

Cập nhật vĩ mô

09 tháng 11 năm 2021

CẬP NHẬT VĨ MÔ

Nền kinh tế dần đi vào quỹ đạo phục hồi

- Ngành dịch vụ phục hồi nhẹ trong tháng 10 với tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 18,1% so với tháng trước.
- PMI lần đầu tiên trở lại mức trên 50 điểm kể từ tháng 6 năm 2021, cho thấy hoạt động sản xuất phục hồi trong tháng 10/2021.
- Lạm phát trong tháng 10 của Việt Nam chỉ tăng 1,8% so với cùng kỳ (svck), mức thấp nhất kể từ tháng 3/2021.
- Chúng tôi hạ tăng trưởng GDP 2021 xuống 2,0% svck trong kịch bản cơ sở.

Nền kinh tế phục hồi ổn định trong tháng 10

Theo tháng, ngành dịch vụ phục hồi nhẹ với tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tăng 18,1% so với tháng trước (-19,5% svck). Về lĩnh vực công nghiệp, chỉ số Quản trị Mua hàng (PMI) IHS Markit của Việt Nam trong tháng 10/2021 lần đầu tiên trở lại mức trên 50 điểm kể từ tháng 6/2021, cho thấy sự phục hồi của các hoạt động sản xuất kể từ tháng 10/2021. Ngoài ra, chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) tháng 10 của Việt Nam tăng 6,9% sv tháng trước (-1,6% svck), cải thiện từ mức tăng 5,0% sv tháng trước (-5,5% svck) của tháng 9/2021.

Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại cao hơn trong tháng 10

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), giá trị xuất khẩu tháng 10/2021 tăng 1,1% sv tháng trước (+0,3% svck) lên 27,3 tỷ USD. Đối với nhập khẩu, chi tiêu nhập khẩu của Việt Nam giảm 1,1% sv tháng trước (sv. mức giảm 3,6% trong tháng 9/2021) xuống còn 26,2 tỷ USD (+8,0% svck). Kết quả là Việt Nam đã tăng xuất siêu lên 1,1 tỷ USD trong tháng 10/2021 từ mức xuất siêu 0,5 tỷ USD của tháng trước.

Kỳ vọng Chính phủ triển khai thêm các gói kích thích kinh tế

Chúng tôi cho rằng vẫn còn nhiều dư địa cho mở rộng chính sách tài khóa do (1) tỷ lệ nợ công trên GDP của Việt Nam vào cuối năm 2020 thấp hơn nhiều so với mức trần nợ công 60% GDP, (2) lãi suất trái phiếu Chính phủ đang ở mức thấp lịch sử và (3) lạm phát đang được kiểm soát tốt. Các gói kích thích kinh tế có thể bao gồm: trợ cấp tiền mặt cho những người bị ảnh hưởng tiêu cực bởi đại dịch COVID-19, giảm thuế (thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp) và tăng chi tiêu đầu tư công vào phát triển hạ tầng giao thông và nhà ở xã hội.

Chúng tôi giảm dự báo tăng trưởng GDP 2021 xuống còn 2,0% svck

Một số điểm nghẽn đang cản trở sự phục hồi của nền kinh tế, bao gồm (1) nhu cầu tiêu dùng trong nước ở mức thấp trong Q4/21 do thu nhập của người dân sụt giảm khi đại dịch kéo dài và (2) nhiều khu công nghiệp ở các tỉnh phía Nam vẫn thiếu hụt lao động. Ngoài ra, số ca mắc mới hàng ngày đã tăng mạnh kể từ cuối tháng 10 trong bối cảnh nền kinh tế mở cửa trở lại. Nguy cơ bùng phát dịch COVID-19 có thể cản trở quá trình mở cửa kinh tế. Trong bối cảnh vẫn còn nhiều yếu tố bất định đối với quá trình phục hồi của nền kinh tế, chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP Q4/21 xuống 3,3% svck từ dự báo 4,0% trước đó.

Hình 1: Tổng hợp các dự báo vĩ mô năm 2021 - 22 (kịch bản cơ sở)

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (dự báo)	2022 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,1	7,0	2,9	2,0	7,5
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	15,0	12,5
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	0,3	5,6
Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	-0,4	1,9
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	2,1	3,4
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	11,5	13,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	4,25-4,5
Tỷ giá (USD/VND)	% svck	1,8	1,4	0-1,0	-1,5	+/- 1,0

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN

Chuyên viên Phân tích



Đinh Quang Hình

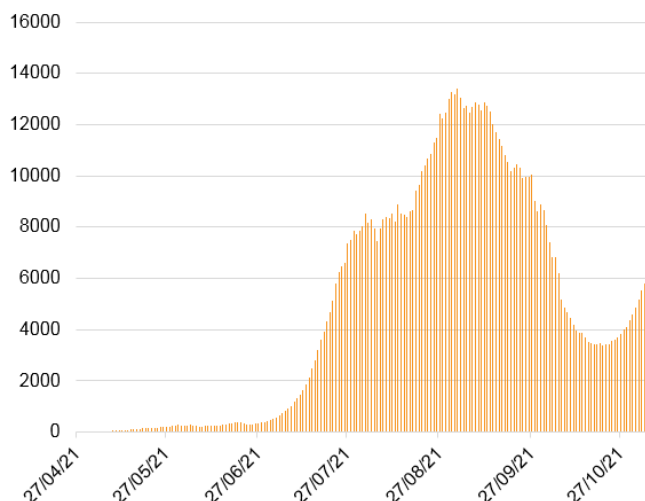
hinh.dinh@vndirect.com.vn

NỀN KINH TẾ DẦN ĐI VÀO QUỸ ĐẠO PHỤC HỒI

Nới lỏng giãn cách xã hội; đẩy mạnh triển khai tiêm chủng

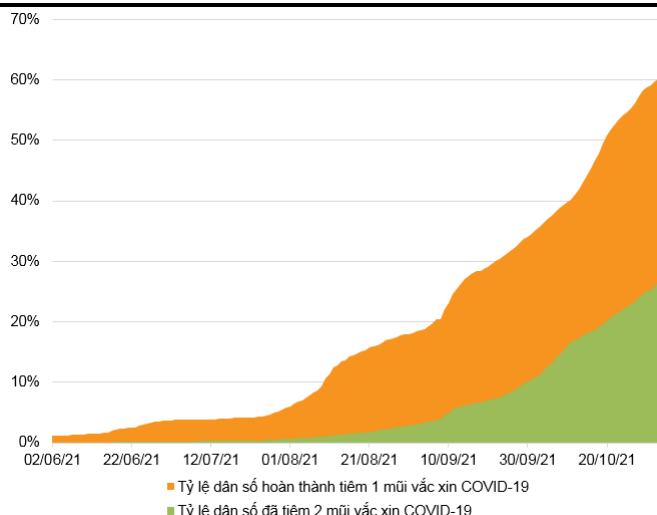
Tỷ lệ tiêm chủng tiếp tục tăng trong tháng 10. Cho đến nay, Việt Nam đã tiêm chủng đầy đủ cho khoảng 26,8% dân số (số liệu tính đến ngày 19/10), cao gần gấp đôi so tháng trước, trong khi khoảng 33,7% dân số đã được tiêm một mũi. Nhờ tỷ lệ tiêm chủng cao hơn, làn sóng COVID-19 thứ tư ở Việt Nam đã được hạn chế một phần, do đó cho phép Chính phủ từng bước giảm bớt các biện pháp giãn cách xã hội và mở cửa nền kinh tế.

Hình 2: Số ca mắc mới hàng ngày kể từ đợt bùng phát COVID-19 lần thứ tư ở Việt Nam



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Tỷ lệ tiêm chủng vắc-xin ngừa COVID-19 tiếp tục tăng nhanh



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

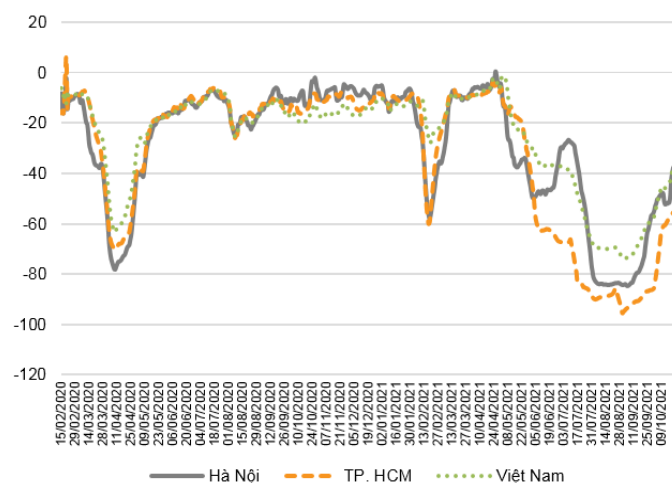
Ngày 11/10/2021, Chính phủ ban hành Nghị quyết số 128/NQ-CP thông qua quy định tạm thời về “Thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch COVID-19”. Chính phủ cho biết cuộc chiến với COVID-19 vẫn là một nhiệm vụ quan trọng nhằm bảo vệ sức khỏe và tính mạng của người dân, đồng thời cố gắng chuyển sang trạng thái “bình thường mới” trong thời gian sớm nhất. Quy định hướng dẫn phân loại cấp độ dịch theo 4 cấp:

- Cấp 1: Nguy cơ thấp (bình thường mới) tương ứng với màu xanh.
- Cấp 2: Nguy cơ trung bình tương ứng với màu vàng.
- Cấp 3: Nguy cơ cao tương ứng với màu cam.
- Cấp 4: Nguy cơ rất cao tương ứng với màu đỏ.

Dựa trên hướng dẫn của Bộ Y tế, tất cả 63 tỉnh, thành phố trên toàn quốc đã công bố cấp độ rủi ro COVID-19, trong đó phần lớn công bố cấp độ rủi ro COVID-19 ở cấp độ 1 hoặc cấp độ 2. Điều này cho phép hầu hết các địa phương trên cả nước nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội và mở cửa kinh tế.

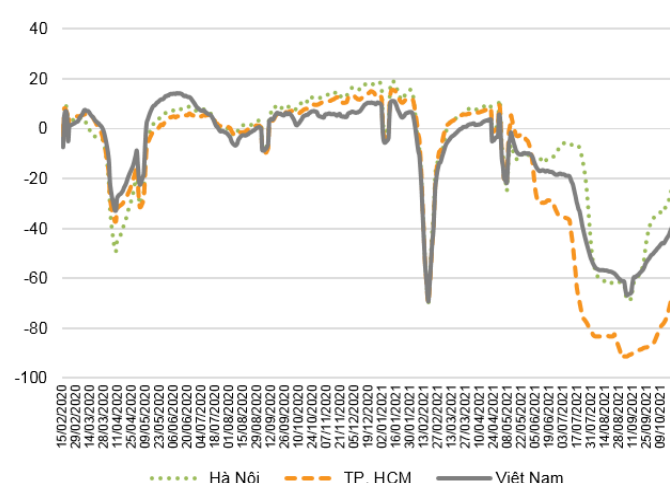
Do làn sóng COVID-19 hiện tại cơ bản được kiểm soát và các địa phương bắt đầu nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội, mức độ di chuyển của người dân đến các điểm bán lẻ và giải trí trên toàn quốc đã có sự phục hồi ổn định trong vài tuần qua, thể hiện trong Hình 4. Đồng thời, mức độ di chuyển của người dân đến nơi làm việc cũng đã tăng trở lại kể từ giữa tháng 9, tuy nhiên có sự phân hóa lớn giữa các vùng trên cả nước. Theo đó, các tỉnh phía Bắc đã ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ về mức độ di chuyển đến nơi làm việc lên mức gần bằng mức trước khi bùng phát làn sóng COVID-19 lần thứ tư; trong khi tại các tỉnh phía Nam, chỉ số này vẫn còn ở mức tương đối thấp do tình trạng thiếu hụt lao động.

Hình 4: Xu hướng di chuyển tới các điểm bán lẻ và giải trí tại Việt Nam từ Google (Trung bình 7 ngày)



Nguồn: GOOGLE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Xu hướng di chuyển tới nơi làm việc tại Việt Nam từ Google (Trung bình 7 ngày)



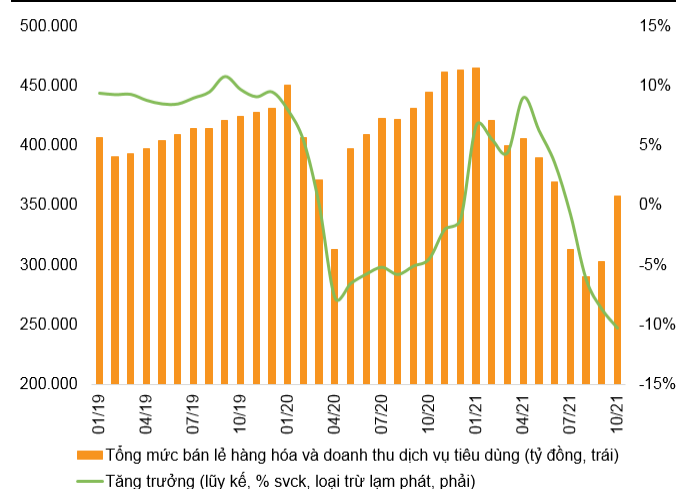
Nguồn: GOOGLE, VNDIRECT RESEARCH

Lĩnh vực dịch vụ và công nghiệp đều phục hồi ổn định trong tháng 10

Hầu hết các dịch vụ không thiết yếu đã được phép mở lại kể từ giữa tháng 10 sau khi Chính phủ ban hành Nghị quyết số 128/NQ-CP quy định tạm thời về “Thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch COVID-19”. Nhờ đó, ngành dịch vụ đã chứng kiến sự phục hồi ổn định trong tháng 10/2021 với tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 18,1% sv tháng trước (-19,5% svck). Cụ thể hơn, doanh số bán buôn và bán lẻ tăng 14,5% sv tháng trước (-13,5% so với cùng kỳ) do nhu cầu tiêu dùng trong nước phục hồi nhẹ. Doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 47,2% sv tháng trước (-37,0% svck) trong khi doanh thu dịch vụ lữ hành tăng 298,9% sv tháng trước (-63,4% svck) trong bối cảnh một số địa phương đã dần mở cửa ngành du lịch và các dịch vụ không thiết yếu.

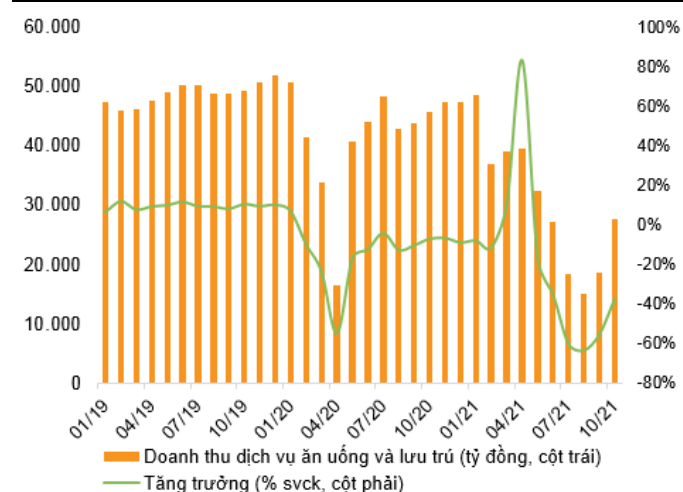
Trong 10T21, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm 8,6% svck (so với mức giảm 7,2% svck trong 9T21 và mức giảm 0,1% trong 10T20). Nếu loại trừ yếu tố giá, con số này giảm 10,3% svck (so với mức giảm 4,5% trong 10T20).

Hình 6: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng phục hồi bền vững kể từ tháng 9 năm 2021



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống phục hồi ổn định trong tháng 10 năm 2021



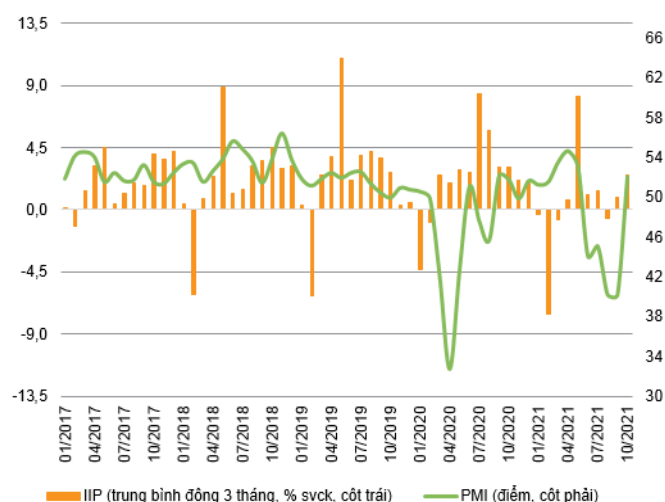
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu ngành dịch vụ sẽ tiếp tục phục hồi trong tháng 11 do Chính phủ có thể nới lỏng thêm các hạn chế đối với các dịch vụ không thiết yếu nhờ tỷ lệ tiêm chủng tăng cao.

Về lĩnh vực công nghiệp, chỉ số Quản trị Mua hàng (PMI) IHS Markit của Việt Nam trong tháng 10/2021 lần đầu tiên trở lại mức trên 50 điểm kể từ tháng 6/2021, cho thấy sự phục hồi của các hoạt động công nghiệp kể từ tháng 10/2021. Ngoài ra, chỉ số Sản xuất Công nghiệp tháng 10 của Việt Nam (IIP) tăng 6,9% sv tháng trước (-1,6% svck), cải thiện từ mức tăng 5,0% sv tháng trước (-5,5% svck) của tháng 9/2021. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của lĩnh vực công nghiệp sẽ tăng tốc trong tháng 11 do các trung tâm công nghiệp lớn ở miền Nam Việt Nam, bao gồm thành phố Hồ Chí Minh, tỉnh Bình Dương và tỉnh Đồng Nai, sẽ đón dần công nhân từ các tỉnh khác quay trở lại làm việc sau khi làn sóng COVID-19 thứ tư được kiểm soát và hoàn thành tiêm chủng đầy đủ cho 70% người trên 18 tuổi.

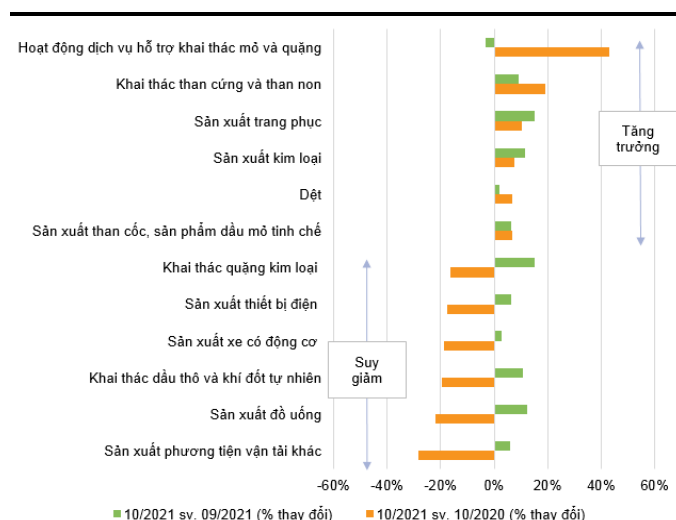
Về tăng trưởng từng phân ngành, những phân ngành ghi nhận mức tăng trưởng tích cực nhất bao gồm hoạt động dịch vụ hỗ trợ khai khoáng (+43,0% svck), khai thác than cứng và than non (+19,3% svck), sản xuất quần áo (+10,3% svck), sản xuất kim loại cơ bản (+7,4% svck), dệt may (+6,8% svck), sản xuất than cốc và sản phẩm dầu mỏ tinh luyện (+6,8% svck). Mặt khác, chúng tôi vẫn nhận thấy sự sụt giảm hoạt động trong sản xuất phương tiện vận tải khác (-28,2% svck), sản xuất đồ uống (-22,0% svck), khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên (-19,4% svck), sản xuất xe có động cơ (-18,6% svck) và khai thác quặng kim loại (-16,5% svck).

Hình 8: Chỉ số (PMI) IHS Markit của Việt Nam vào tháng 10/2021 lần đầu tiên đứng trên 50 điểm kể từ tháng 6/2021



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Tăng trưởng chỉ số (IIP) theo ngành



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại cao hơn trong tháng 10

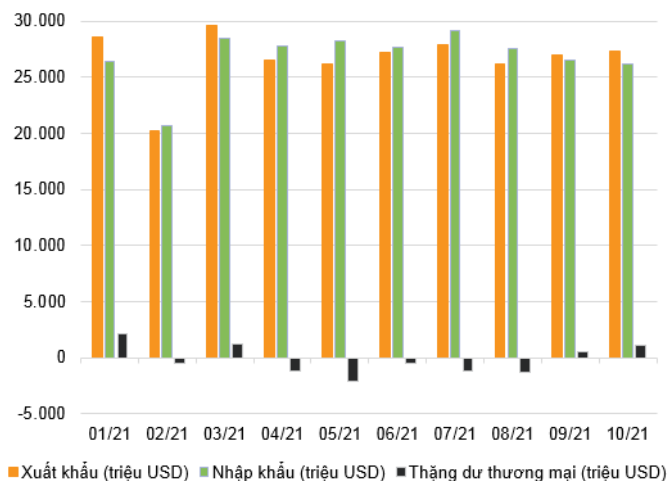
Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, giá trị xuất khẩu tăng 1,1% sv tháng trước (+0,3% svck) lên khoảng 27,3 tỷ USD vào tháng 10/2021. Chúng tôi thấy một số yếu tố hỗ trợ sự phục hồi xuất khẩu trong Q4/21, bao gồm (1) các tỉnh phía Nam đã nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội từ cuối tháng 9, theo đó cho phép hầu hết các nhà máy và khu công nghiệp mở cửa trở lại, (2) nhu cầu mạnh mẽ đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam trong mùa tiêu dùng cuối năm tại các thị trường phát triển. Trong 10 tháng đầu năm 21, giá trị xuất khẩu tăng lên 267,9 tỷ USD (+16,6% svck).

Trong số các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam, các mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng tích cực nhất trong tháng 10/21 bao gồm dầu thô (+150,4% svck), thép (+140,0% svck), xăng dầu (+103,0% svck), nguyên liệu nhựa (+62,9% svck) và gạo (+44,8% svck). Mặt khác, một số sản phẩm suy giảm xuất khẩu là

giày dép (-46,4% svck), đồ nội thất không phải từ nguyên liệu gỗ (-40,3% svck), gỗ và sản phẩm gỗ (-39,2% svck), túi xách và vali (-38,3% svck) và đồ chơi & dụng cụ thể thao (-26,2% svck).

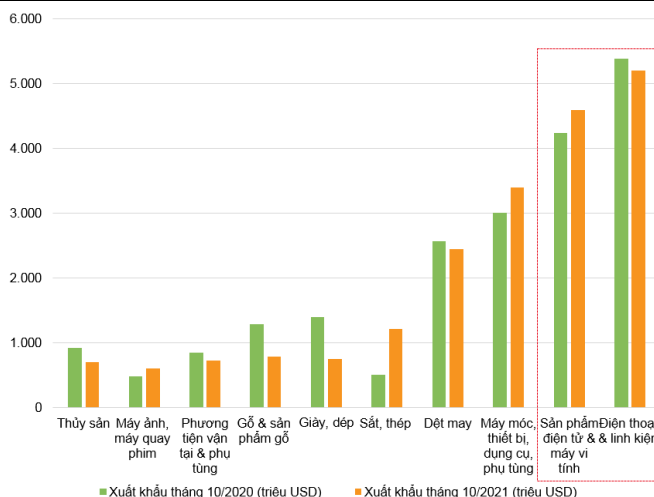
Dựa trên kết quả hoạt động thực tế của lĩnh vực sản xuất và hoạt động xuất khẩu, chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng giá trị xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2021 là 15% svck.

Hình 10: Giá trị xuất khẩu ròng của Việt Nam đạt 1,1 tỷ đô trong tháng 10/21



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Giá trị xuất khẩu theo danh mục sản phẩm trong tháng 10 (% svck)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Đối với nhập khẩu, kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam giảm 1,1% sv tháng trước (so với mức giảm 3,6% sv tháng trước trong tháng 9/2021) xuống còn khoảng 26,2 tỷ USD (+8,0% svck). Kết quả là Việt Nam đã tăng xuất siêu lên 1,1 tỷ USD trong tháng 10/2021 từ mức xuất siêu 0,5 tỷ USD của tháng trước. Trong 10 tháng đầu năm 2021, giá trị nhập khẩu tăng lên 269,4 tỷ đô la Mỹ (+28,2% svck) và Việt Nam nhập khẩu ròng 1,5 tỷ đô la Mỹ trong 10 tháng đầu năm 2021 (so với thặng dư thương mại 19,6 tỷ đô la Mỹ trong 10 tháng đầu năm 2020). Trong số các mặt hàng nhập khẩu chủ lực của Việt Nam, các mặt hàng có tốc độ nhập khẩu tăng mạnh trong tháng 10/2021 bao gồm cao su (+137,6% svck), phân bón (+90,7% svck), bông (+64,4% svck), sản phẩm hóa chất (+62,2% svck) và thép (+51,8% svck).

Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng giá trị nhập khẩu của Việt Nam năm 2021 ở mức 23,2% svck và kỳ vọng thặng dư thương mại của Việt Nam đạt 0,3 tỷ USD trong năm 2021 (sụt giảm so với thặng dư thương mại là 19,9 tỷ USD của năm 2020).

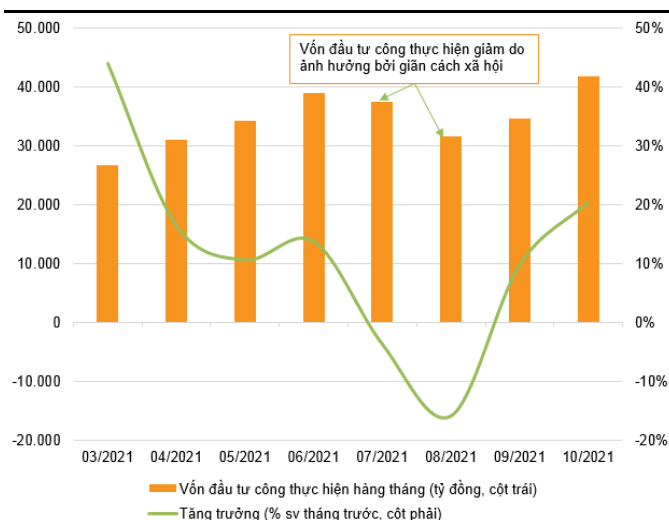
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) giảm trong khi đầu tư công tăng trở lại

Đầu tư công phục hồi ổn định trong tháng 10/21 sau khi Chính phủ nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội trên toàn quốc kể từ cuối tháng 9. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước thực hiện trong tháng 10/2021 (đầu tư công) tăng 20,4% so với tháng trước lên 41,7 nghìn tỷ đồng (-13,9% svck). Trong 10 tháng đầu năm 2021, vốn đầu tư công thực hiện giảm 8,3% svck xuống 388,6 nghìn tỷ đồng (cùng kỳ năm trước tăng trên 31,6% svck), tương đương 64,7% kế hoạch cả năm. Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân 95% kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công năm 2021.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài giảm trong tháng 10 sau khi chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ trong hai tháng qua. Theo TCTK, vốn đăng ký của các dự án FDI trong tháng 10 giảm 47,5% sv tháng trước (-30,0% svck) xuống 1,6 tỷ USD tuy

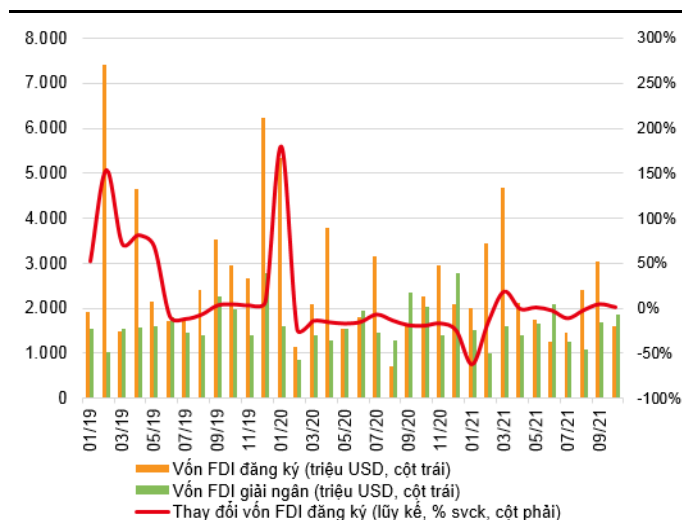
nhiên vốn đăng ký của các dự án FDI trong 10 tháng đầu năm tăng lên mức 23,7 tỷ USD (+1,1% svck). Cụ thể, có 1.375 dự án được cấp phép mới với số vốn đăng ký là 13,0 tỷ USD, tăng 11,6% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2020; 776 dự án đã cấp phép từ các năm trước được chấp thuận điều chỉnh vốn đầu tư (FDI tăng thêm) với tổng vốn tăng thêm là 7,1 tỷ USD (+24,2% svck); 3.063 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 3,6 tỷ USD, giảm 40,6% so với cùng kỳ năm 2020. Về vốn giải ngân, vốn thực hiện của các dự án FDI tăng 10%. lên 1,9 tỷ USD, do đó nâng vốn thực hiện của các dự án FDI trong 10 tháng đầu năm 2021 lên 15,2 tỷ USD, giảm 4,1% svck (so với mức giảm 2,5% trong 10 tháng đầu năm 2020).

Hình 12: Đầu tư công tăng tốc hồi phục trong tháng 10



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Vốn đăng ký mới của các dự án FDI giảm



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Danh sách các dự án FDI lớn trong 10T21

Dự án FDI	Ngành	Vốn đăng ký (tỷ USD)	Tỉnh/Thành phố
Dự án điện khí (LNG) Long An 1, 2	Năng lượng	3,1	Long An
Dự án mở rộng nhà máy LG tại Hải Phòng	Chế biến chế tạo	2,2	Hải Phòng
Dự án nhiệt điện Ô Môn 2	Năng lượng	1,3	Cần Thơ
Nhà máy Polytex Far Eastern Vietnam	Chế biến chế tạo	0,6	Bình Dương
Nhà máy Jinko Solar PV Vietnam	Chế biến chế tạo	0,5	Quảng Ninh
Dự án mở rộng nhà máy chế tạo lốp Radian	Chế biến chế tạo	0,3	Tây Ninh
Dự án của Foxconn	Chế biến chế tạo	0,3	Bắc Giang
Dự án Fukang Technology	Chế biến chế tạo	0,3	Bắc Giang
Dự án JA Solar PV Vietnam	Chế biến chế tạo	0,2	Bắc Giang

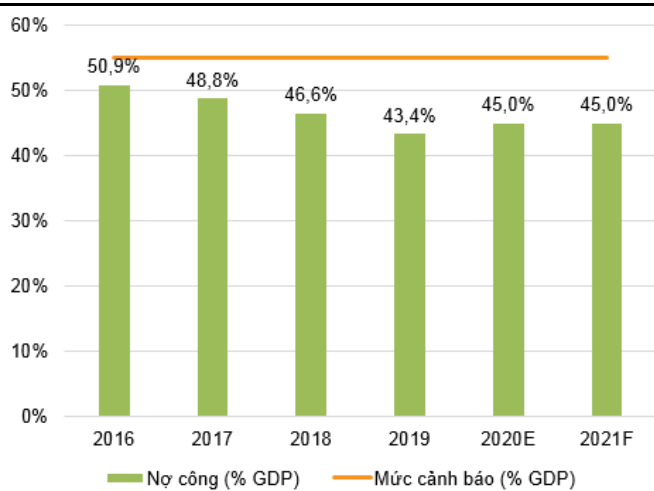
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Kỳ vọng Chính phủ triển khai thêm các gói kích thích kinh tế

Theo quan điểm của chúng tôi, nhiều khả năng chính sách tài khóa sẽ tiếp tục được mở rộng. Tính tới thời điểm hiện tại, quy mô giải ngân của các gói hỗ trợ kinh tế của Việt Nam chỉ tương đương 2,85% GDP (theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư), thấp hơn nhiều so với các nền kinh tế phát triển, bao gồm Nhật Bản (56,1% GDP), Đức (+39,3% GDP), Ý (37,7% GDP), Hoa Kỳ (26,5% GDP), Pháp (23,8% GDP), Vương quốc Anh (17,8% GDP) và các nền kinh tế châu Á khác như Ấn Độ (8,6% GDP), Indonesia (7,9% GDP) và Trung Quốc (4,7% GDP). Ngoài ra,

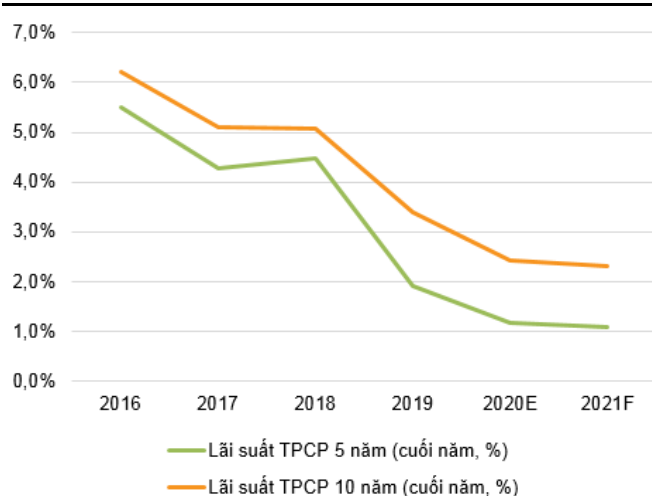
chúng tôi ước tính rằng tỷ lệ nợ công trên GDP của Việt Nam vào cuối năm 2020 chỉ ở mức khoảng 45% GDP (GDP được tính toán lại), thấp hơn nhiều so với mức trần nợ công của Việt Nam là 60% GDP. Do lãi suất trái phiếu chính phủ đang ở mức thấp lịch sử và lạm phát được kiểm soát tốt, chúng tôi tin rằng chính phủ có thể tung thêm các gói kích thích kinh tế mới để hỗ trợ phục hồi kinh tế, tập trung vào: trợ cấp tiền mặt cho những người bị ảnh hưởng tiêu cực bởi đại dịch COVID-19, giảm thuế (thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp) và tăng chi tiêu đầu tư công vào phát triển cơ sở hạ tầng giao thông và nhà ở xã hội. Chúng tôi kỳ vọng rằng quy mô của các gói kích thích kinh tế bổ sung có thể lên tới 3-4% GDP và nếu được thông qua sẽ hỗ trợ mạnh mẽ cho sự phục hồi kinh tế của Việt Nam trong năm 2022.

Hình 15: Chỉ số nợ công thấp hơn so với mức cảnh báo (chiếm 55% GDP)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

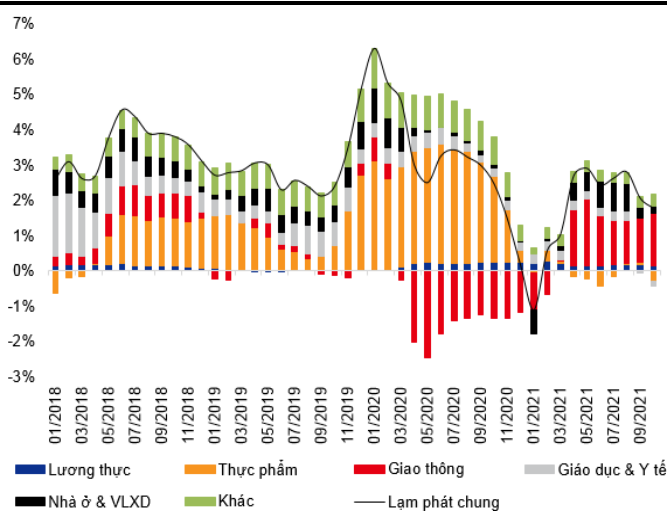
Hình 16: Lợi suất trái phiếu Chính phủ thấp giúp Chính phủ giảm chi phí tài trợ cho các gói hỗ trợ kinh tế



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

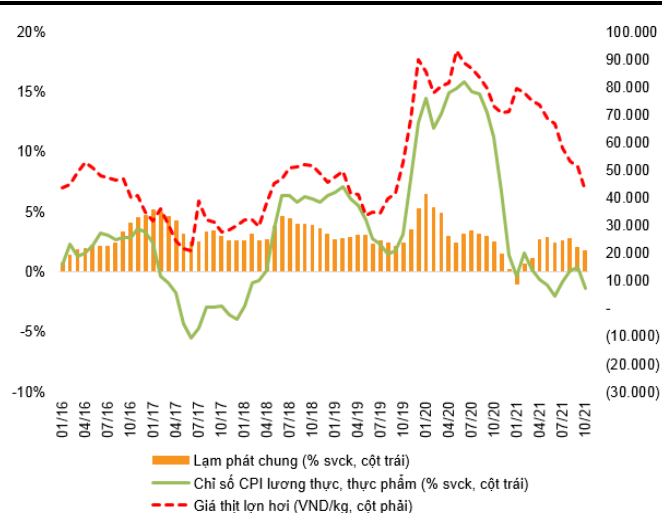
Áp lực lạm phát giảm bớt vào tháng 10

Hình 17: Lạm phát giảm vào tháng 10/2021



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Chỉ số lương thực thực phẩm vẫn ở mức thấp do giá lợn hơi giảm sâu hơn



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

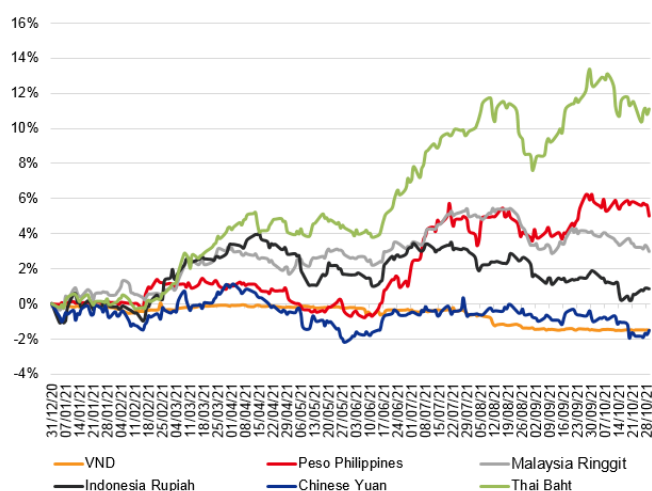
Lạm phát của Việt Nam chỉ tăng 1,8% svck trong tháng 10/2021 (so với mức tăng 2,1% svck trong tháng trước). CPI giảm 0,2% so với tháng 9 do chỉ số lương thực thực phẩm giảm 1,3% so với tháng trước trong bối cảnh giá lợn hơi

giảm xuống 42.460 đồng/kg trong tháng 10/2021 (so với mức bình quân 51.271 đồng/kg trong tháng 9/2021) và chỉ số giá nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0,3% so với tháng trước sau khi Chính phủ đồng ý kế hoạch giảm hoá đơn tiền điện trong thời gian từ tháng 9 đến tháng 11 cho khách hàng sử dụng điện bị ảnh hưởng bởi đợt bùng phát dịch COVID-19 lần thứ tư. Trong 10 tháng đầu năm 2021, CPI trung bình đạt 1,8%, thấp hơn nhiều so với mục tiêu Chính phủ là 4,0%. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo lạm phát bình quân năm 2021 tăng 2,0-2,2% svck.

Tỷ giá hối đoái biến động trái chiều

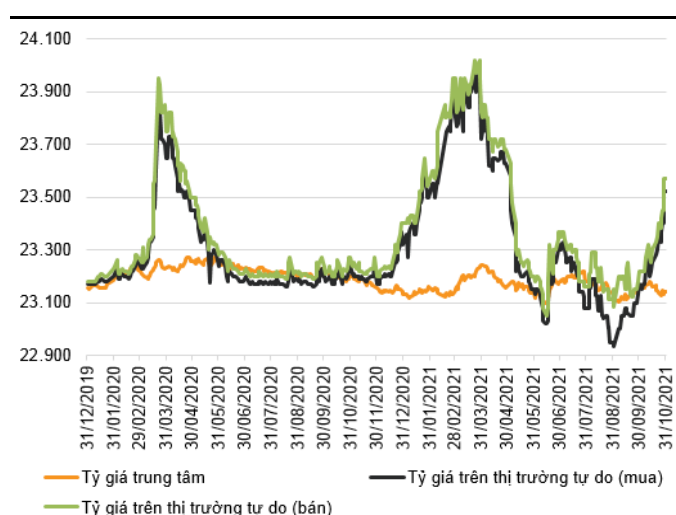
Tính tới ngày 31/10/2021, tỷ giá USD/VND giảm 0,1% so với tháng trước xuống 23.140 đồng/USD, trong khi đó tỷ giá hối đoái liên ngân hàng đối với cặp USD/VND giảm 0,04% so với tháng trước. Ở chiều ngược lại, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do tăng 1,5% so với tháng trước do nhu cầu chuyển đổi ngoại tệ trên thị trường tự do tăng sau khi nền kinh tế mở cửa trở lại.

Hình 19: Diễn biến tỷ giá các đồng tiền trong khu vực với đồng USD (% từ đầu năm)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Tỷ giá USD/VND biến động trái chiều trong tháng 10



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi giữ quan điểm trung lập đối với Việt Nam đồng cho tới cuối năm 2021 vì những lý do sau đây: (1) đồng USD có thể sẽ mạnh lên trong phần còn lại của năm 2021 do Cục Dự trữ Liên bang (FED) đã bắt đầu giảm quy mô gói nới lỏng định lượng QE kể từ tháng 11/2021 và (2) áp lực lạm phát tại Việt Nam có thể tăng lên từ cuối năm 2021, dẫn gỡ bỏ trụ cột đầu tiên trong chính sách tiền tệ khẩn cấp được đưa ra từ tháng 3/2020 để bảo vệ nền kinh tế khỏi tác động tiêu cực từ đại dịch COVID-19.

Tại cuộc họp của Cục Dự trữ Liên bang (FED) diễn ra ngày 2-3/11, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) tuyên bố bắt đầu thu hẹp chương trình mua trái phiếu khẩn cấp (hay còn gọi là nới lỏng định lượng QE) kể từ tháng 11/2021. Tại cuộc họp này, FED cho biết họ sẽ giảm lượng mua trái phiếu kho bạc xuống 10 tỷ USD và chứng khoán bảo đảm bằng nhà ở xuống 5 tỷ USD trong nửa cuối tháng 11 và tháng 12. FED dự định dừng hoàn toàn chương trình nới lỏng định lượng kể từ tháng 6 năm 2022. Lưu ý rằng hiện nay FED đang thực hiện chương trình mua 80 tỷ USD trái phiếu kho bạc và 40 tỷ USD chứng khoán bảo đảm bằng thế chấp mỗi tháng. Kể từ khi bắt đầu chương trình, bảng cân đối kế toán của Fed đã tăng mạnh lên 8,6 nghìn tỷ USD từ mức 4,4 nghìn tỷ USD.

Về lãi suất, trong cuộc họp gần nhất, FED tuyên bố giữ nguyên lãi suất điều hành tiệm cận mức gần bằng không hiện nay. Theo khảo sát của CME Group, thị trường kỳ vọng FED có thể nâng lãi suất điều hành 25-75 điểm cơ bản trong năm 2022, bắt đầu từ tháng 7/2022.

Duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ doanh nghiệp và phục hồi nền kinh tế

Lãi suất cho vay có thể giảm thêm trong khi lãi suất tiền gửi vẫn ở mức thấp đến cuối năm 2021

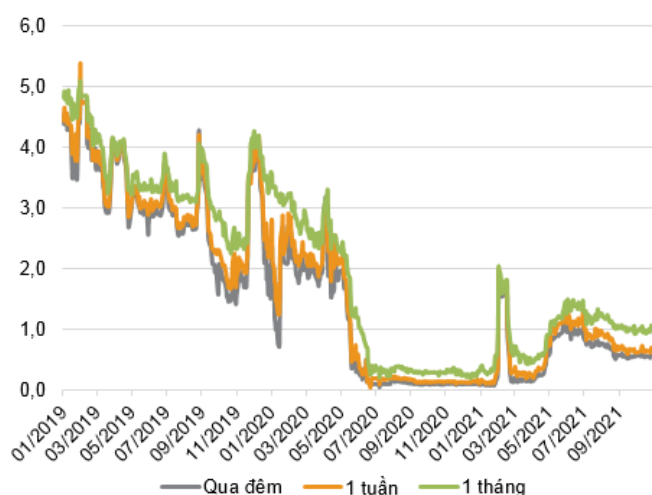
Theo Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN), tăng trưởng tín dụng tính tới ngày 29/10/2021 đạt 8,7% so với cuối năm 2020 (so với mức 6,5% cùng kỳ năm ngoái). Chúng tôi duy trì quan điểm rằng NHNN sẽ cởi mở hơn trong việc nới lỏng trần tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng thương mại để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cả năm 2021 đạt 11-12%. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng lãi suất tín dụng sẽ giảm hơn nữa để hỗ trợ tăng trưởng, đặc biệt là đối với các ngành và khách hàng bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch COVID-19. Trong tháng 7, NHNN đã yêu cầu các ngân hàng huy động giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi. Sau đó, các ngân hàng thương mại đã cam kết cắt giảm 20,6 nghìn tỷ đồng từ lợi nhuận để giảm lãi suất cho vay từ 0,5-2,0% đối với dư nợ của các khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch. NHNN, tổng số tiền các tổ chức tín dụng miễn giảm, giảm lãi đã thực hiện kể từ 15/7/2021 đến 30/9/2021 là khoảng 12.236 tỷ đồng, chiếm 59,4% số cam kết của các ngân hàng.

Lãi suất liên ngân hàng tăng trong tháng 10

Theo dữ liệu của Bloomberg, lãi suất qua đêm trên liên ngân hàng tại ngày 29/10 tăng 3 điểm cơ bản so với cuối tháng 9 lên 0,59%. Ngoài ra, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tuần tới 12 tháng tăng khoảng 2-21 điểm cơ bản trong tháng 10/2021, ngoại trừ kỳ hạn 2 tuần giảm 1 điểm cơ bản. Trong khi đó, lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng của các ngân hàng thương mại cổ phần quốc doanh giảm 3 điểm cơ bản trong khi lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng giữ ổn định. Ngoài ra, lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và 12 tháng của các ngân hàng tư nhân không đổi trong tháng 10/2021.

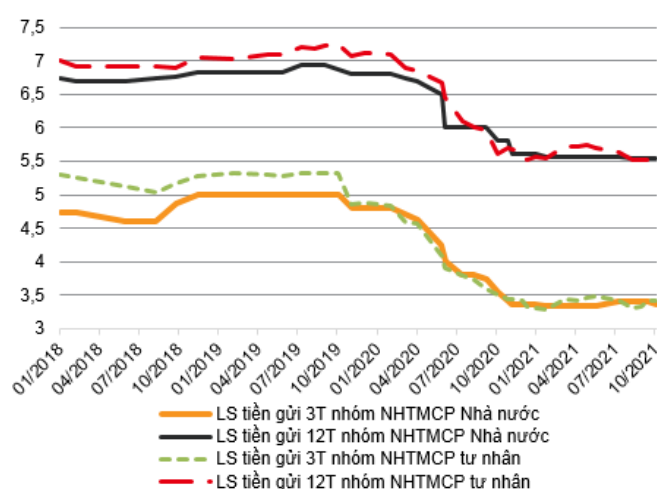
Chúng tôi dự báo lãi suất huy động có thể tăng nhẹ (3-5 điểm cơ bản) từ nay đến cuối năm 2021 do (1) nhu cầu huy động vốn gia tăng khi tín dụng tăng mạnh trở lại (2) áp lực lạm phát tại Việt Nam tăng lên kể từ cuối năm 2021. Ngoài ra, thanh khoản của hệ thống ngân hàng có thể thắt chặt nhẹ từ nay đến trước Tết Âm Lịch 2022 do nhu cầu dùng tiền mặt và thanh toán của khách hàng tăng cao (yếu tố mùa vụ), điều này cũng gây áp lực lên lãi suất trong ngắn hạn.

Hình 21: Lãi suất liên ngân hàng trong tháng 10 tăng 2-21 điểm cơ bản so với tháng trước



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng của các ngân hàng TMCP quốc doanh giảm nhẹ 3 điểm cơ bản trong tháng 10 (%)



Nguồn: Các ngân hàng thương mại, VNDIRECT RESEARCH

TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

Hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 xuống 2,0% trong kịch bản cơ sở

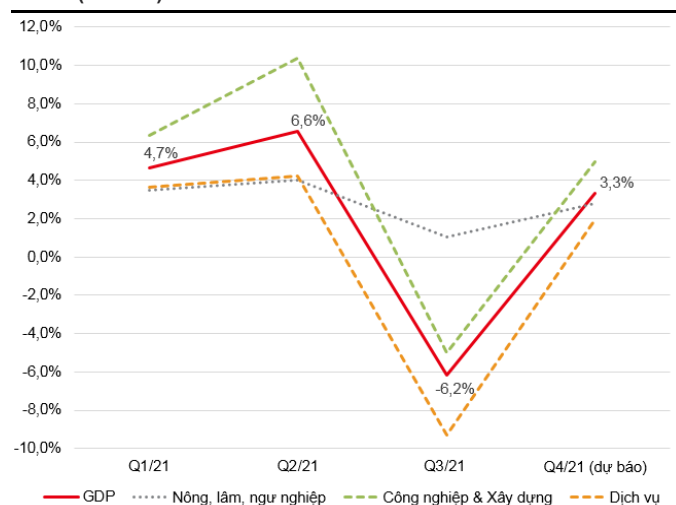
Một số điểm nghẽn đang cản trở sự phục hồi của nền kinh tế, bao gồm (1) nhu cầu tiêu dùng trong nước ở mức thấp trong Q4/21 do thu nhập của người dân sụt giảm khi đại dịch kéo dài và (2) nhiều khu công nghiệp ở các tỉnh phía Nam vẫn thiếu hụt lao động. Ngoài ra, số ca mắc mới hàng ngày đã tăng mạnh kể từ cuối tháng 10 trong bối cảnh nền kinh tế mở cửa trở lại. Nguy cơ bùng phát dịch COVID-19 có thể cản trở quá trình mở cửa kinh tế. Trong bối cảnh vẫn còn nhiều yếu tố bất định đối với quá trình phục hồi của nền kinh tế, chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP Q4/21 xuống 3,3% svck từ dự báo 4,0% trước đó, đồng thời giảm dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 xuống 2,0% trong kịch bản cơ sở.

Hình 23: Các dự báo vĩ mô chính trong năm 2021

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (dự báo)	2022 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,1	7,0	2,9	2,0	7,5
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	15,0	12,5
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,6	23,2	10,9
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	0,3	5,6
Cán cân thanh toán	tỷ USD	5,8	12,8	12,7	-1,3	7,5
Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	-0,4	1,9
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55,1	79,0	95,0	107,5	122,2
Dự trữ ngoại hối trên GDP	% GDP	17,9	23,8	27,8	29,8	30,7
Số tháng nhập khẩu	tháng	2,8	3,7	4,3	4,0	4,1
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	2,1	3,4
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	11,5	13,0
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	103,9	107,1	115,7	124,3	127,2
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	11,0	13,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	4,25-4,5
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,8	6,8	5,6	5,7	6,2
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,3	2,7
Tỷ giá (USD/VND)	% svck	1,8	1,4	0-1,0	-1,5	+/- 1,0
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,7	3,1	3,0	3,9
Nợ công	% GDP	46,6	43,4	45,0	45,0	46,4

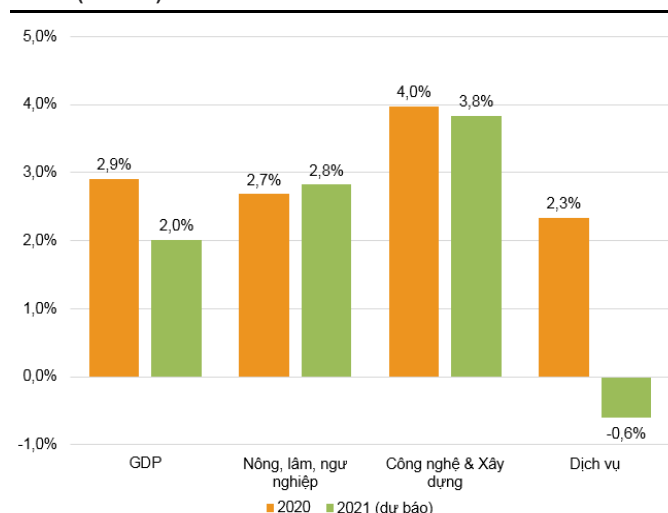
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, MOF

Hình 24: Dự báo tăng trưởng GDP quý theo ngành trong kịch bản cơ sở (% svck)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Hình 25: Tăng trưởng GDP năm 2021 theo ngành trong kịch bản cơ sở (% svck)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Chúng tôi lạc quan về triển vọng kinh tế Việt Nam trong năm 2022

Chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng 7,5% vào năm 2022, với tốc độ tăng trưởng cao trong tất cả các ngành. Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định chính sau:

- Kinh tế toàn cầu sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) dự báo kinh tế toàn cầu sẽ tăng trưởng 4,9% so với cùng kỳ trong năm 2022. Lưu ý, tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu trung bình khoảng 2,8%/năm trong giai đoạn 2016 -2019 (trước đại dịch COVID-19). Do đó, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu duy trì ở mức cao đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2022.
- 70-75% dân số Việt Nam sẽ được tiêm phòng đầy đủ vắc-xin ngừa COVID-19 trong nửa đầu năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng rằng tỷ lệ tiêm chủng cao sẽ giúp Việt Nam ngăn chặn thành công và đẩy lùi đại dịch.
- Các chuyến bay thương mại quốc tế có thể được nới lại từ quý 1/2022, điều này sẽ hỗ trợ sự phục hồi của ngành du lịch vào năm 2022, một trong hai động lực chính cho sự phục hồi trong ngành dịch vụ của Việt Nam, cùng với sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng trong nước.
- Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ duy trì các chính sách tài khóa và tiền tệ nới lỏng cho đến ít nhất là cuối quý 2/2022 để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Chúng tôi cũng kỳ vọng lượng vốn đầu tư công sẽ tăng lên vào năm 2022 khi Chính phủ tiếp tục đẩy nhanh việc giải ngân đầu tư công. Vốn đầu tư khu vực tư nhân cũng như vốn FDI cũng có thể phục hồi mạnh nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi hơn sau đại dịch.

Về tăng trưởng của từng ngành, chúng tôi kỳ vọng khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,8% svck, khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,6% svck và khu vực dịch vụ tăng 8,1% svck vào năm 2022.

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 quyền
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 Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đinh Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Email: bach.phannhu@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>