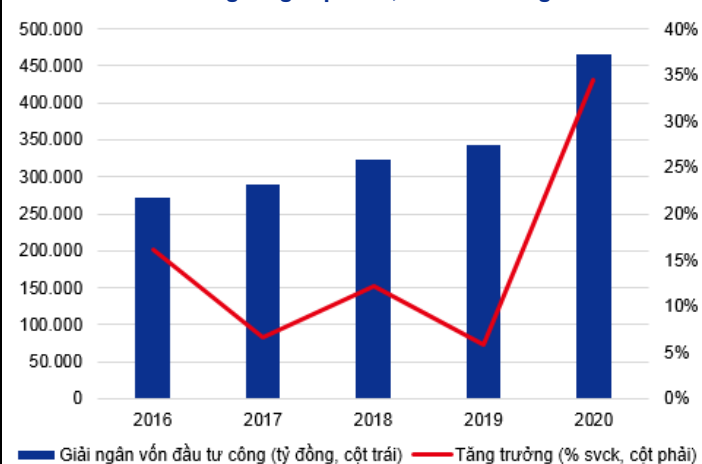


NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Đầu tư công tiếp tục đà tăng ➤

Giải ngân vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước (đầu tư công) trong tháng 12 tăng 9,4% sv tháng trước đạt 59,7 nghìn tỷ đồng (tăng 37,7% svck). Trong năm 2020, giải ngân đầu tư công tăng mạnh 34,5% svck đạt 466,6 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 91,1% mục tiêu cả năm của chính phủ - con số giải ngân cao nhất của chính phủ trong giai đoạn 2011-2020. Chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ tiếp tục tăng tốc trong năm 2021 do chúng tôi tin rằng Chính phủ sẽ duy trì nới lỏng chính sách tài khóa nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Trong tuần đầu tiên của năm 2021, Thủ tướng Nguyễn Xuân Phúc đã tới dự lễ thông tuyến cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận và lễ khởi công Cảng hàng không quốc tế Long Thành – Giai đoạn 1, cho thấy cam kết của chính phủ trong việc thúc đẩy đầu tư công và phát triển cơ sở hạ tầng của đất nước.

Hình 10: Đầu tư công tăng mạnh 34,5% svck trong năm 2020



NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Giải ngân vốn đầu tư công theo tháng

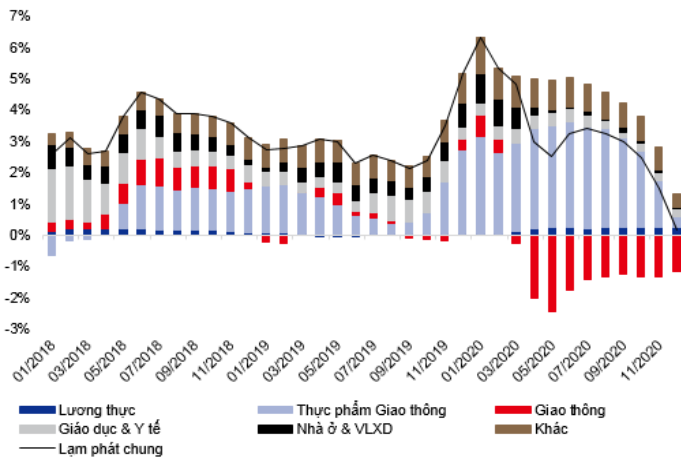


NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Áp lực lạm phát giảm nhẹ như dự báo của chúng tôi ➤

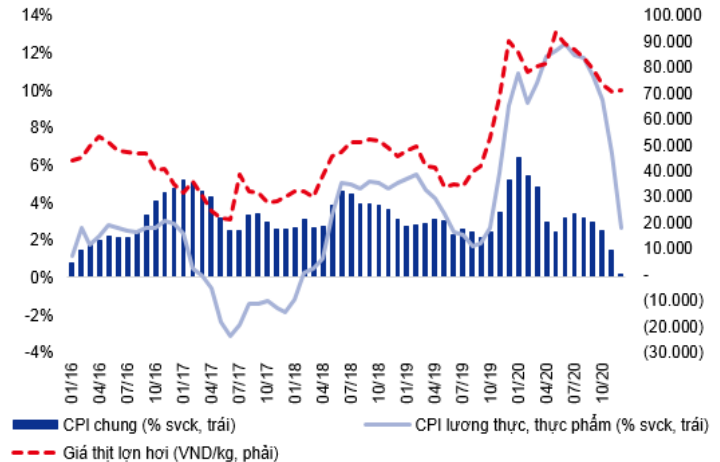
Lạm phát Việt Nam trong tháng 12 chỉ tăng 0,2% svck (so với 1,5% trong tháng 11). So với tháng trước, CPI tăng nhẹ 0,1% do chỉ số giá giao thông tăng mạnh 2,5% sv tháng trước do giá dầu thế giới tăng, nhưng phần lớn được bù đắp bởi chỉ số giá lương thực thực phẩm giảm (-0,4% sv tháng trước) và chỉ số giá các mặt hàng văn hóa và giải trí giảm (-0,1% sv tháng trước). Trong năm 2020, CPI bình quân tăng 3,2% svck, tương đương với con số dự phóng của chúng tôi và thấp hơn mục tiêu của Chính phủ ở mức 4,0% svck.

Hình 12: Áp lực lạm phát giảm nhẹ trong tháng 12 (% svck)



NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Lạm phát lương thực tiếp tục giảm sau khi giá thịt lợn duy trì mức thấp (% svck)

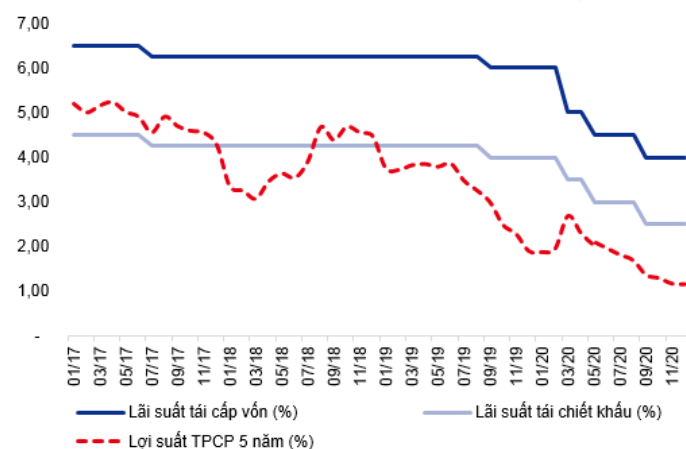


NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Tín dụng tăng nhanh trong những tháng cuối năm ➤

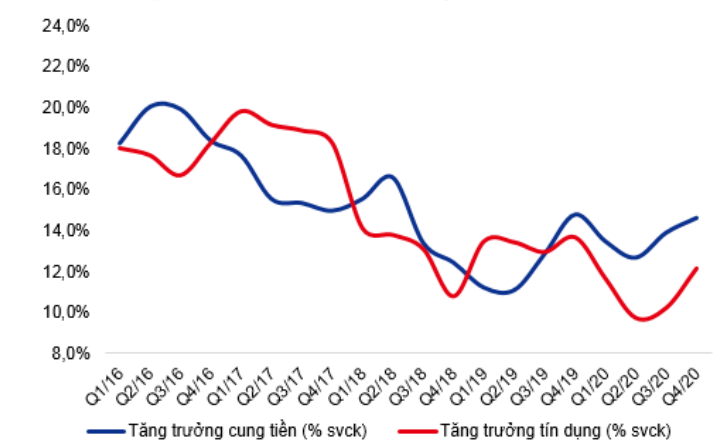
Chúng tôi ghi nhận tín dụng tăng nhanh trong Q4/20 sau khi đạt mức tăng trưởng khiêm tốn trong 9T/20. Cụ thể, theo Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN), tín dụng tăng 12,1% svck trong năm 2020, gấp đôi con số 6,1% svck tính tới ngày 30/9 và vượt qua mức dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2020 của chúng tôi ở mức 9-10%. Nhu cầu tín dụng tăng nhanh báo hiệu sự tăng tốc của nền kinh tế trong thời gian tới do các doanh nghiệp đã tin tưởng hơn vào triển vọng phục hồi của nền kinh tế và chủ động vay vốn để mở rộng hoạt động kinh doanh.

Hình 14: NHNN cắt giảm lãi suất điều hành 3 lần trong năm nay



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, NHNN

Hình 15: Tăng trưởng cung tiền và tín dụng (% 2016 – 2020)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, NHNN

Kinh tế Việt Nam phục hồi vững chắc trong năm 2021

Chúng tôi giữ nguyên đánh giá tích cực đối với triển vọng kinh tế Việt Nam trong năm 2021 ➤

Chúng tôi dự báo GDP Việt Nam tăng 7,1% svck trong năm 2021 với tăng trưởng được lan tỏa ở tất cả các lĩnh vực. Nền tảng vĩ mô tiếp tục được củng cố với thặng dư cán cân vãng lai, thặng dư thương mại và dự trữ ngoại hối tiếp tục gia tăng trong khi áp lực lạm phát có xu hướng giảm. Các yếu tố này sẽ củng cố nền tảng vĩ mô trong nước và tạo ra bước đệm giúp Việt Nam có thể đối mặt với các rủi ro từ bên ngoài cũng như hỗ trợ cho việc duy trì ổn định tỷ giá hối đoái.

Hình 16: Các dự báo chỉ tiêu vĩ mô chính trong năm 2021

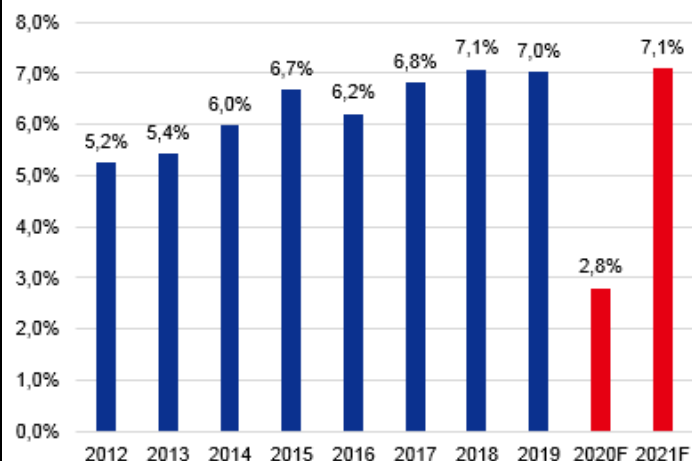
Chỉ tiêu	Đơn vị	2017	2018	2019	2020E	2021F
Tăng trưởng GDP	% svck	6,8	7,1	7,0	2,9	7,1
Nông, lâm, ngư nghiệp	% svck	2,9	3,7	2,0	2,7	3,1
Công nghiệp & xây dựng	% svck	8,0	8,5	8,9	4,0	8,8
Dịch vụ	% svck	7,4	7,0	7,3	2,3	7,1
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	21,8	13,3	8,4	6,5	12,0
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	21,4	11,8	6,9	3,6	11,0
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	3,5	2,8	0,0	2,9
Tăng trưởng tín dụng	% svck	18,3	13,9	13,7	12,1	13,0-14,0
Tăng trưởng M2	% svck	15,0	12,4	14,8	14,7*	15,0-16,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,25	6,25	6,0	4,0	4,0
Biến động tỷ giá VND/USD	% svck	1,2	1,8	1,4	0-1,0	+/-0,5

*dữ liệu ngày 18 tháng 12 năm 2020

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, BỘ TÀI CHÍNH

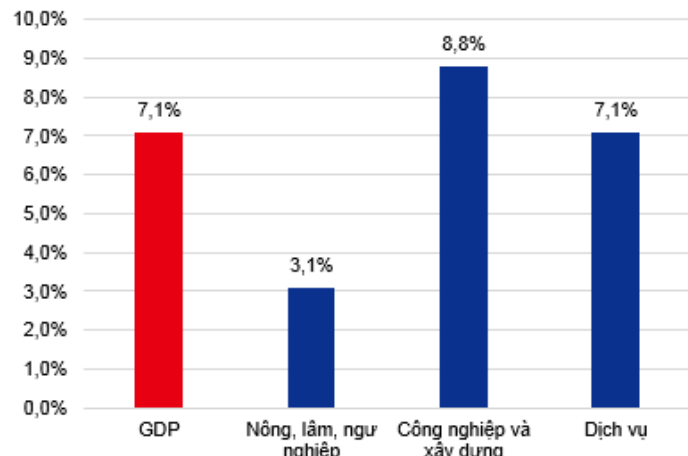
Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế thế giới cũng như Việt Nam sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2021 sau khi đại dịch COVID-19 được kiểm soát và đẩy lùi nhờ vắc-xin. Hiện nay, có rất nhiều loại vắc-xin đang được phát triển trên thế giới và dự kiến sản xuất thương mại từ đầu năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng rằng việc tiêm chủng vắc-xin sẽ giúp đẩy lùi COVID-19 trên toàn cầu, từ đó tạo tiền đề cho sự phục hồi của nền kinh tế thế giới từ năm tới. Cụ thể, sự mở cửa trở lại của các nền kinh tế lớn như Hoa Kỳ, Nhật Bản và EU, sẽ giúp hàn gắn lại chuỗi cung ứng toàn cầu vốn đã bị phá hủy một phần do tác động của COVID-19 cũng như giúp gia tăng nhu cầu đối với các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam. Bên cạnh đó, việc nối lại các chuyến bay quốc tế với mục đích thương mại sẽ thúc đẩy sự hồi phục của ngành du lịch, một trong hai động lực tăng trưởng chính của ngành dịch vụ Việt Nam trong năm 2021, bên cạnh sự phục hồi của tiêu dùng nội địa. Chúng tôi cũng kỳ vọng tổng vốn đầu tư toàn xã hội sẽ tăng mạnh trong năm 2021 do (1) Chính phủ tiếp tục thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh áp lực lạm phát thấp trong năm tới và (2) vốn đầu tư của khu vực ngoài quốc doanh và khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài phục hồi trong năm 2021 nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi hơn sau khi đại dịch COVID-19 được kiểm soát. Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 đạt 7,1% sv cùng kỳ, trong đó ngành nông, lâm, thủy sản tăng 3,1% sv cùng kỳ, ngành công nghiệp và xây dựng tăng 8,8% sv cùng kỳ và ngành dịch vụ tăng 7,1% svck.

Hình 17: Tăng trưởng GDP thực qua từng năm (% svck, 2012-2021)



NGUỒN: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 theo từng lĩnh vực (% svck)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự báo ngành công nghiệp và xây dựng tăng 8,8% svck trong năm 2021 ➤

Chúng tôi tin tưởng vào sự phục hồi bền vững của ngành công nghiệp và xây dựng và đưa ra mức dự phóng tăng trưởng 8,8% svck trong năm 2021 dựa vào các yếu tố sau:

- Việc mở cửa các thị trường lớn như Hoa Kỳ, châu Âu và Nhật Bản sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu đối với các mặt hàng xuất khẩu từ Việt Nam, đặc biệt là các sản phẩm như máy tính, điện thoại, máy móc và thiết bị.
- Trong năm vừa qua, chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đã kích hoạt làn sóng dịch chuyển chuỗi cung ứng sản xuất từ Trung Quốc sang các quốc gia mới nổi khác. Dịch COVID-19 bùng phát trên toàn cầu kể từ cuối năm 2019 đến nay càng chứng tỏ tính cấp thiết và thúc đẩy xu hướng trên. Ngày càng có nhiều Chính phủ và các tập đoàn đa quốc gia trên thế giới nhận thức được mức độ rủi ro nghiêm trọng của việc phụ thuộc chuỗi cung ứng của họ vào chỉ một quốc gia, một thị trường chủ chốt. Trong bối cảnh Trung Quốc đang dần đánh mất hình ảnh và sự ưu tiên trong chuỗi cung ứng toàn cầu, Việt Nam đang nổi lên là một trong những lựa chọn thay thế lý tưởng nhờ lợi thế lớn về mặt địa lý khi Việt Nam nằm gần chuỗi sản xuất đặt tại miền Nam Trung Quốc. Hơn thế nữa, trong 11 tháng đối phó với đại dịch COVID-19, Việt Nam đã chứng minh cho cả thế giới thấy được năng lực đối phó với khủng hoảng và các sự kiện bất ngờ (black swan) một cách ấn tượng khi vừa ngăn chặn đà lây lan của đại dịch, vừa đảm bảo sức khỏe của người dân và đồng thời duy trì được chuỗi sản xuất hoạt động liên tục. Điều đó càng thu hút và thúc đẩy các tập đoàn kinh tế lớn trên thế giới có ý định đặt nhà máy tại Việt Nam khi dịch COVID-19 qua đi. Một số doanh nghiệp đa quốc gia đã thông báo kế hoạch mở rộng hoạt động sản xuất và đầu tư ở Việt Nam, có thể kể đến như Google (GOOGL US), Microsoft (MSFT US), HP (HPQ US) và Dell (DELL US). Cụ thể, Microsoft dự định ra mắt mẫu sản phẩm Surface mới ở Việt Nam trong khi HP và Dell có kế hoạch chuyển giao 30% sản lượng máy tính của doanh nghiệp sang các nước Đông Nam Á, trong đó Việt Nam đang đứng đầu danh sách. Sự dịch chuyển của các doanh nghiệp đa quốc gia lớn vào Việt Nam cũng sẽ thúc đẩy các nhà cung cấp của họ xây dựng nhà máy tại Việt Nam, từ đó hoàn thiện chuỗi giá trị tại Việt Nam và củng cố động lực tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất.
- Chúng tôi kỳ vọng lĩnh vực xây dựng sẽ tăng trưởng với tốc độ cao hơn trong năm 2021 do Chính phủ tiếp tục thúc đẩy giải ngân các khoản đầu tư công để hỗ trợ nền kinh tế đối phó với đại dịch Covid-19 và các công ty tư nhân dự kiến sẽ tham gia nhiều hơn vào các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng như đoạn phía Đông đường cao tốc Bắc Nam và sân bay quốc tế Long Thành (giai đoạn 1).

Chúng tôi dự báo ngành dịch vụ tăng 7,1% svck trong năm 2021 ➤

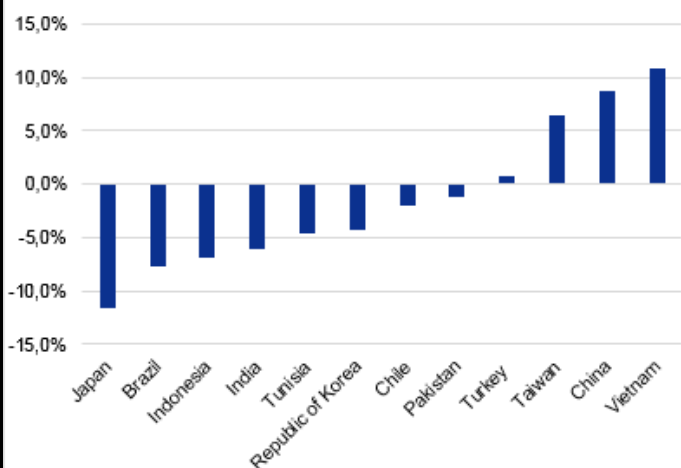
Theo báo cáo của Nielsen, Việt Nam đứng thứ nhất thế giới về xu hướng tiết kiệm và thứ 2 thế giới về mức độ lạc quan tiêu dùng trong Q2/20. Cụ thể, mức độ lạc quan của người tiêu dùng Việt Nam đứng thứ hai thế giới (chỉ sau Ấn Độ) với chỉ số niềm tin người tiêu dùng đạt 117 điểm trong Q2/20 - mặc dù đã giảm 9 điểm sv quý trước. Việt Nam thuộc 12 trong số 68 thị trường được khảo sát có mức điểm trên 100, ngưỡng trên 100 được coi là tích cực trong khi dưới ngưỡng 100 cho tín hiệu tiêu cực về mức độ sẵn sàng chi tiêu của người dân. Trong khi đó, chỉ số niềm tin người tiêu dùng toàn cầu giảm 14 điểm xuống 92 điểm trong Q2/20 từ mức 106 điểm trong Q1/20, ghi nhận mức giảm theo quý lớn nhất kể từ khi Nielsen bắt đầu tính toán chỉ số này từ Q1/05. Mức giảm trên cũng lớn gấp đôi sv mức sụt giảm của chỉ số này trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008-09. Trong báo cáo này, Việt Nam cũng đứng đầu toàn cầu về xu hướng tiết kiệm, tiếp theo là Hồng Kông và Singapore. Chúng tôi tin rằng sự kết hợp giữa mức độ lạc quan và xu hướng tiết kiệm cao của người dân là nền tảng vững chắc cho sự phục hồi nhanh của cầu tiêu dùng nội địa cũng như nguồn vốn đầu tư toàn xã hội sau khi dịch COVID-19 được kiểm soát. Chúng tôi đã chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ của doanh số bán lẻ trong Q3/20 sau khi đợt bùng phát dịch thứ 2 ở Việt Nam được kiểm soát. Theo TCTK, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 8,1% svck trong Q4/20, qu đó cho thấy nhu cầu tiêu dùng của Việt Nam đang phục hồi mạnh mẽ sau khi dịch bệnh trong nước được kiểm soát.

Chúng tôi dự báo ngành dịch vụ sẽ tăng 7,1% svck trong năm 2021 chủ yếu nhờ tiêu dùng trong nước phục hồi. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng sẽ phục hồi trở lại về mức trước đại dịch với tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng dự báo tăng 8,5-9% svck trong năm 2021 nhờ các yếu tố sau: 1) tăng trưởng thu nhập cải thiện trong năm 2021 nhờ duy trì tăng trưởng GDP danh nghĩa và lạm phát thấp, 2) sự trở lại của ngành du lịch sau khi các chuyến bay quốc tế được cấp phép khai thác cho mục đích thương mại trở lại từ cuối quý Q2/21, dẫn đến sự phục hồi mạnh mẽ của các dịch vụ du lịch, lưu trú và ăn uống, 3) lớp dân số trẻ có mức sống cao hơn và hiểu biết về công nghệ tăng lên và 4) đô thị hóa gia tăng sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng ở các khu vực chuyển lên thành thị.

Xuất khẩu tăng tốc nhờ thương mại toàn cầu phục hồi ➤

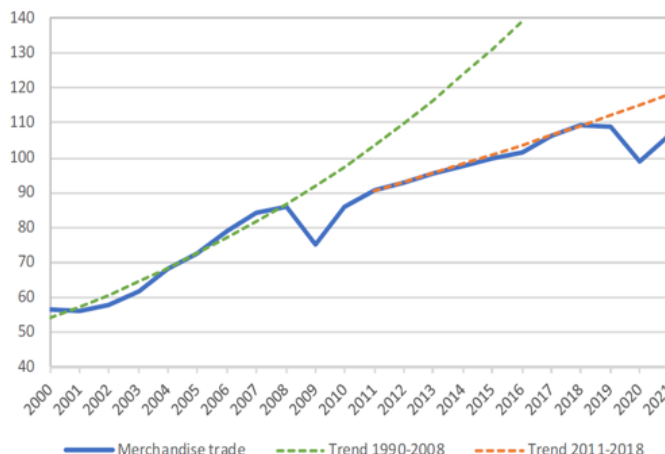
Suy thoái kinh tế và giãn cách xã hội do đại dịch Covid-19 gây ra đã làm chậm lại dòng chảy thương mại toàn cầu. Theo báo cáo hàng quý mới nhất của Hội nghị Liên hợp quốc về Thương mại và Phát triển (UNCTAD), thương mại toàn cầu tiếp tục giảm 4,5% svck trong Q3/20, thấp hơn mức giảm 19,2% svck trong Q2/20. Thương mại toàn cầu dự kiến giảm 7-9% svck trong cả năm 2020 dựa theo dự báo gần nhất của UNCTAD. Trong bối cảnh đó, Việt Nam trở thành một trong số ít quốc gia đã duy trì tăng trưởng xuất khẩu dương trong Q3/20 (+10,9% svck), cao hơn Trung Quốc (+8,8% svck), Đài Loan (+6,4% svck) và Thổ Nhĩ Kỳ (+0,7% svck). Sự phục hồi xuất khẩu đầy ấn tượng của Việt Nam chủ yếu do tăng xuất khẩu tới Hoa Kỳ và Trung Quốc, 2 thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam (chiếm 44,2% tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam trong 11T20). Cụ thể, giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ tăng 24,8% svck trong khi giá trị xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 16,2% svck trong 11T20.

Hình 19: Tăng trưởng xuất khẩu Quý 3 năm 2020 (% svck)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC HẢI QUAN

Hình 20: Khối lượng hàng hóa xuất khẩu (2000-2021)



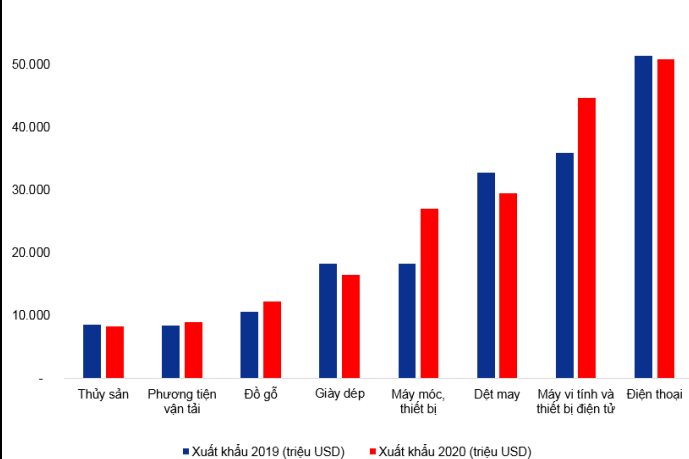
NGUỒN: World Trade Organization

Chúng tôi lạc quan về triển vọng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2021 nhờ các yếu tố sau:

- Thương mại toàn cầu dự kiến sẽ phục hồi một phần trong năm 2021. Theo dự báo của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), tăng trưởng khối lượng thương mại sẽ đạt 7,2% svck trong năm 2021, mặc dù vẫn thấp hơn đáng kể so với mức trước đại dịch. Theo quan điểm của chúng tôi, Việt Nam là một trong các quốc gia có độ mở kinh tế cao nhất trên thế giới về thương mại (tổng kim ngạch xuất nhập khẩu chiếm 197% GDP năm 2019), do đó được hưởng lợi lớn từ sự phục hồi của thương mại toàn cầu trong năm 2021.
- Nền kinh tế Trung Quốc, thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam, được IMF dự báo sẽ đạt tăng trưởng 8,2% svck trong năm 2021, chủ yếu được thúc đẩy bởi việc mở rộng đầu tư công và tiêu dùng nội địa phục hồi mạnh mẽ. Cùng với sự phục hồi của nền kinh tế, nhu cầu nhập khẩu hàng hóa của Trung Quốc sẽ tăng trưởng nhanh hơn trong năm 2021. Nhờ vị trí địa lý giáp ranh Trung Quốc, Việt Nam có thể nắm bắt cơ hội thúc đẩy xuất khẩu trong năm 2021, chủ yếu là các mặt hàng nông sản, hải sản, thép và sản phẩm điện tử.
- Xuất khẩu từ Việt Nam sang Hoa Kỳ đã tăng mạnh 24,8% trong 11T20 do cuộc chiến thương mại giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc tiếp tục leo thang cũng như nhu cầu đa dạng hóa chuỗi cung ứng bởi dịch Covid-19. Chúng tôi cho rằng chiến tranh thương mại giữa hai quốc gia này sẽ tiếp diễn trong năm 2021, ngay cả khi Hoa Kỳ đã có tổng thống mới, từ đó xuất khẩu từ Việt Nam sẽ tiếp tục được hưởng lợi và giành thêm thị phần tại thị trường Hoa Kỳ.
- Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam – EU (EVFTA) chính thức có hiệu lực từ ngày 1/8/2020. Kể từ khi hiệp định có hiệu lực, xuất khẩu của Việt Nam sang EU có những dấu hiệu khởi sắc. Với việc nhiều mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục được giảm thuế trong năm 2021 theo lộ trình của Hiệp định, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu của Việt Nam sang EU sẽ tăng trưởng khả quan trong năm 2021.

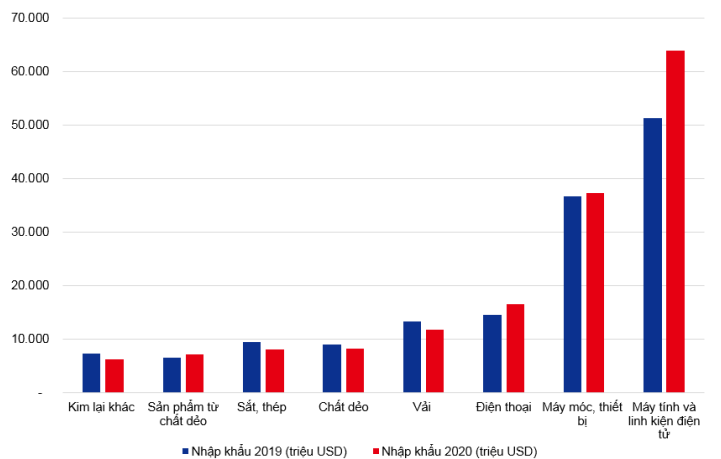
Nhìn chung, chúng tôi dự báo xuất khẩu của Việt Nam sẽ có tốc độ tăng trưởng cao hơn trong năm 2021, khoảng 12% svck (so với mức tăng 6,5% svck trong năm 2020). Xuất khẩu sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho nền kinh tế Việt Nam trong năm 2021.

Hình 21: Giá trị xuất khẩu của các mặt hàng xuất khẩu chủ lực trong năm 2020



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC HẢI QUAN

Hình 22: Giá trị nhập khẩu của các mặt hàng nhập khẩu chính trong năm 2020

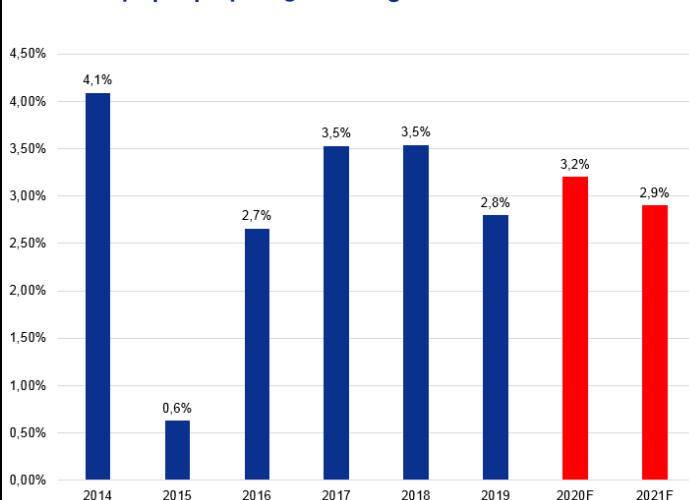


NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC HẢI QUAN

Áp lực lạm phát có thể giảm trong năm 2021 ➤

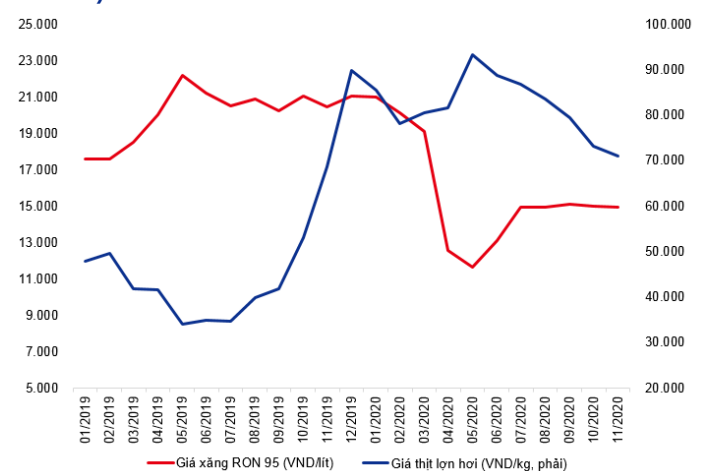
Chúng tôi kỳ vọng áp lực lạm phát sẽ giảm nhẹ trong năm 2021 do giá thịt lợn hơi có thể tiếp tục giảm sau khi quy mô đàn lợn trong nước đã phục hồi về mức trước dịch tả lợn châu Phi vào Q3/20 và vắc xin ASF dự kiến sẽ được sản xuất và bán ra thị trường từ Q3/21. Việc giá thịt lợn hơi hạ nhiệt sẽ làm giảm chỉ số nhóm mặt hàng lương thực thực phẩm (chúng tôi ước tính giá thịt lợn chiếm tới 11,6% cơ cấu chỉ số giá tiêu dùng của nhóm mặt hàng lương thực & thực phẩm và chiếm 4,2% cơ cấu rổ tính toán CPI chung). Chúng tôi dự báo giá thịt lợn hơi sẽ giảm 19,8% svck xuống mức trung bình 65.000 đồng/kg trong năm 2021. Về mặt rủi ro tăng giá, chúng tôi dự báo giá dầu Brent sẽ đạt mức trung bình 50 USD/thùng trong năm 2021 (+14,2% svck) do nền kinh tế toàn cầu phục hồi cũng như việc nối lại các đường bay thương mại quốc tế, từ đó làm tăng nhu cầu đối với dầu mỏ. Bên cạnh đó, chúng tôi dự báo Chính phủ có thể tăng giá điện bán lẻ 5-8% trong nửa đầu năm 2021. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro tăng giá có thể được bù đắp phần lớn nhờ CPI nhóm lương thực thực phẩm điều chỉnh giảm. Do đó, chúng tôi đưa ra dự báo CPI bình quân chung năm 2021 tăng 2,9% svck (so với mức tăng lạm phát bình quân 3,2% svck của năm 2020 và mục tiêu CPI bình quân năm 2021 của Chính phủ đặt ra ở mức 4,0% svck).

Hình 23: Áp lực lạm phát giảm trong năm 2021



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Hình 24: Diễn biến giá thịt lợn hơi và giá xăng (01/2019-11/2020)



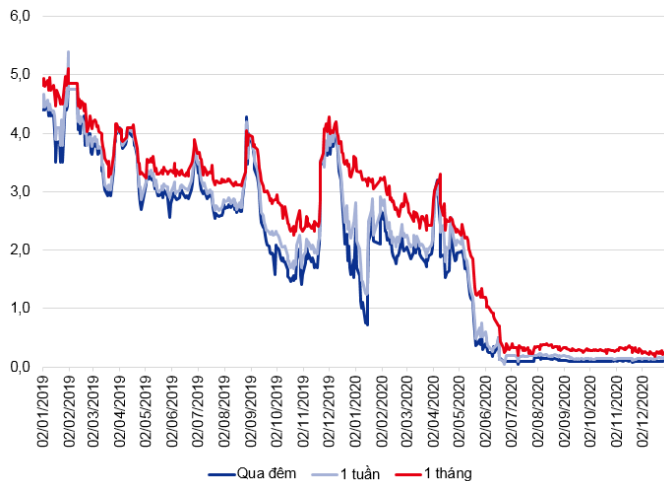
NGUỒN: World Trade Organization

NHNN sẽ tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ nhằm thúc đẩy tăng trưởng năm 2021 ➤

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã quyết định giảm lãi suất điều hành 0,25-0,5 điểm % từ ngày 01/10/2020. Đây là lần thứ 3 kể từ đầu năm NHNN cắt giảm lãi suất điều hành để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Cụ thể, lãi suất tái chiết khấu giảm từ mức 3,0%/năm xuống 2,5%/năm và lãi suất tái cấp vốn giảm từ 4,5%/năm xuống 4,0%/năm. Sau khi NHNN cắt giảm lãi suất, chúng tôi kỳ vọng cả lãi suất huy động và cho vay do các ngân hàng thương mại đưa ra có thể giảm thêm 0,25-0,5 điểm % trong Q4/20, trong đó lãi suất huy động ngắn hạn có thể giảm nhiều hơn so với lãi suất dài hạn.

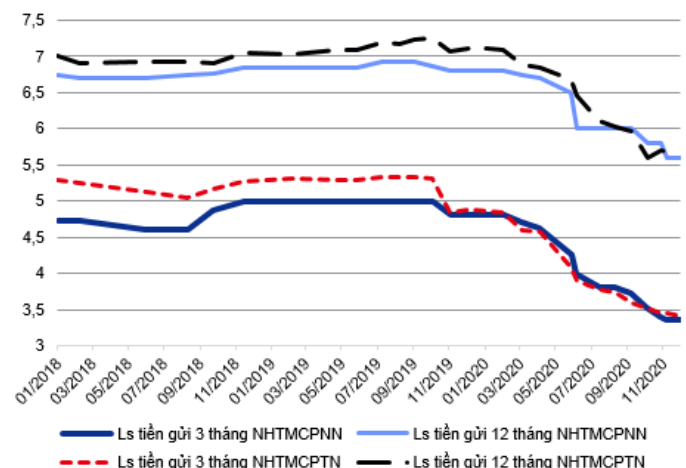
Chúng tôi nhận thấy nhu cầu tín dụng tăng nhanh trong Q4/20, với tín dụng tính đến ngày 31/12/2020 tăng 12,1% sv thời điểm đầu năm (tăng gần gấp đôi so với mức tăng 6,1% hồi cuối tháng 9/2020). Trong khi đó, tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng 12,8% so với thời điểm đầu năm 2020 và tăng 14,6% svck năm 2019 (dữ liệu tính đến ngày 18/12/2020), theo NHNN.

Hình 25: Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn ngắn giảm xuống mức thấp nhất trong lịch sử



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, NHNN

Hình 26: Xu hướng giảm lãi suất huy động tại các ngân hàng thương mại kể từ đầu năm 2020 đến nay



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, NHNN

Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng trong năm 2021 trong bối cảnh áp lực lạm phát năm tới ở mức thấp. Mặc dù NHNN có thể sẽ không cắt giảm lãi suất điều hành thêm nữa, chúng tôi không cho rằng NHNN sẽ nâng lãi suất lên trong năm 2021, một động thái nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế bằng cách duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng. Thay vào đó, NHNN có thể hỗ trợ thị trường tiền tệ thông qua thị trường mở, gia tăng dự trữ ngoại hối, nâng trần tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng thương mại hoặc lùi thời hạn áp dụng các tiêu chuẩn an toàn tài chính cao hơn đối với các ngân hàng thương mại. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ cải thiện lên mức 13-14% svck trong năm 2021. Chúng tôi đồng thời cho rằng lãi suất huy động và cho vay sẽ giảm 20-50 điểm % trong năm 2021 trong bối cảnh chính sách tiền tệ được nới lỏng và áp lực lạm phát hạ nhiệt.

Rủi ro

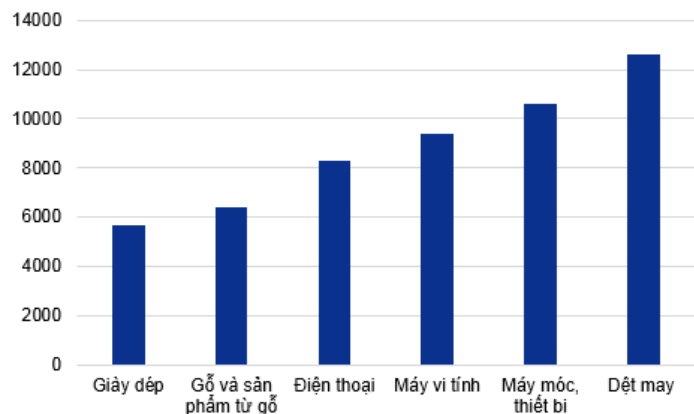
Mặc dù duy trì đánh giá tích cực đối với triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2021, chúng tôi cho rằng vẫn còn một số rủi ro lớn tiềm tàng đối với nền kinh tế, bao gồm (1) chủ nghĩa bảo hộ mậu dịch gia tăng tại một số thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam và (2) thời tiết bất lợi và nguy cơ dịch bệnh bùng phát trở lại có thể ảnh hưởng đến nguồn cung lương thực, thực phẩm cũng như triển vọng lạm phát. Trong đó, chúng tôi cho rằng yếu tố bảo hộ mậu dịch gia tăng sẽ là rủi ro chính đối với nền kinh tế Việt Nam trong năm 2021.

Theo báo cáo mới nhất của Bộ Tài chính Hoa Kỳ được công bố vào ngày 16 tháng 12 vừa qua, dựa theo đạo luật cạnh tranh và thương mại Omnibus năm 1988 (hay

Đạo luật thương mại 1988), với tiêu đề “Kinh tế vĩ mô và chính sách ngoại hối của các đối tác thương mại lớn của Hoa Kỳ”, phía Hoa Kỳ đã xác định Việt Nam và Thụy Sĩ là các nước thao túng tiền tệ.

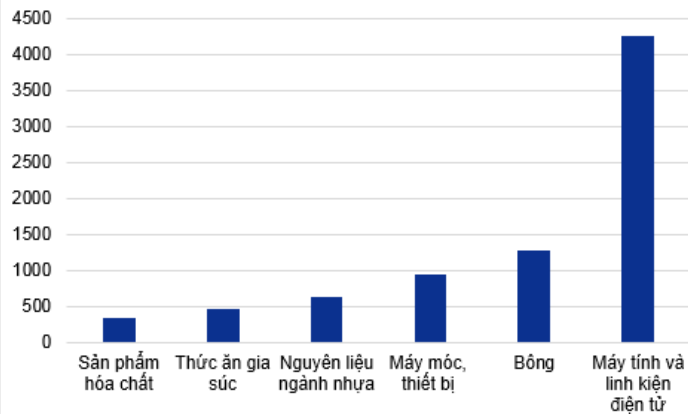
- Tác động trong ngắn hạn: Chúng tôi cho rằng việc Hoa Kỳ đưa Việt Nam vào danh sách thao túng tiền tệ sẽ chưa có tác động đáng kể trong ngắn hạn đối với xuất khẩu và kinh tế của Việt Nam do hiện tại hai nước vẫn đang trong quá trình đàm phán để giải quyết khúc mắc giữa hai bên về vấn đề này. Văn phòng đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) đã công bố lộ trình Giai đoạn 2 điều tra hành vi thao túng tiền tệ đối với Việt Nam. Trong khoảng thời gian trên, Việt Nam và Hoa Kỳ có thể tiến hành các cuộc đàm phán về thương mại và tỷ giá hối đoái trước khi Bộ Thương mại Hoa Kỳ đưa ra kết luận cuối cùng vào ngày 16/03/2021. Do đó, chúng tôi cho rằng cho đến thời hạn trên, phía Hoa Kỳ có thể chưa đưa ra bất kỳ biện pháp áp thuế quy mô lớn nào đối với các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam.
- Tác động trong trung hạn: Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam và Hoa Kỳ có thể giải quyết các bất đồng liên quan đến thương mại và tỷ giá hối đoái qua đàm phán, qua đó tránh khỏi kịch bản Hoa Kỳ áp thuế trừng phạt lên hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam. Chúng tôi cho rằng Việt Nam sẽ chủ động tìm cách nhập khẩu thêm nhiều mặt hàng của Hoa Kỳ như khí đốt tự nhiên hóa lỏng (LNG), nông sản, thủy sản, ô tô, máy bay và máy móc cũng như giảm thuế đối với một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Hoa Kỳ nhằm tái cân bằng cán cân thương mại giữa hai nước. Trong trung hạn, Việt Nam và Hoa Kỳ có thể ký kết một hiệp định thương mại song phương hoặc đa phương mà cả hai nước đều là thành viên nhằm tạo cơ sở nền tảng cho thương mại công bằng và bền vững hơn giữa hai nước. Đối với các chính sách tỷ giá, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ giảm sự can thiệp trên thị trường ngoại hối, từ đó có thể khiến đồng VND tăng giá nhẹ so với đồng USD trong thời gian tới. Chúng tôi đưa ra dự phóng VND sẽ dao động trong biên độ +/-0,5% so với đồng USD trong năm 2021.

Hình 27: Các mặt hàng xuất khẩu chính sang Hoa Kỳ (triệu USD)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC HẢI QUAN

Hình 28: Các mặt hàng nhập khẩu chính từ Hoa Kỳ (triệu USD)



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC HẢI QUAN

Đối với lạm phát, mặc dù chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ giảm trong năm 2021, chúng tôi cho rằng các sự kiện “thiên nga đen” bao gồm dịch bệnh, thời tiết cực đoan và biến đổi khí hậu có thể gây ra tác động lớn, thậm chí đảo ngược dự đoán của chúng tôi đối với lạm phát. Cụ thể, trong năm 2019, sự bùng phát của dịch tả lợn châu Phi đã làm giảm mạnh quy mô đàn lợn trong nước, dẫn đến tình trạng khan hiếm thịt lợn, qua đó làm tăng giá thịt lợn cũng như chỉ số giá lương thực, thực phẩm. Nếu lạm phát trong tương lai tăng mạnh do các sự kiện “thiên nga đen” kể trên xảy ra, chính phủ sẽ phải ưu tiên nhiệm vụ kiềm chế lạm phát bằng cách thắt chặt dần chính sách tiền tệ và điều này có thể tác động tiêu cực đến triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đinh Quang Hình – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>