

Cập nhật vĩ mô

16/02/2022

Cập nhật vĩ mô

Tháng 1 báo hiệu cho một năm mới tích cực

- Chỉ số Quản lý mua hàng (PMI) của Việt Nam tăng lên 53,7 điểm vào T1/22, đánh dấu mức cao nhất kể từ T4/21.
- Chúng tôi đã thấy sự cải thiện đáng kể về du lịch và giao thông nhờ tỷ lệ tiêm chủng cao hơn và các biện pháp thích ứng mới với đại dịch
- Chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng trưởng 5,5% trong Q1/22 và 7,5% vào năm 2022, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của nhu cầu trong nước và dòng vốn FDI tăng mạnh.

Hoạt động sản xuất tiếp tục cải thiện

Theo Tổng cục Thống kê Việt Nam (TCTK), Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) của Việt Nam trong T1/22 giảm 3,1% sv tháng trước nhưng vẫn tăng 2,4% svck. Hơn nữa, Chỉ số Quản lý Mua hàng (PMI) của Việt Nam vào T1/22 đã tăng lên 53,7 điểm từ 52,5 điểm vào T12/21, đánh dấu mức cao nhất kể từ ngày 21/04/2021. Chỉ số PMI tăng cao cho thấy lĩnh vực sản xuất tiếp tục được mở rộng với tốc độ nhanh hơn trong T1/22.

Ngành dịch vụ hồi phục từ đáy

Ngành dịch vụ khởi đầu năm mới khá tích cực với tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng T1/22 đạt 470 nghìn tỷ đồng, tăng 6,7% sv tháng trước và tăng 1,3% svck, do đó cải thiện từ mức giảm 2,7% svck vào T12/21. Nếu loại trừ yếu tố giá, chỉ số này giảm 0,3% svck (T12/21 giảm 6,5% svck).

Lạm phát tăng nhẹ trong bối cảnh giá xăng dầu tăng

Lạm phát T1/22 của Việt Nam tăng 1,9% svck (nhỉnh hơn sv mức tăng 1,8% svck vào T12/21). So sánh theo tháng, chỉ số CPI T1/22 tăng 0,2% so với tháng trước do chỉ số giá vận tải tăng 1,2% so với tháng trước (do giá xăng dầu tăng) và chỉ số giá đồ uống và thuốc lá tăng 0,6% từ đầu tháng.

Chúng tôi kỳ vọng GDP của Việt Nam sẽ tăng trưởng 5,5% svck trong Q1/22

Chúng tôi kỳ vọng các hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ tăng tốc trong những tháng tới nhờ (1) nhiều lao động quay trở lại làm việc sau khi dịch bệnh được kiểm chế, (2) thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài gia tăng nhờ tỷ lệ tiêm chủng cao và các biện pháp thích ứng mới với đại dịch của Việt Nam và (3) nhu cầu toàn cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam vẫn ở mức cao. Ngành dịch vụ được kỳ vọng sẽ cải thiện đã phục hồi nhờ (1) mở cửa trở lại các dịch vụ không thiết yếu (du lịch, giao thông công cộng, giải trí, ...) và (2) nhu cầu trong nước hồi phục sau khi chính phủ nới lỏng các quy định về giãn cách xã hội, giảm thuế giá trị gia tăng (VAT) từ 10% xuống 8%. Do đó, chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng 5,5% svck (+/-0,3 điểm %) trong quý đầu tiên của năm 2022 (sv mức tăng trưởng 4,7% svck trong Q1/21 và 5,2% svck trong Q4/21).

Hình 1: Tổng hợp các dự báo vĩ mô năm 2021-22

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (ước tính)	2022 (dự báo)	1Q22 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,08	7,01	2,91	2,58	7,50	5,49
CPI (binh quân)	% svck	3,54	2,79	3,20	1,84	3,45	2,34
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,0	14,0	4-5
Tăng trưởng M2	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	11,0	13,0	3-4
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,25	6,0	4,0	4,0	4,0-4,5	4,0
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối kỳ)	%	6,8	6,8	5,6	5,6	6,0	5,7
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm	%	5,1	3,4	2,4	2,1	2,4	2,1
Tỷ giá (USD/VND)	% từ đầu năm	1,8	1,4	0,2	-1,2	+/-1,0	-0,4

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN

Chuyên viên phân tích:



Đinh Quang Hình

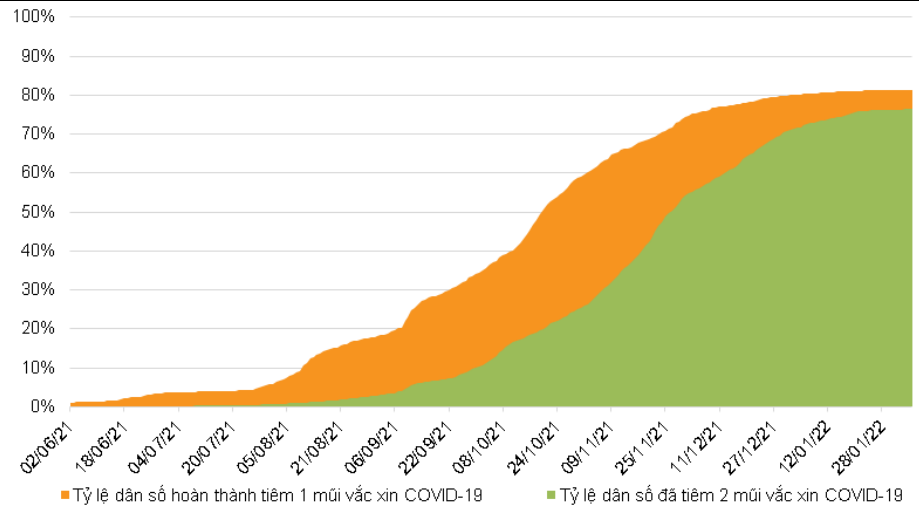
hinh.dinh@vndirect.com.vn

THÁNG 1 BÁO HIỆU CHO MỘT NĂM MỚI TÍCH CỰC

Việt Nam tăng tốc mở cửa kinh tế và thích ứng an toàn với đại dịch

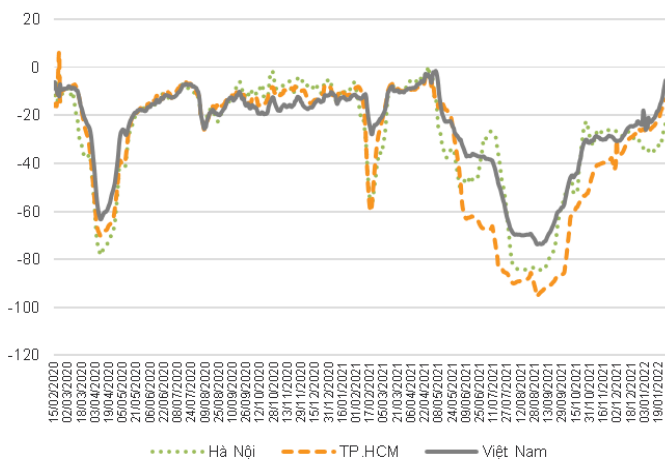
Việt Nam đã hoàn thành mục tiêu tiêm chủng đầy đủ cho ít nhất 70% dân số. Tính tới ngày 06/02/2022, Việt Nam đã tiêm chủng đầy đủ cho khoảng 76,5% dân số. Để đối phó với sự xuất hiện của các biến thể Covid mới, đặc biệt là Omicron, Việt Nam đã triển khai tiêm mũi nhắc lại (liều 3) cho người trên 18 tuổi từ giữa T12/21. Tính đến ngày 06/02/2022, Việt Nam đã tiến hành tiêm mũi nhắc lại (liều 3) cho khoảng 30% dân số.

Hình 2: Tỷ lệ tiêm vắc-xin của Việt Nam đạt mức cao



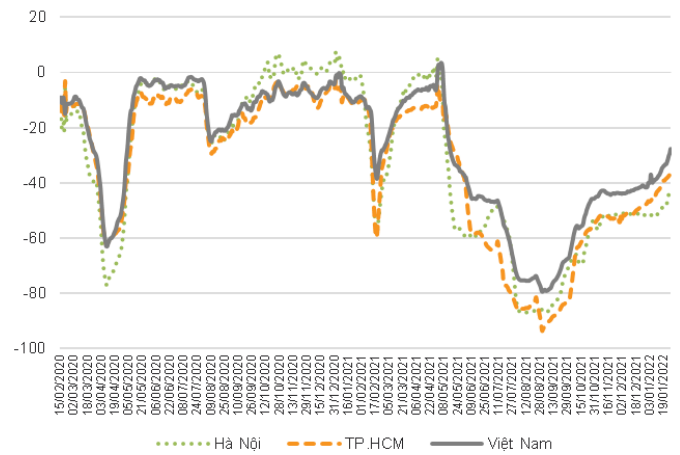
Nguồn: BỘ Y TẾ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Mức độ di chuyển của người dân tới các địa điểm bán lẻ và giải trí (trung bình động 7 ngày) (dữ liệu ngày 27/01/2021)



Nguồn: GOOGLE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Mức độ di chuyển của người dân tới nhà ga, bến tàu (trung bình động 7 ngày) (dữ liệu ngày 27/01/2021)



Nguồn: GOOGLE, VNDIRECT RESEARCH

Việt Nam tiếp tục tăng tốc mở cửa kinh tế nhờ tỷ lệ tiêm chủng cao hơn. Chính phủ cho phép nối lại các chuyến bay thương mại quốc tế kể từ ngày 01/01/2022 và chỉ đạo các địa phương cho học sinh (các cấp) đi học trở lại trong tháng 2 năm 2022. Hơn nữa, Việt Nam sẽ chào đón tất cả các chuyến bay quốc tế kể từ ngày 15 tháng 2 (không giới hạn tần suất chuyến), điều này cho thấy quyết tâm của Việt Nam trong việc thích ứng an toàn với Đại dịch covid-19. Bên cạnh đó, một số địa phương cũng cho phép mở lại các lễ hội có đông người tham gia như lễ hội Chùa Hương (Hà Nội), lễ hội đền Tả Phủ-Kỳ Cùng (Lạng Sơn). Với các biện pháp thích ứng mới với đại dịch, chúng tôi đã chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ

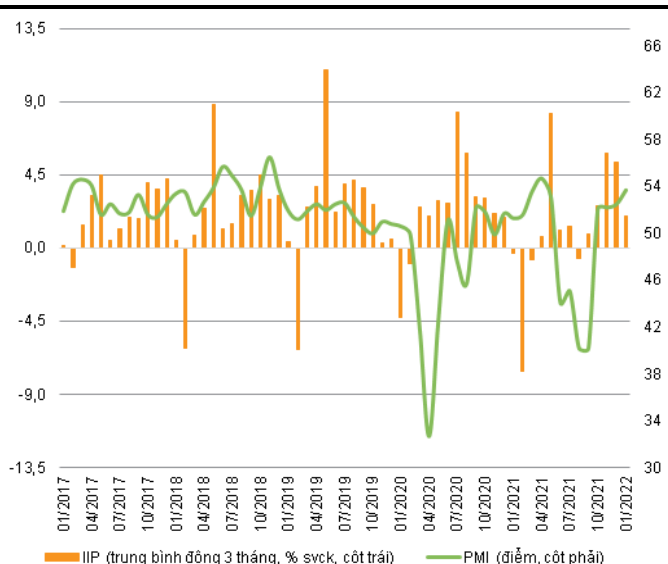
về mức độ di chuyển của người dân tới các địa điểm bán lẻ và giải trí trên cả nước trong T1/22 (như thể hiện trong Hình 3 ở trên).

Hoạt động sản xuất tiếp tục cải thiện

Theo Tổng cục Thống kê Việt Nam (TCTK), Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) của Việt Nam trong T1/22 giảm 3,1% sv tháng trước nhưng vẫn tăng 2,4% svck. Hơn nữa, Chỉ số Quản lý Mua hàng (PMI) của Việt Nam vào T1/22 đã tăng lên 53,7 điểm từ 52,5 điểm vào T12/21, đánh dấu mức cao nhất kể từ T4/21. Chỉ số PMI cao hơn cho thấy sự mở rộng hơn nữa trong lĩnh vực sản xuất vào trong T1/22.

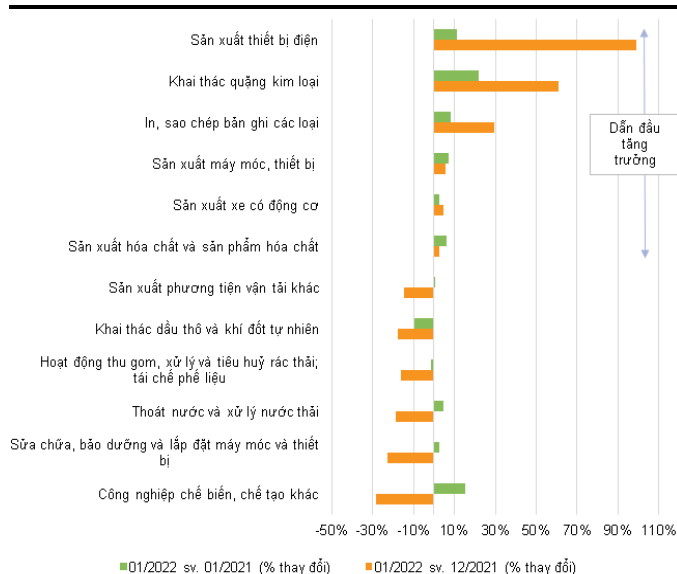
Về các phân ngành, chúng ta chứng kiến sự cải thiện đáng kể trong sản xuất thiết bị điện (+98,8% sv tháng trước), khai thác quặng kim loại (+60,8% sv tháng trước), in ấn, xuất bản truyền thông (+29,4% sv tháng trước), sản xuất máy móc và thiết bị (+5,6% sv tháng trước) và sản xuất xe có động cơ; rơ moóc và sơ mi rơ moóc (+4,4% sv tháng trước). Mặt khác, sản xuất thiết bị vận tải khác (-14,8% sv tháng trước), khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên (-17,6% sv tháng trước), hoạt động thu gom, xử lý và tiêu hủy rác thải (-15,9% hàng năm), thoát nước và xử lý nước thải (-18,6% sv tháng trước) và sửa chữa, lắp đặt máy móc thiết bị (-22,5% sv tháng trước) ghi nhận sự suy giảm trong T1/22.

Hình 5: PMI lên 53,7 điểm, mức cao nhất kể từ T4/21



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp theo phân ngành



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Ngành dịch vụ hồi phục từ đáy

Ngành dịch vụ của Việt Nam khởi đầu năm mới khá tích cực với tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng T1/22 đạt 470 nghìn tỷ đồng, tăng 6,7% sv tháng trước và tăng 1,3% svck, do đó cải thiện từ mức giảm 2,7% svck vào T12/21. Nếu loại trừ yếu tố giá, chỉ số này giảm 0,3% svck (T12/21 giảm 6,5% svck).

Cụ thể, doanh thu bán lẻ tiếp tục bứt phá, tăng 7,0% sv tháng trước và 4,3% svck năm ngoái trong khi doanh thu từ dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 8,0% sv tháng trước (-11,9% svck). Trong khi đó, doanh thu du lịch tăng 2,7% sv tháng trước (-35,6% svck) và doanh thu từ các dịch vụ khác nhích 1,1% sv tháng trước (-8,1% svck).

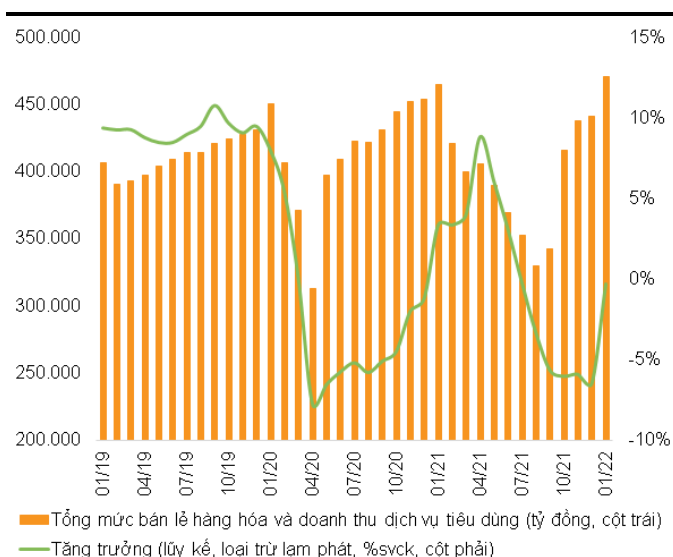
Sự phục hồi của khu vực dịch vụ được thể hiện rõ hơn trong dịp Tết nguyên đán vừa qua. Theo Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch, trong dịp nghỉ Tết (29/1 đến 6/2),

khách du lịch nội địa đạt 5,5 triệu lượt khách, vượt qua tổng lượng khách nội địa của cả tháng 12/2021 (5,2 triệu lượt khách). Nhiều điểm du lịch chứng kiến lượng khách nội địa tăng mạnh svck năm ngoái. Cụ thể, tại Đà Nẵng, tổng lượng khách du lịch trong dịp Tết Nguyên đán ước đạt 35.939 lượt khách (+16,7% svck), trong đó khách nội địa là 35.204 lượt khách (khách lưu trú: 25.500 lượt khách, tăng gấp 6 lần svck năm ngoái). Tỉnh Quảng Ninh đón hơn 200.000 lượt khách du lịch, tăng gấp 3 lần svck năm ngoái. Tỉnh Thừa Thiên Huế đón khoảng 58.300 lượt khách, tăng 286% svck năm trước. Tỉnh Kiên Giang đón trên 100.000 lượt khách, chủ yếu đến đảo Phú Quốc (hơn 75.000 lượt khách). Những con số khả quan này sẽ được ghi nhận và góp phần cải thiện đáng kể doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống trong T2/22.

Hơn nữa, khách du lịch quốc tế ghi nhận 467 người trong kỳ nghỉ Tết (đến từ Liên bang Nga theo chương trình thí điểm cấp hộ chiếu vắc xin COVID-19). Đây là tiền đề để Việt Nam tiến tới mục tiêu mở cửa hoàn toàn cho khách du lịch quốc tế chậm nhất là trước kỳ nghỉ lễ 30/4.

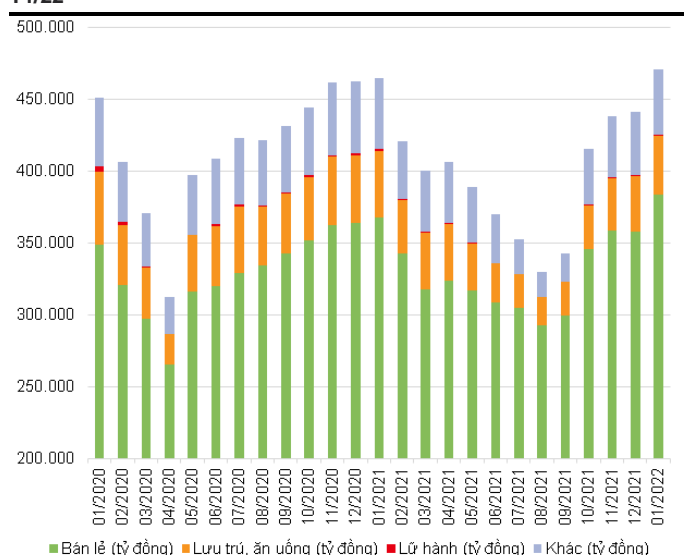
Vào năm 2022, du lịch Việt Nam đặt mục tiêu đón 65 triệu khách du lịch, trong đó khách quốc tế là 5 triệu (từ mức gần bằng không vào năm 2021) và khách nội địa là 60 triệu (+50% svck). Theo Tổng cục Du lịch, tổng thu từ khách du lịch năm 2022 ước đạt 400.000 tỷ đồng (+122,2% svck).

Hình 7: Ngành dịch vụ tiếp tục hồi phục



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Doanh thu bán lẻ chứng kiến sự phục hồi đáng kể vào T1/22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Xuất nhập khẩu tăng trưởng tốt trong T1/22

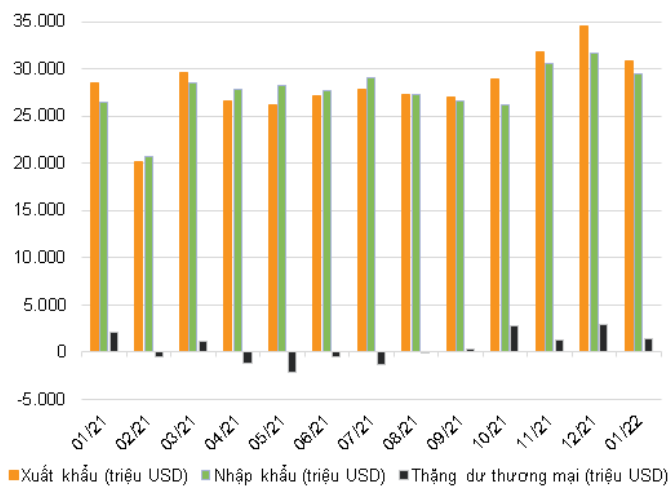
Theo Tổng cục Hải quan Việt Nam, giá trị xuất khẩu tăng 8,1% svck (-10,8% sv tháng trước) lên khoảng 30,8 tỷ USD vào T1/22. Chúng tôi nhận thấy một số yếu tố hỗ trợ xuất khẩu của Việt Nam trong Q1/22, bao gồm (1) thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng, nhờ tỷ lệ tiêm chủng cao và các biện pháp thích ứng mới với đại dịch ở Việt Nam và (2) nhu cầu toàn cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam vẫn ở mức cao.

Trong số các mặt hàng xuất khẩu chủ chốt của Việt Nam, các mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng dương trong T1/22 bao gồm điện máy và máy tính (+5,5% svck), dệt may (+34,4% svck), máy móc thiết bị (+7,5% svck), giày dép (+3,9% svck), gỗ và sản phẩm bằng gỗ (+14,3% svck), xe có động cơ (+10,2% svck), thép (+47,5% svck), thủy sản (+43,3% svck) và máy ảnh, máy quay phim (+36,0% svck). Mặt khác, xuất khẩu điện thoại giảm đáng kể 26,1% svck vào T1/22. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu điện thoại sẽ phục hồi kể từ T3/22 sau khi

Samsung ra mắt điện thoại hàng đầu Galaxy S22 vào ngày 09/02/2022, dự kiến sẽ bàn giao sớm cho khách hàng trên toàn cầu.

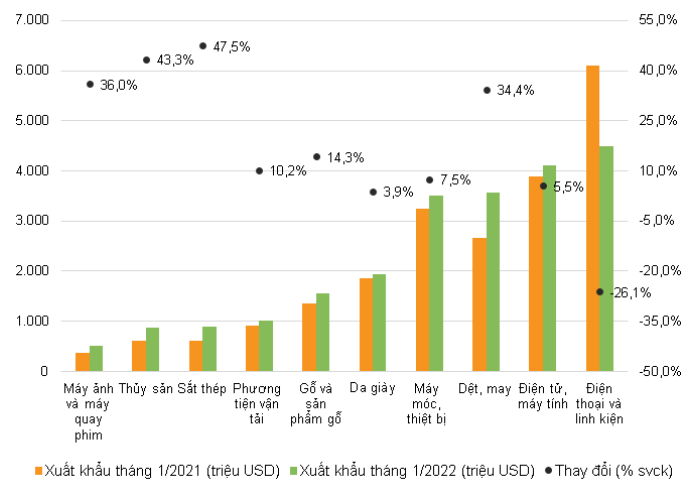
Đối với nhập khẩu, chi tiêu nhập khẩu của Việt Nam tăng 11,7% svck năm ngoài (-6,9% sv tháng trước) lên khoảng 29,4 tỷ USD. Kết quả là Việt Nam đã xuất siêu 1,4 tỷ USD trong T1/22 (sv mức thặng dư thương mại 2,1 tỷ USD vào T1/21). Trong số các mặt hàng nhập khẩu của Việt Nam, các mặt hàng có tốc độ nhập khẩu tăng mạnh trong T1/22 bao gồm đậu tương (+80.9% yoy), ngô (+76.1% yoy), phân bón (+60.5% yoy), bông (+56.9% yoy) và cao su (+51.1% yoy).

Hình 9: Việt Nam xuất siêu 1,4 tỷ đô la trong năm T1/22



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

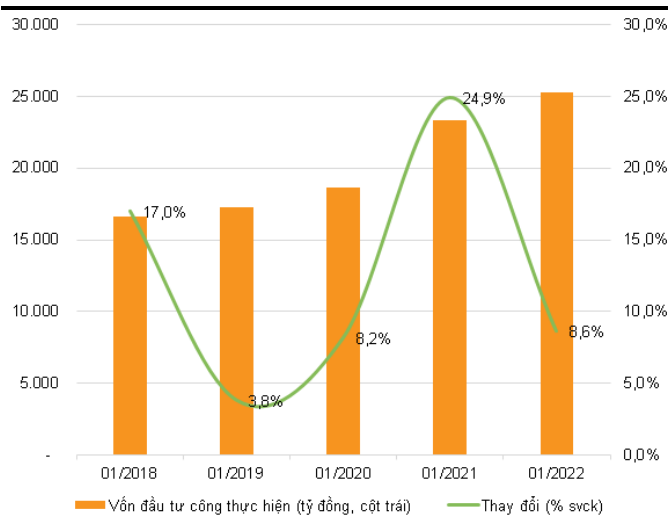
Hình 10: Giá trị các mặt hàng xuất khẩu chính trong T1/22



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

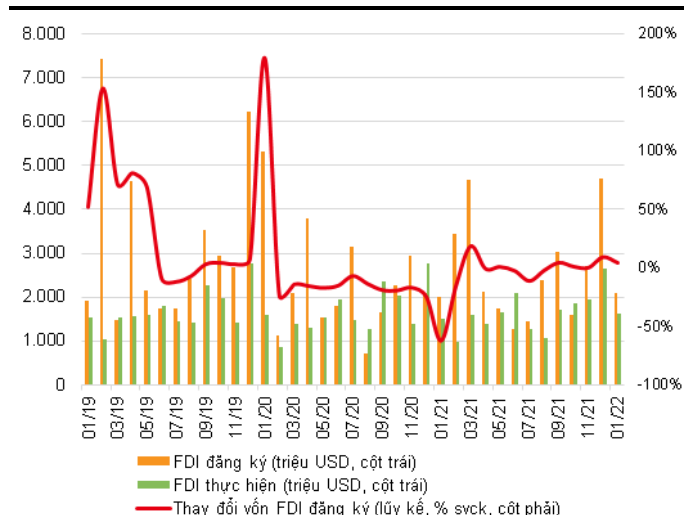
Tín hiệu tích cực ngay đầu năm mới về đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và đầu tư công

Hình 11: Đầu tư công tăng 8,6% svck trong T1/22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) khởi đầu năm mới khá tích cực với vốn đăng ký của các dự án FDI trong T1/22 tăng 4,2% svck lên 2,1 tỷ USD, theo TCTK.

Cụ thể, có 103 dự án được cấp phép mới với số vốn đăng ký là 0,4 tỷ USD, giảm 70,7% về vốn đăng ký svck năm 2021; 71 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 1,3 tỷ USD (+ 169% yoy); 206 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 0,4 tỷ USD, tăng 100,9% svck năm 2021. Về vốn giải ngân, vốn thực hiện của các dự án FDI đạt 1,6 tỷ USD vào T1/22, tăng 6,8% svck (so với mức giảm 1,2% vào năm 2021). Trong số đó, các dự án FDI đăng ký lớn bao gồm:

- Dự án sản xuất sản phẩm điện tử, thiết bị mạng và sản phẩm đa phương tiện của Tập đoàn Goertek (Hồng Kông, Trung Quốc) tại Khu công nghiệp WHA, tỉnh Nghệ An, tăng vốn đầu tư thêm 260 triệu USD.
- Dự án thương mại, dịch vụ của GE Việt Nam (Hàn Quốc) điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm 216,9 triệu USD.
- Dự án Nhà máy sản xuất linh kiện điện tử (JNTC - Hàn Quốc) điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm 163 triệu USD nhằm mở rộng dây chuyền sản xuất kính cường lực cho ô tô và màn hình đồng hồ; kính bảo vệ camera...

Chuyển sang khu vực công, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong T1/22 tăng 8,6% svck lên 25,3 tỷ đồng (so với mức giảm 10,0% svck trong Q4/21), theo TCTK. Chúng tôi kỳ vọng thực hiện đầu tư công năm 2022 có thể tăng 20-30% so với số thực tế năm 2021 nhờ (1) bổ sung thêm các dự án cơ sở hạ tầng trong gói kích thích kinh tế mới (trị giá khoảng 113.050 tỷ đồng), (2) tình trạng thiếu đá xây dựng đã được giải quyết do Chính phủ cấp phép cho các mỏ mới, (3) giá vật liệu xây dựng như thép, xi măng, đá xây dựng dự kiến sẽ hạ nhiệt vào năm 2022, (4) thực hiện đầu tư công trong năm 2021 đạt thấp, chỉ bằng 84% kế hoạch cả năm. Ngoài ra, Chính phủ dự kiến sẽ tập trung đẩy nhanh tiến độ các dự án đầu tư công lớn vào năm 2022 như sân bay quốc tế Long Thành, đường cao tốc Bắc Nam, từ đó đẩy nhanh tiến độ thực hiện đầu tư công.

Hình 13: Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021-2026

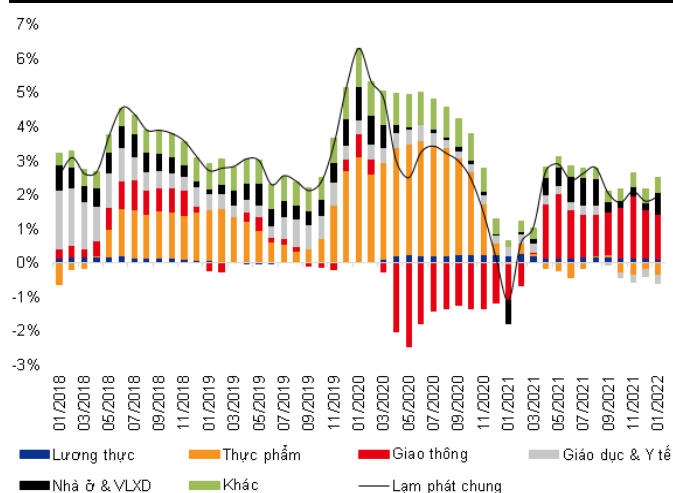
Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ thi công dự kiến							
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Cam Lộ - La Sơn	7.700								
Cao Bồ - Mai Sơn	1.600								
Cầu Mỹ Thuận 2	5.000								
Mai Sơn - Quốc lộ 45	12.920								
11 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam (giai đoạn 1)	10.853								
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	10.853								
Phan Thiết - Dầu Giây	14.360								
Nghi Sơn - Diễn Châu	8.380								
Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	6.330								
Diễn Châu - Bãi Vọt	13.340								
Nha Trang - Cam Lâm	7.615								
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	13.690								
12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam (giai đoạn 2)	146.990								
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)	109.112								
Tổng	357.890								

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) vẫn ở mức thấp

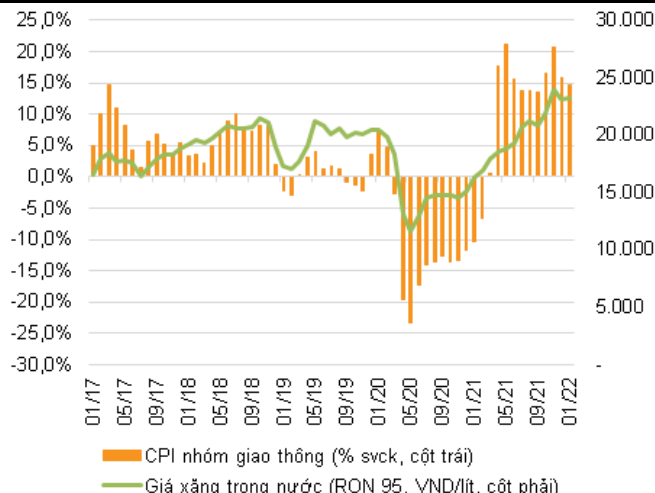
Lạm phát T1/22 của Việt Nam tăng 1,9% svck (nhỉnh hơn sv mức tăng 1,8% svck vào T12/21). So sánh theo tháng, chỉ số CPI T1/22 tăng 0,2% so với tháng trước do chỉ số giá vận tải tăng 1,2% so với tháng trước (do giá xăng dầu tăng) và chỉ số giá đồ uống và thuốc lá tăng 0,6% từ đầu tháng. Lạm phát của Việt Nam vẫn ở mức thấp trong T1/22 do nhu cầu trong nước vẫn yếu, chưa hoàn toàn phục hồi về mức bình thường trước đại dịch.

Hình 14: Lạm phát chính tăng 1,9% svck vào tháng 1 năm 2022



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

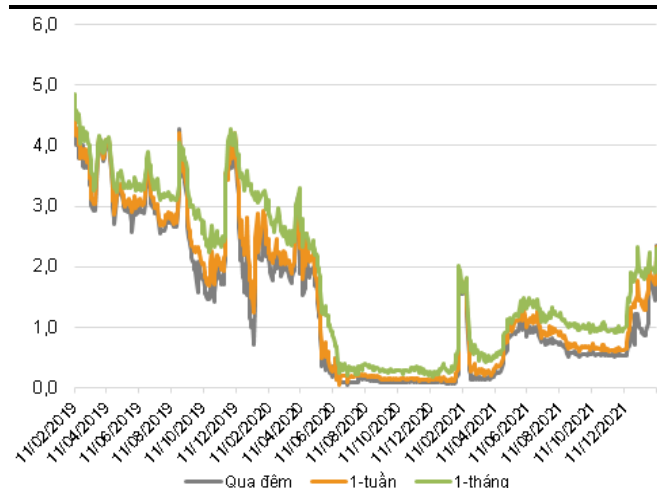
Hình 15: Chỉ số giá giao thông vận tải



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

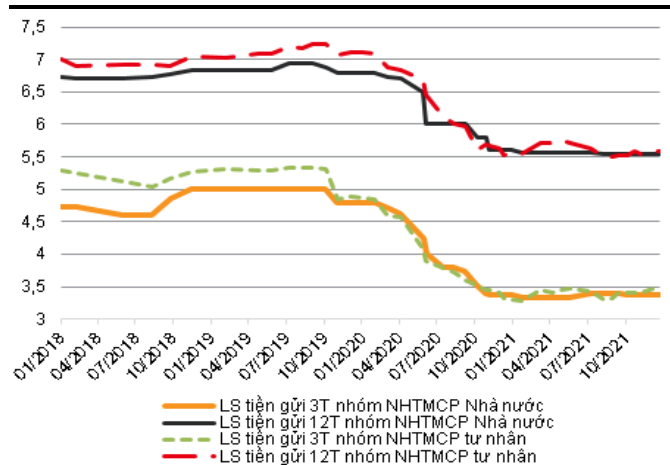
Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh do tính thời vụ

Hình 16: Lãi suất liên ngân hàng tăng (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Lãi suất huy động tăng nhẹ trong tháng T1/22 (%)



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi nhận thấy nhu cầu rút tiền và thanh toán tăng mạnh trong những ngày cận Tết. Do đó, một số ngân hàng gia tăng nhu cầu vay tiền trên hệ thống liên ngân hàng để hỗ trợ thanh khoản ngắn hạn, khiến lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh kể từ cuối T1/22. Theo số liệu của Bloomberg, lãi suất qua đêm tăng lên 2,2% vào ngày 10/02/2022, tăng 30 điểm cơ bản so với cuối tháng trước và tăng gần 100 điểm cơ bản so với cuối năm 2021. Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong những ngày gần đây tương tự như diễn biến hàng năm trong dịp Tết và chúng tôi kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng sẽ giảm trong thời gian tới sau khi nhu cầu rút tiền và thanh toán trở lại bình thường.

Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng rằng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng cho đến ít nhất là cuối Q2/22. Mặc dù chúng tôi không kỳ vọng ngân hàng trung ương sẽ cắt giảm thêm các lãi suất chính sách chủ chốt của mình, nhưng chúng tôi cũng cho rằng ngân hàng trung ương cũng sẽ không nâng lãi suất này trong 6 tháng đầu năm nay, nhằm nỗ lực hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ hỗ trợ thị trường thông qua hoạt động thị trường mở, chẳng hạn như

bơm thanh khoản tiền đồng, mua ngoại hối hay nâng trần tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng thương mại. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ tăng 14% svck trong năm 2022.

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ giảm hơn nữa, nhưng lãi suất huy động sẽ tăng nhẹ

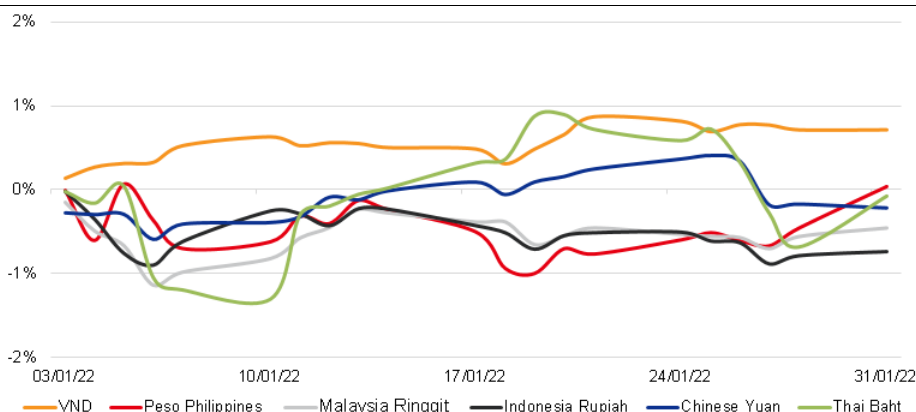
Về lãi suất cho vay, NHNN đang thực hiện gói cấp bù lãi suất với quy mô 3.000 tỷ đồng với mức lãi suất cho vay chỉ 3-4%/năm đối với các doanh nghiệp bị ảnh hưởng mạnh bởi đại dịch COVID-19. Ngoài ra, Chính phủ có kế hoạch mở rộng quy mô gói cấp bù lãi suất cho doanh nghiệp lên đến 40.000 tỷ đồng, tập trung vào một số đối tượng ưu tiên, bao gồm (1) doanh nghiệp nhỏ và vừa và (2) doanh nghiệp tham gia dự án trọng điểm quốc gia và (3) doanh nghiệp một số ngành nhất định (du lịch, hàng không, giao thông vận tải, ...). Nhờ những chính sách hỗ trợ này, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ giảm trung bình từ 20-40 điểm cơ bản vào năm 2022.

Về lãi suất huy động, lãi suất huy động khó có thể duy trì ở mức thấp lịch sử vào năm 2022 do các nguyên nhân sau (1) nhu cầu huy động vốn cao hơn khi tín dụng tăng tốc, (2) áp lực lạm phát ở Việt Nam có thể gia tăng vào năm 2022, (3) cạnh tranh gay gắt hơn với các kênh đầu tư khác như bất động sản, chứng khoán để thu hút dòng vốn. Tính đến ngày 20/01/22, lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng quốc doanh không thay đổi so với mức cuối năm 2021 (xem Hình 17) trong khi lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng tư nhân lần lượt tăng 8 điểm phần trăm và 3 điểm phần trăm so với mức cuối năm 2021. Chúng tôi dự báo lãi suất huy động sẽ tăng nhẹ 30-50 điểm cơ bản vào năm 2022. Chúng tôi cho rằng lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại có thể tăng lên mức 5,9-6,1%/năm vào cuối năm 2022, vẫn thấp hơn so với mức trước đại dịch là 7,0%/năm.

VND mạnh lên so với các đồng tiền trong khu vực

Tại ngày 31/01/2022, tỷ giá trung tâm do Ngân hàng Nhà Nước Việt Nam quy định đối với cặp tỷ giá USD/VND đứng ở mức 23.099, giảm 0,2% so với tháng trước, trong khi tỷ giá liên ngân hàng đối với USD/VND cũng giảm 0,7%. Với việc Việt Nam duy trì thặng dư thương mại cao 1,4 tỷ đô la Mỹ trong T1/22 đã giúp đồng Việt Nam duy trì sự ổn định và tăng giá nhẹ so với đô la Mỹ trong T1/22.

Hình 18: Đồng Việt Nam vượt trội so với các đồng nghiệp trong khu vực trong T1/22



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Quan điểm lạc quan của chúng tôi đối với đồng Việt Nam đã trở nên trung lập hơn trong năm 2022 do các lý do sau: (1) Đô la Mỹ có thể mạnh lên trong năm 2022 do Cục Dự trữ Liên bang (FED) bắt đầu giảm quy mô chương trình mua trái phiếu (nới lỏng định lượng QE) kể từ T11/21, (2) áp lực lạm phát ở Việt Nam sẽ tăng lên kể từ Q1/22. Theo khảo sát của CME Group, thị trường kỳ vọng rằng FED có thể tăng lãi suất điều hành thêm 100-175 điểm cơ bản trong năm 2022, bắt đầu từ T3/22.

Tuy nhiên, chúng tôi thấy rằng các yếu tố cơ bản để giữ cho Đồng Việt Nam ổn định trong những năm gần đây vẫn được duy trì, bao gồm thặng dư tài khoản vãng lai và dự trữ ngoại hối tiếp tục cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng thặng dư tài khoản vãng lai sẽ tăng lên 2,0% GDP vào năm 2022 từ mức thâm hụt dự kiến là 0,3% GDP vào năm 2021. Chúng tôi cũng kỳ vọng dự trữ ngoại hối của Việt Nam sẽ đạt 122,5 tỷ đô la Mỹ vào cuối năm 2022 (tương đương với 4,0 tháng nhập khẩu) từ mức hiện tại là 105 tỷ đô la Mỹ. Do đó, chúng tôi cho rằng đồng Việt Nam có thể dao động trong biên độ hẹp so với đô la Mỹ và tỷ giá USD/VND ổn định trong khoảng 22.600-23.050 đồng/USD vào năm 2022.

Chúng tôi dự báo GDP Việt Nam sẽ tăng 5,5% svck (+/-0,3% điểm) trong Q1/22 và 7,5% trong 2022

Hình 19: Các dự báo vĩ mô chính trong năm 2022

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (ước tính)	2022 (dự báo)	1Q22 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,08	7,01	2,91	2,58	7,50	5,49
Nông, lâm, thủy sản	% svck	3,7	2,0	2,7	2,9	2,8	2,9
Công nghiệp và xây dựng	% svck	8,5	8,9	4,0	4,0	8,7	6,7
Dịch vụ	% svck	7,0	7,3	2,3	1,2	8,2	5,4
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	19,0	12,5	
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,6	26,5	10,9	
CPI (binh quân)	% svck	3,54	2,79	3,20	1,84	3,45	2,34
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,0	14,0	4-5
Tăng trưởng M2	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	11,0	13,0	3-4
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,25	6,0	4,0	4,0	4,0-4,5	4,0
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối kỳ)	%	6,8	6,8	5,6	5,6	6,0	5,7
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm	%	5,1	3,4	2,4	2,1	2,4	2,1
Tỷ giá (USD/VND)	% từ đầu năm	1,8	1,4	0,2	-1,2	+/-1,0	-0,4
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,7	3,1	3,8	4,3	
Nợ công	% GDP	46,6	43,4	45,2	45,0	46,1	

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

Chúng tôi kỳ vọng các hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ tăng tốc trong những tháng tới nhờ (1) nhiều lao động quay trở lại làm việc sau khi dịch bệnh được kiểm chế, (2) thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài gia tăng nhờ tỷ lệ tiêm chủng cao và các biện pháp thích ứng mới với đại dịch của Việt Nam và (3) nhu cầu toàn cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam vẫn ở mức cao. Ngành dịch vụ được kỳ vọng sẽ cải thiện đà phục hồi nhờ (1) mở cửa trở lại các dịch vụ không thiết yếu (du lịch, giao thông công cộng, giải trí, ...) và (2) nhu cầu trong nước hồi phục sau khi chính phủ nới lỏng các quy định về giãn cách xã hội, giảm thuế giá trị gia tăng (VAT) từ 10% xuống 8%. Do đó, chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng 5,5% svck (+/-0,3 điểm phần trăm) trong quý đầu tiên của năm 2022 (sv mức tăng trưởng 4,7% svck trong Q1/21 và 5,2% svck trong Q4/21). Trong cả năm 2022, chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP của nền kinh tế Việt Nam ở mức 7,5%.

Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ tăng lên trong những tháng tới do chỉ số giá vận tải dự kiến sẽ tăng cao, sau đà tăng mạnh của giá dầu thô. Cụ thể, giá dầu Brent đã leo lên mức 96,5 USD/thùng (+24% từ đầu năm) vào ngày 14/02 vừa qua, cao nhất trong gần 8 năm. Theo đó, giá bán lẻ xăng tại Việt Nam cũng đã tăng mạnh kể từ đầu năm 2022. Cụ thể, xăng E5 RON 92 được niêm yết ở mức 24.570 đồng/lít (+9,0% từ đầu năm, +50,7% svck) và xăng RON 95 được giao dịch ở mức 25.320 đồng/lít (+8,7% từ đầu năm, +46,6% svck). Giá xăng dầu tăng sẽ kéo theo chi phí logistics tăng và tạo áp lực tăng giá cho các hàng hóa và dịch vụ khác. Chúng tôi dự báo lạm phát trung bình trong Q1/22 ở mức 2,3% svck (+/-0,2 điểm phần trăm), cao hơn một chút so với con số 1,9% svck trong Q4/21. Ngoài ra, chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI bình quân năm 2022 không đổi ở mức 3,4% svck (so với 1,8% năm 2021).

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

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

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>