

Cập nhật vĩ mô

15/03/2022

Cập nhật vĩ mô

Thận trọng với những rủi ro tiềm ẩn

- Chúng tôi cho rằng xung đột Nga-Ukraine có tác động trực tiếp không lớn đến nền kinh tế Việt Nam, tuy nhiên những tác động gián tiếp đang tăng lên.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP trong Q1/22 và cả năm 2022 lần lượt ở mức 5,5% và 7,5% nhờ nhu cầu trong nước hồi phục và dòng vốn FDI mạnh

Nền kinh tế Việt Nam phục hồi rõ nét hơn trong tháng 2

Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) của Việt Nam đã tăng 8,5% svck T2/22, cao hơn mức tăng trưởng 2,8% svck của tháng trước. Chỉ số PMI tháng 2 của Việt Nam tăng lên mức cao nhất trong 10 tháng là 54,3 điểm (so với 53,7 điểm vào T1/22), cho thấy lĩnh vực sản xuất tiếp tục được mở rộng đáng kể trong tháng qua. Trong khi đó, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng T2/22 đạt 421,8 nghìn tỷ đồng (+3,1% svck), trong đó doanh thu dịch vụ lưu trú-ăn uống và doanh thu lưu hành tăng mạnh lần lượt 12,6% svck và 39,4% svck nhờ hàng không và du lịch mở cửa trở lại.

Tác động trực tiếp không lớn, tuy nhiên rủi ro gián tiếp là thách thức lớn

Do xuất khẩu của Việt Nam sang Nga và Ukraine chỉ chiếm 1,1% tổng xuất khẩu của Việt Nam, và Nga cũng như Ukraine cũng không phải là thị trường xuất khẩu chính cho bất kỳ sản phẩm nào của Việt Nam, chúng tôi cho rằng cuộc xung đột Nga-Ukraine có tác động trực tiếp không lớn đến xuất khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên, nếu xung đột Nga-Ukraine kéo dài, tác động gián tiếp đến thương mại của Việt Nam sẽ lớn hơn bởi nhu cầu từ EU và Mỹ sụt giảm do tăng trưởng kinh tế suy yếu. Bên cạnh đó, xung đột Nga-Ukraine có thể khiến các dự án năng lượng của Nga tại Việt Nam tiếp tục bị đình trệ.

Áp lực lạm phát gia tăng nhưng trong tầm kiểm soát

Chúng tôi nhận thấy rủi ro lạm phát đang tăng lên do tác động của xung đột Nga-Ukraine. Việc tăng giá các nguyên liệu đầu vào như than, thép, đồng, nhôm có thể tác động đến giá thành sản xuất của Việt Nam trong khi giá phân bón và nông sản (lúa mì, ngô) tăng cũng gây áp lực lên giá lương thực, thực phẩm trong nước. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Chính phủ có thể kiểm soát lạm phát dưới 4% trong năm nay thông qua việc giảm thuế để kìm hãm đà tăng của giá xăng dầu. Ngoài ra, Chính phủ có thể giảm giá hàng hóa và dịch vụ thiết yếu, như điện, học phí, hoặc phí dịch vụ y tế để giảm áp lực lạm phát. Nhìn chung, chúng tôi duy trì dự báo CPI bình quân năm 2022 ở mức 3,45% svck. Mặc dù rủi ro lạm phát gia tăng là hiện hữu, chúng tôi giữ nguyên nhận định là NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ linh hoạt đến ít nhất là cuối quý 2/22 để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi.

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

Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP Q1/22 không đổi ở mức 5,5% svck (+/-0,3% điểm phần trăm). Trong cả năm 2022, chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP của nền kinh tế Việt Nam ở mức 7,5%.

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	7,1	7,0	2,9	2,6	7,5	5,5
CPI (bình quân)	% svck	3,5	2,8	3,2	1,8	3,5	2,3
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,6	14,0	3-4
Tăng trưởng M2	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	10,7	13,0	2-3
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	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	2,8	2,3
Tỷ giá (USD/VND)	% từ đầu năm	1,8	1,4	0,2	-1,2	+/-1,0	0,1

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN

Chuyên viên phân tích:



Đinh Quang Hình

hinh.dinh@vndirect.com.vn

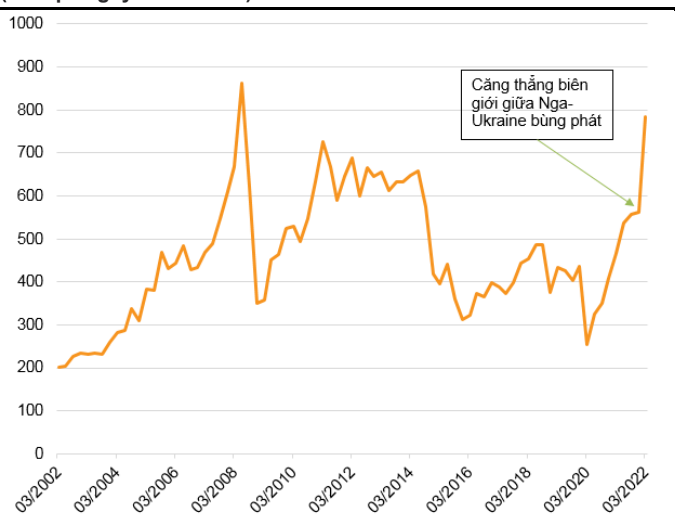
THẬN TRỌNG VỚI NHỮNG RỦI RO TIỀM ẨN

Rủi ro #1: Tác động từ cuộc xung đột Nga-Ukraine

Xung đột Nga-Ukraine bùng nổ và các biện pháp trừng phạt kinh tế của phương Tây đối với Nga khiến thị trường hàng hóa biến động mạnh và gây ra nguy cơ gián đoạn chuỗi cung ứng. Động thái của các bên có ảnh hưởng lớn đến nền kinh tế toàn cầu bao gồm:

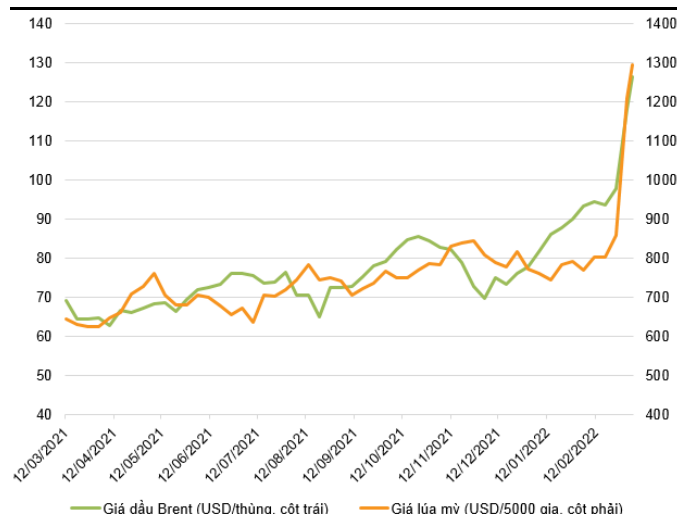
- Ngày 2 tháng 3, Liên minh châu Âu (EU) đã loại bỏ 7 ngân hàng Nga khỏi hệ thống thanh toán quốc tế SWIFT, gồm: Ngân hàng VTB - ngân hàng lớn thứ hai của Nga, Otkritie Bank, Novikombank, Promsvyazbank, Bank Rossiya, Sovcombank và VEB (Vnesheconombank). Đáng chú ý, danh sách trên không nêu tên hai ngân hàng lớn của Nga là Sberbank và Gazprombank do đây là những kênh thanh toán chính cho dầu khí của Nga mà các nước EU vẫn đang nhập khẩu bất chấp xung đột.
- Ngày 1 tháng 3, ba hãng tàu lớn nhất thế giới gồm MSC, Maersk và CMA-CGM thông báo tạm ngừng vận chuyển hàng hóa đi và đến Nga.
- Mỹ và EU tuyên bố đóng cửa không phận đối với máy bay Nga. Ngay lập tức, Nga cũng trả đũa bằng tuyên bố đóng cửa không phận của mình với 36 quốc gia không thân thiện.
- Mỹ và EU cũng ngăn Ngân hàng Trung ương Nga (BOR) tiếp cận một nửa trong số 630 tỷ USD dự trữ ngoại hối của nước này.

Hình 2: Chỉ số S&P GSCI (chỉ báo cho giá nguyên liệu thô toàn cầu) đạt mức cao nhất kể từ năm 2008 do xung đột Nga-Ukraine (dữ liệu ngày 04/03/2022)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Giá dầu và lúa mì đã tăng mạnh kể từ cuối tháng 2 do cuộc xung đột Nga-Ukraine (dữ liệu ngày 07/03/2022)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Theo Oxford Economics, các biện pháp trên có thể làm giảm 6% GDP của Nga. Tuy nhiên, các biện pháp trừng phạt này cũng có tác dụng phụ đối với nền kinh tế toàn cầu. Giá hàng hóa thế giới tăng lên mức cao nhất trong 14 năm vào ngày 2 tháng 3 (như Hình 2). Xung đột Nga-Ukraine có tác động lớn đến thị trường của một số mặt hàng:

- Dầu thô và khí đốt tự nhiên: Nga là nước xuất khẩu dầu thô lớn thứ hai sau Ả Rập Xê-út với lượng xuất khẩu dầu thô và khí ngưng tụ là 5 triệu thùng/ngày. Nga là nhà cung cấp khí đốt tự nhiên và dầu thô hàng đầu cho châu Âu. EU đang phụ thuộc vào Nga với 35% lượng khí đốt tự nhiên và 11% lượng dầu thô nhập khẩu.
- Phân bón: Nga chiếm 16,5% thị phần xuất khẩu phân đạm toàn cầu (trong 2 nước đứng đầu) và là nước xuất khẩu phân NPK lớn nhất. Hơn nữa, Nga

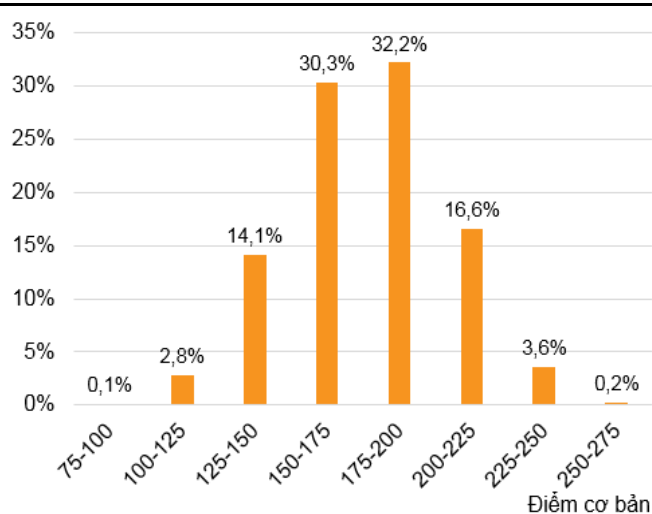
sản xuất amoni nitrat, một thành phần chính trong sản xuất phân bón và chiếm gần 66% nguồn cung toàn cầu.

- Thép: Theo Hiệp hội Thép Thế giới (WSA), Nga và Ukraine sản xuất 97,4 triệu tấn và xuất khẩu khoảng 57 triệu tấn thép vào năm 2021. Đặc biệt tại EU, Nga và Ukraine là những nước xuất khẩu thép lớn thứ 2 và thứ 4 vào khu vực này trong 11T21 với khoảng 21% tổng kim ngạch nhập khẩu của Euro, theo Eurofer.
- Các kim loại khác: Nga cũng là nhà sản xuất và xuất khẩu lớn về nhôm, niken, bạch kim, paladi và đồng. Trong khi đó, Ukraine là nhà sản xuất uranium lớn thứ chín thế giới và thứ sáu về titan.
- Sản phẩm nông nghiệp: Nga và Ukraine sản xuất 14% lượng lúa mì toàn cầu và cung cấp 29% lượng lúa mì xuất khẩu thế giới. Hai quốc gia này chiếm 14% sản lượng lúa mạch trên toàn thế giới và một phần ba xuất khẩu toàn cầu. Họ cũng đóng góp 17% tổng lượng ngô xuất khẩu. Nga và Ukraine kết hợp chiếm 76% nguồn cung hướng dương toàn cầu.

Rủi ro #2: Nguy cơ về lạm phát đình trệ

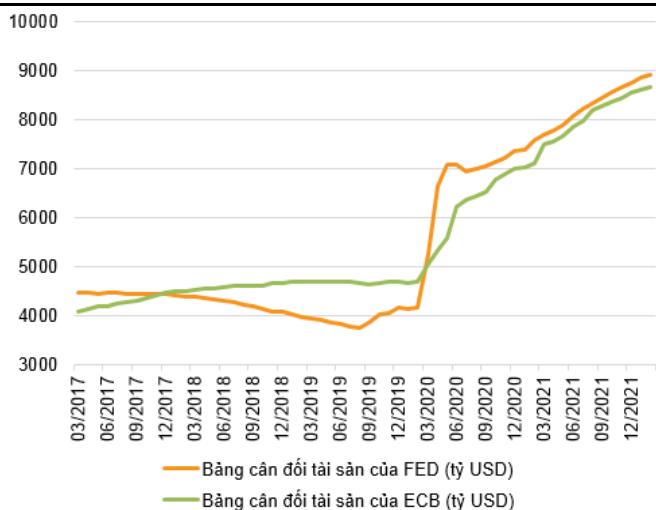
Xung đột ở Ukraine ít có khả năng đẩy nền kinh tế toàn cầu vào suy thoái. Tuy nhiên, sự kết hợp của cú sốc giá hàng hóa và nguy cơ chiến sự tiếp tục leo thang gây ra rủi ro “suy yếu tăng trưởng” ngày càng rõ nét, đặc biệt là ở Châu Âu và Mỹ. Sự gia tăng của lạm phát có thể làm suy yếu nhu cầu tiêu dùng ở các nước phát triển vốn đang chưa phục hồi hoàn toàn do đại dịch COVID-19. Ngoài ra, sự gián đoạn chuỗi cung ứng, gia tăng chi phí nguyên liệu đầu vào và chi phí hậu cần sẽ gây tổn hại cho lĩnh vực sản xuất toàn cầu, đặc biệt là tại châu Âu. Do đó, các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới, bao gồm Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) và Ngân hàng trung ương Châu Âu (ECB), phải đối mặt với những lựa chọn khó khăn, một mặt là kiềm chế lạm phát cao hiện nay, mặt khác, phải hỗ trợ nền kinh tế chống lại những tác động tiêu cực của xung đột Nga-Ukraine. Chúng tôi cho rằng FED và ECB có thể lựa chọn con đường thắt chặt chính sách tiền tệ ít quyết liệt hơn so với thị trường nhận định trước đó do cuộc xung đột Nga-Ukraine. Trong bài phát biểu của mình trước Quốc hội Mỹ vào tuần trước, Chủ tịch Fed nói rằng Fed dự định tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành tại cuộc họp về chính sách tiền tệ vào ngày 16 tháng 3 tới đây. Thị trường hiện dự đoán rằng Fed sẽ nâng lãi suất điều hành ít nhất là năm lần trong năm 2022.

Hình 4: Xác suất lãi suất điều hành của FED sau cuộc họp ngày 14/12/2022



Nguồn: CME GROUP, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Bảng cân đối kế toán của các ngân hàng trung ương lớn (tỷ USD)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi nhận thấy tác động trực tiếp của cuộc xung đột Nga-Ukraine đến nền kinh tế Việt Nam là không lớn

Thương mại giữa Việt Nam – Nga dự báo sụt giảm mạnh do các lệnh trừng phạt của phương Tây nhắm vào Nga

Theo Tổng cục Hải quan, kim ngạch thương mại của Việt Nam với Nga đạt 5,5 tỷ USD vào năm 2021 (+ 13,8% svck), trong đó xuất khẩu sang Nga đạt 3,2 tỷ USD (+ 13,2% svck) và nhập khẩu từ Nga đạt 2,3 tỷ USD (+14,9 % svck). Như vậy, Việt Nam xuất siêu 0,9 tỷ USD sang Nga vào năm 2021. Các mặt hàng xuất khẩu chính của Việt Nam sang Nga gồm điện thoại và linh kiện (chiếm 33,1% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Nga), máy vi tính và sản phẩm điện tử (13,3%), dệt may (10,5 %), cà phê (5,4%) và thủy sản (5,1%). Trong khi đó, nhập khẩu chính của Việt Nam từ Nga bao gồm than (chiếm 22,9% nhập khẩu của Việt Nam từ Nga) và thép (21,2%).

Kim ngạch thương mại giữa Việt Nam và Ukraine đạt 720,5 triệu USD (+ 50,6% svck), trong đó xuất khẩu sang Ukraine đạt 344,6 triệu USD (+ 21% svck) trong khi nhập khẩu từ Ukraine đạt 375,8 triệu USD (+ 94,2% svck). Như vậy, Việt Nam nhập siêu 31,2 triệu USD từ Ukraine trong năm 2021. Các mặt hàng xuất khẩu chính của Việt Nam sang Ukraine gồm điện thoại và linh kiện (chiếm 48,8% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Ukraine), thủy sản (8,3%), máy móc thiết bị (5,4%) , giày dép các loại (4,9%), máy vi tính và sản phẩm điện tử (4,8%). Trong khi đó, lúa mì là mặt hàng nhập khẩu chính của Việt Nam từ Ukraine với trị giá 81,8 triệu USD (chiếm 21,8% nhập khẩu của Việt Nam từ Ukraine).

Do xuất khẩu của Việt Nam sang Nga và Ukraine chỉ chiếm 1,1% tổng xuất khẩu của Việt Nam, và Nga cũng như Ukraine không phải là thị trường xuất khẩu chính cho bất kỳ sản phẩm nào của Việt Nam, chúng tôi cho rằng cuộc khủng hoảng Nga-Ukraine có tác động trực tiếp nhỏ đến xuất khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên, nếu xung đột Nga-Ukraine kéo dài, tác động gián tiếp đến thương mại và nền kinh tế Việt Nam sẽ lớn hơn do nhu cầu từ EU và Mỹ chậm lại. Hiện Mỹ và các nước thành viên EU chiếm khoảng 40% thị trường xuất khẩu của Việt Nam trong khi các nước châu Á chiếm khoảng 48% thị trường xuất khẩu.

Ngoài ra, xung đột Nga-Ukraine ít có khả năng làm gián đoạn chuỗi cung ứng của ngành sản xuất Việt Nam do nhập khẩu của Việt Nam từ các nước này chỉ chiếm 0,8% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam (trong đó nhập khẩu chính là thép và than). Tuy nhiên, các nhà sản xuất Việt Nam có thể phải đối mặt với áp lực chi phí đầu vào gia tăng do giá các mặt hàng cơ bản tăng mạnh do xung đột giữa Nga và Ukraine.

Hình 6: Danh sách những mặt hàng xuất khẩu chính của Việt Nam sang Nga và Ukraine

Sản phẩm	Giá trị xuất khẩu sang Nga (triệu USD)	Giá trị xuất khẩu sang Ukraine (triệu USD)	Tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam (triệu USD)	Tỷ trọng hai thị trường trên tổng xuất khẩu
Điện thoại & linh kiện	1059	13	57538	1,9%
Máy tính và sản phẩm điện tử	426	3	50829	0,8%
Dệt may	339	1	32754	1,0%
Máy móc & thiết bị	210	3	38344	0,6%
Cà phê	173	1	3073	5,7%
Thủy sản	164	2	8886	1,9%
Giày dép	140	3	17751	0,8%

Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Các dự án năng lượng của Nga tại Việt Nam có thể tiếp tục bị đình trệ

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tính đến hết tháng 2/2022, Nga đứng thứ 24 trong số các quốc gia và vùng lãnh thổ đầu tư vào Việt Nam với tổng trị giá 953 triệu

USD. Các dự án đầu tư của Nga tại Việt Nam chủ yếu tập trung vào lĩnh vực năng lượng.

Chúng tôi tin rằng các lệnh trừng phạt của phương Tây, bao gồm cả việc chặn kết nối SWIFT với một số ngân hàng Nga, sẽ ảnh hưởng đến các dự án đầu tư của Nga tại Việt Nam, chủ yếu trong lĩnh vực năng lượng. Theo tìm hiểu của chúng tôi, Dự án Nhiệt điện Long Phú 1 (tổng công suất 1.200MW) của Power Machines (Nga) chậm tiến độ 2 năm do bị cấm vận. Dự án nhiệt điện khí Quảng Trị (340MW) mà Gazprom (Nga) tham gia cũng chậm tiến độ 2 năm so với cam kết ban đầu. Dự án điện gió ngoài khơi Vĩnh Phong (công suất 1.000MW) do liên danh Zarubezhneft JSC (Nga) và DEME Concessions (Bỉ) ký kết biên bản ghi nhớ vào tháng 4 năm 2021. Ngoài trừ dự án điện khí Quảng Trị, hai dự án Long Phú 1 và Vĩnh Phong, đều đã được đưa vào Dự thảo Quy hoạch điện 8. Trong khi Vĩnh Phong chưa được khởi công xây dựng thì dự án Long Phú 1 đang rơi vào cảnh “bế tắc” vì chưa lắp đặt được thiết bị. Tuy nhiên, thực tế thì các dự án này đã bị trì hoãn từ những năm trước nên các biện pháp trừng phạt có tác động không đáng kể đến nền kinh tế.

Ngoài ra, các đối tác Gazprom và Zarubezhneft cũng đang tham gia các dự án thăm dò dầu khí như Lô 129-132 (bể Nam Côn Sơn), Dự án phát triển tổng hợp mỏ Báo Vàng tại Lô 111/04, 112, 113. Tuy nhiên, theo chúng tôi đánh giá, các dự án này đều có quy mô nhỏ, đang ở giai đoạn thăm dò, chưa triển khai. Do đó, việc ngừng khai thác không ảnh hưởng nhiều đến quy mô của ngành.

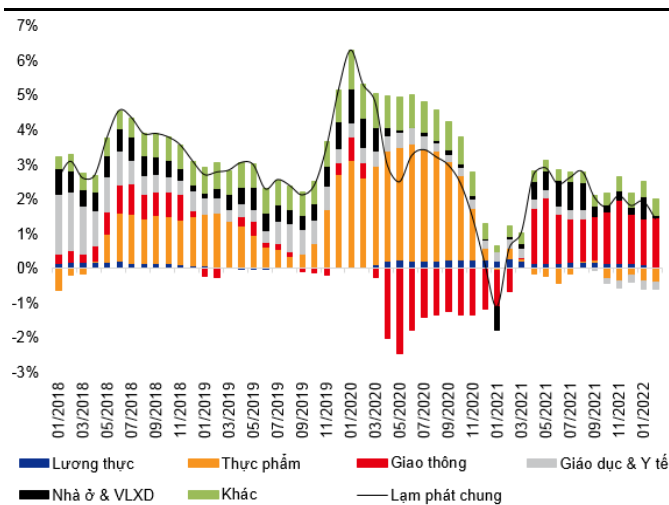
Trong khi đó, Ukraine đầu tư 30,0 triệu USD với 26 dự án tại Việt Nam, đứng thứ 69 trong số các quốc gia và vùng lãnh thổ.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng cuộc xung đột Nga-Ukraine ít ảnh hưởng đến môi trường đầu tư và dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam do đầu tư trực tiếp từ Nga và Ukraine vào Việt Nam chỉ chiếm 0,4% tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam cũng như cuộc xung đột ít tác động trực tiếp đến chuỗi cung ứng sản xuất của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

... tuy nhiên rủi ro gián tiếp là thách thức lớn

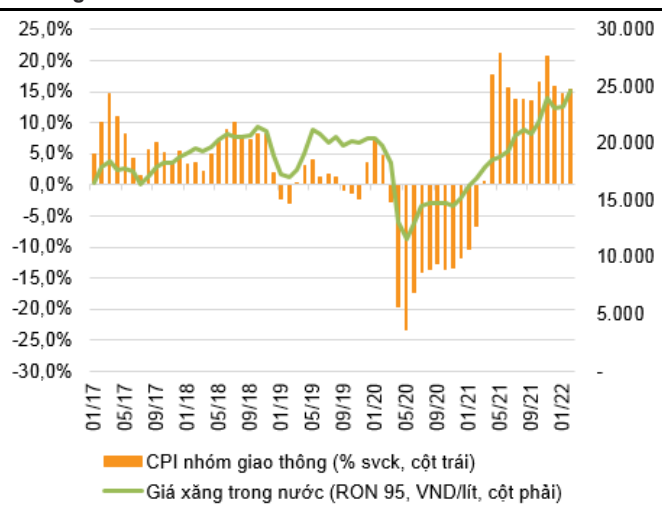
Tác động lan tỏa của cuộc xung đột Nga-Ukraine đến lạm phát Việt Nam là trọng yếu nhất

Hình 7: Lạm phát tăng 1,4% svck vào T2/22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Chỉ số giá giao thông tăng mạnh trong bối cảnh giá xăng dầu tăng



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Lạm phát của Việt Nam vẫn ở mức thấp trong T2/22 với chỉ số CPI chỉ tăng 1,4% svck, giảm từ mức 1,9% svck trong T1/22. Lạm phát trong tháng 2 vẫn ở mức thấp do giá thực phẩm và dịch vụ giáo dục giảm so với cùng kỳ năm ngoái. Cụ

thể, chỉ số giá thực phẩm tháng 2/2022 giảm 1,8% svck, khiến chỉ số CPI chung giảm 0,37 điểm %, trong đó giá thịt lợn giảm 21,9% svck và giá thịt chế biến giảm 4,7% svck. Ngoài ra, chỉ số giá dịch vụ giáo dục giảm 4,4% svck do một số tỉnh miễn, giảm học phí học kỳ I năm học 2021-2022 cho sinh viên và học sinh, làm giảm chỉ số CPI chung 0,24 điểm %. Trong khi đó, giá xăng dầu tăng mạnh đã kéo chỉ số giá vận tải tăng 15,5% svck, làm chỉ số CPI chung tăng 1,4 điểm %.

Chúng tôi nhận thấy rủi ro lạm phát đang tăng lên do tác động của cuộc khủng hoảng Nga-Ukraine:

- Giá dầu thô và khí đốt tự nhiên đã tăng đáng kể do khủng hoảng Nga-Ukraine. Giá dầu thô Brent đạt 125 USD/thùng vào ngày 7 tháng 3, mức cao nhất kể từ năm 2008. Hợp đồng khí đốt tháng giao trước chuẩn của Hà Lan đạt mức cao kỷ lục trong ngày là 185 EUR/tấn vào ngày 2 tháng 3, trong khi hợp đồng khí đốt tháng giao trước chuẩn của Anh đạt 384 pence/thermal, mức cao thứ hai từ trước đến nay. Chúng tôi cho rằng giá dầu thô và khí đốt tự nhiên khó có thể sớm trở lại mức trước khủng hoảng. Giá dầu thô tăng cao sẽ làm gia tăng áp lực lạm phát đối với Việt Nam, đặc biệt là đối với chỉ số giá vận tải.
- Việc tăng giá các nguyên liệu đầu vào như than, thép, đồng, nhôm và giá cước vận chuyển cũng có thể tác động đến giá thành sản xuất của Việt Nam. Xung đột càng kéo dài thì tác động càng lớn đến chi phí sản xuất của các doanh nghiệp.
- Việc tăng giá phân bón và các mặt hàng nông nghiệp (lúa mì, ngô, lúa mạch) cũng có thể làm tăng áp lực lên giá lương thực, thực phẩm trong nước, mặc dù tác động sẽ tương đối hạn chế.

Do đó, chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát có thể sẽ gia tăng đáng kể từ tháng 3. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Chính phủ vẫn có thể kiểm soát lạm phát dưới 4% trong năm 2022. Hiện tại, thuế và phí đã chiếm hơn 40% giá bán lẻ xăng dầu tại Việt Nam. Chính phủ đang xem xét các phương án giảm thuế môi trường đối với xăng dầu để hạ giá xăng dầu trong nước nhằm kiềm chế lạm phát. Bên cạnh đó, Chính phủ có thể giảm giá các hàng hóa và dịch vụ thiết yếu như điện, học phí, hoặc phí dịch vụ y tế để giảm áp lực lạm phát. Nhìn chung, chúng tôi duy trì dự báo CPI bình quân năm 2022 ở mức 3,45% svck. Lạm phát vẫn nằm trong tầm kiểm soát và đạt mục tiêu của Chính phủ là giữ cho CPI bình quân năm 2022 tăng dưới 4,0% svck.

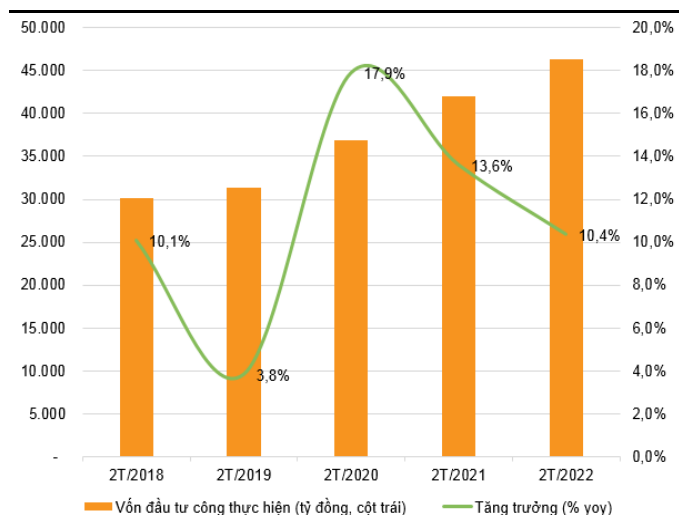
Chúng tôi nhận thấy ít rủi ro đối với dòng vốn FDI trong khi áp lực rút vốn gia tăng đối với dòng vốn FII trong ngắn hạn do xung đột Nga-Ukraine

Vốn FDI thực hiện tăng 7,8% svck lên 1,1 tỷ USD trong T2/22. Trong 2 tháng đầu năm 2022, vốn thực hiện của các dự án FDI tăng 7,2% svck lên 2,7 tỷ USD. Trong khi đó, vốn đăng ký của các dự án FDI lại sụt giảm, chỉ đạt mức 2,9 tỷ USD (-16,0% svck) trong T2/22. Trong 2 tháng đầu năm 2022, vốn đăng ký của các dự án FDI giảm 8,6% svck xuống còn 5,0 tỷ USD. Cụ thể hơn, có 183 dự án được cấp phép mới trong 2T22 với số vốn đăng ký 0,6 tỷ USD, giảm 80,9% về vốn đăng ký so với cùng kỳ 2021; 142 dự án được cấp phép trong các năm trước được phê duyệt điều chỉnh tăng vốn đầu tư (FDI tăng thêm) với tổng vốn tăng thêm là 3,6 tỷ USD (+123,8% svck); 400 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 0,8 tỷ USD, tăng 41,7% svck.

Chúng tôi cho rằng cuộc khủng hoảng Nga-Ukraine ít ảnh hưởng đến môi trường đầu tư và dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam do đầu tư trực tiếp từ Nga và Ukraine vào Việt Nam chỉ chiếm 0,4% tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam. Ngoài ra, xung đột Nga-Ukraine ít có khả năng làm gián đoạn chuỗi cung ứng của ngành sản xuất Việt Nam do nhập khẩu của Việt Nam từ các nước này chỉ chiếm 0,8% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam (trong đó nhập khẩu chính là thép và than). Tuy nhiên, các nhà sản xuất Việt Nam có thể phải đối mặt với áp lực chi phí đầu vào gia tăng bởi giá các mặt hàng cơ bản đang tăng mạnh do xung đột giữa Nga và Ukraine.

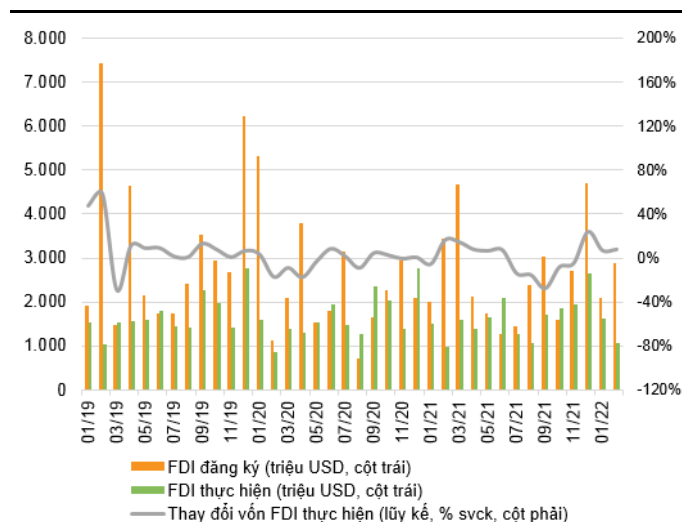
Về đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII), chúng tôi cho rằng Việt Nam có thể chứng kiến sự thoái lui của dòng vốn FII trong ngắn hạn bởi các nhà đầu tư tài chính toàn cầu có xu hướng bán bớt các tài sản rủi ro để chuyển hướng sang các tài sản được coi là an toàn hơn như vàng hoặc đô la Mỹ do xung đột Nga-Ukraine. Bên cạnh đó, trong ngắn hạn, kỳ vọng lợi tức đồng đô la Mỹ tăng lên do lộ trình tăng lãi suất điều hành của FED cũng khiến dòng vốn đầu tư gián tiếp rút khỏi các thị trường mới nổi và cận biên để quay trở lại Mỹ.

Hình 9: Vốn nhà nước thực hiện tăng 10,4% svck trong 2T22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Một số dự án FDI trọng điểm trong 2T22 bao gồm:

- VSIP Bắc Ninh (Singapore) điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm gần 941 triệu USD.
- Công ty TNHH Điện tử Samsung Việt Nam (Hàn Quốc), điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm 920 triệu USD đối với nhà máy tại Thái Nguyên.
- Dự án mở rộng nhà máy sản xuất thiết bị điện tử, thiết bị mạng và sản phẩm đa phương tiện (Hồng Kông), được điều chỉnh tăng vốn đầu tư gần 306 triệu USD tại tỉnh Bắc Ninh.
- Dự án sản xuất các 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, Nghệ An, đã tăng vốn đầu tư thêm 260 triệu USD.
- Các dự án thương mại và dịch vụ của GE Việt Nam (Hàn Quốc) điều chỉnh tăng vốn đầu tư gần 217 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 màn hình ô tô và đồng hồ; kính bảo vệ cho camera.

Nền kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh mẽ hơn trong tháng 2

Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) của Việt Nam vào tháng 2 năm 2022 cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ của lĩnh vực công nghiệp, dẫn đầu ngành chế biến chế tạo. Cụ thể, chỉ số IIP chung tăng 8,5% svck, cao hơn mức tăng 2,8% svck của tháng trước. Về phân ngành, ngành chế biến chế tạo tăng 10,0% svck, sản xuất và phân phối điện tăng 8,0% svck, quản lý và xử lý chất thải và nước thải tăng 0,8% svck, trong khi khai khoáng giảm 4,1% svck.

Chỉ số PMI tháng 2 của Việt Nam đã tăng lên mức cao nhất trong 10 tháng là 54,3 điểm vào tháng 2 năm 2022 (so với 53,7 điểm vào T1/22), cho thấy lĩnh vực sản xuất tiếp tục được mở rộng đáng kể trong tháng qua. IHS Markit chỉ ra ba điểm nổi bật đối với lĩnh vực sản xuất của Việt Nam trong tháng 2: (1) Sản lượng

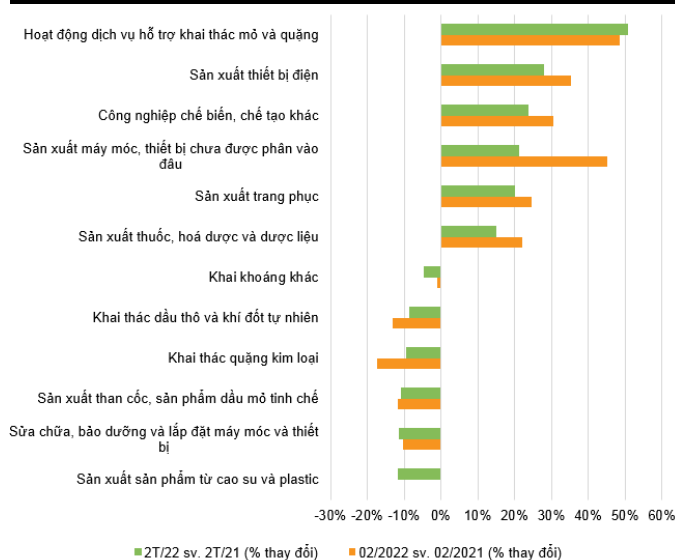
và đơn đặt hàng mới tăng với tốc độ nhanh nhất trong 10 tháng nhờ nhu cầu bên ngoài mạnh mẽ, (2) số lượng việc làm mới tạo ra thấp do kỳ nghỉ lễ dài ngày cũng như số ca nhiễm COVID-19 tăng cao do biến thể Omicron và (3) chi phí đầu vào gia tăng do giá nguyên liệu đầu vào liên tục tăng.

Hình 11: PMI tăng lên 54,3 điểm vào T2/2022



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

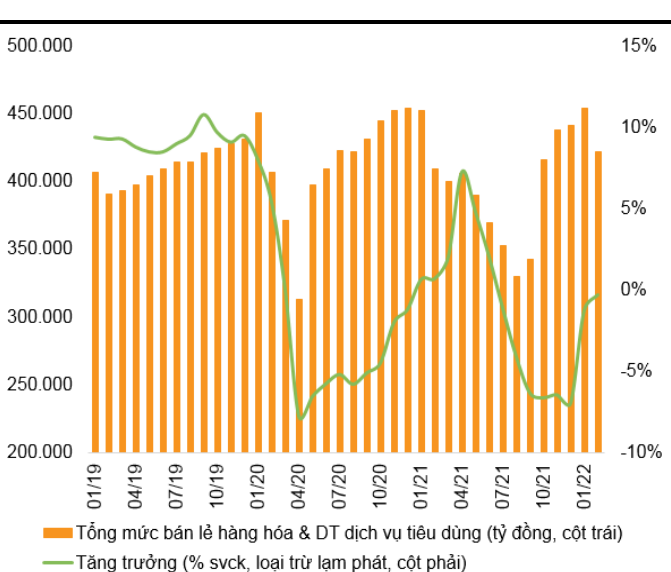
Hình 12: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) theo ngành



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

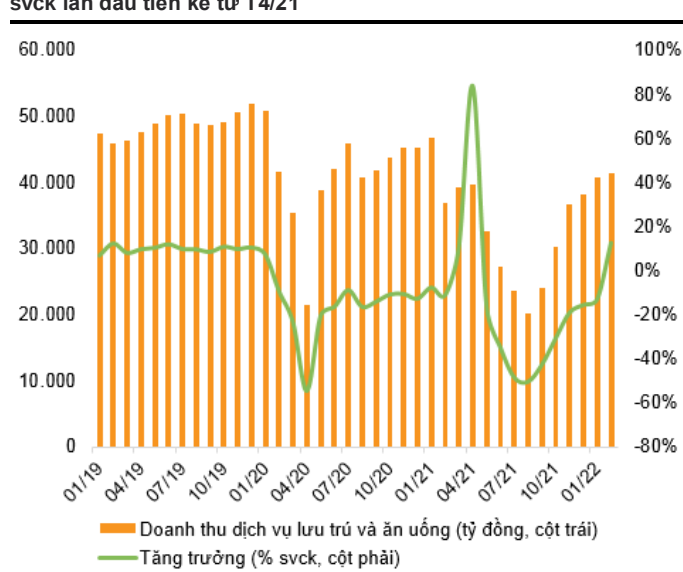
Lĩnh vực dịch vụ cũng ghi nhận sự cải thiện trong tháng qua. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng T2/22 đạt 421,8 nghìn tỷ đồng, tăng 3,1% svck, trong đó doanh thu dịch vụ lưu trú-ăn uống và doanh thu lẻ hành tăng lần lượt 12,6% svck và 39,4% svck nhờ hàng không và du lịch mở cửa trở lại. Trong khi đó, doanh số bán lẻ tăng 2,4% svck lên 338,9 nghìn tỷ đồng. Trong 2T22, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 1,7% svck (so với mức tăng 0,5% svck trong 2T21). Chúng tôi kỳ vọng tốc độ phục hồi của lĩnh vực dịch vụ sẽ được cải thiện đáng kể trong những tháng tới nhờ (1) Việt Nam dự kiến sẽ mở cửa hoàn toàn cho khách du lịch quốc tế từ giữa tháng 3 và (2) Chính phủ giảm thuế VAT đối với một số hàng hóa từ 10% xuống 8% từ T2/22 đến T12/22 sẽ kích thích nhu cầu tiêu dùng trong nước.

Hình 13: Ngành dịch vụ tăng tốc phục hồi trong T2/22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng trưởng dương svck lần đầu tiên kể từ T4/21



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

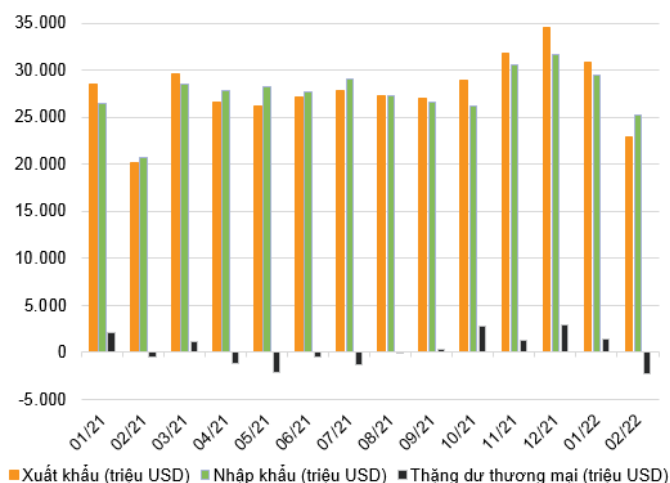
Hoạt động xuất-nhập khẩu tiếp tục tăng tốc

Tỷ lệ tiêm chủng cao cho phép Việt Nam duy trì và tăng cường năng lực sản xuất, điều này giúp Việt Nam giành được thêm nhiều đơn đặt hàng mới khi nhu cầu toàn cầu duy trì đà phục hồi sau đại dịch. Theo dữ liệu của TCTK, giá trị xuất khẩu tăng 13,2% svck lên khoảng 22,9 tỷ USD vào T2/22, trong đó xuất khẩu của các tổ chức trong nước tăng 20,3% svck lên 5,6 tỷ USD trong khi xuất khẩu của các công ty FDI tăng 11,1% svck lên 17,3 tỷ USD. Trong 2T22, xuất khẩu của Việt Nam tăng 10,2% svck lên 53,8 tỷ USD.

Trong số các sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, các mặt hàng ghi nhận tăng trưởng dương trong T2/22 bao gồm hàng điện tử và máy tính (+7,4% svck), máy móc thiết bị (+6,9% svck), dệt may (+30,9% svck), giày dép (+5,0% svck), gỗ và các sản phẩm gỗ (+15,5% svck), xe có động cơ (+14,3% svck), thủy sản (+47,2% svck), thép (+11,4% svck), máy ảnh và máy quay phim (+36,4% svck). Mặt khác, xuất khẩu điện thoại tiếp tục giảm 15,1% svck trong T2/22, sau khi ghi nhận mức giảm 26,1% svck trong tháng trước. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu điện thoại sẽ phục hồi kể từ T3/22 sau khi Samsung ra mắt Galaxy S22 vào 09/02/2022, dự kiến sẽ giao cho khách hàng toàn cầu vào cuối Q1/22.

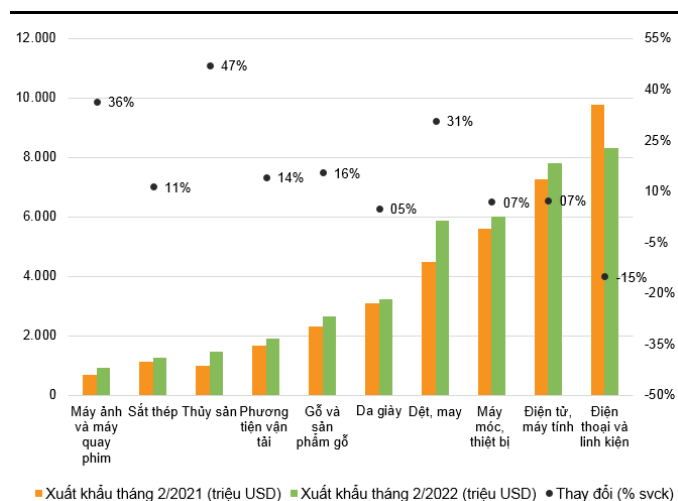
Đối với nhập khẩu, chi tiêu nhập khẩu của Việt Nam tăng 21,9% svck lên khoảng 25,3 tỷ USD. Do vậy, Việt Nam đã ghi nhận thâm hụt thương mại 2,3 tỷ USD vào T2/22 (so với thặng dư thương mại 1,4 tỷ USD vào T1/22). Một số mặt hàng ghi nhận giá trị nhập khẩu tăng mạnh trong T2/22 do giá hàng hóa thế giới leo dốc như xăng (+144,7% svck), than (+114,5% svck), bông (+113,1% svck), phân bón (+103,6% svck), sữa (+59,5% svck) và ngô (+53,2% svck).

Hình 15: Việt Nam ghi nhận mức thâm hụt thương mại 2,3 tỷ USD trong T2/22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Những mặt hàng dẫn đầu về giá trị xuất khẩu trong T2/22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

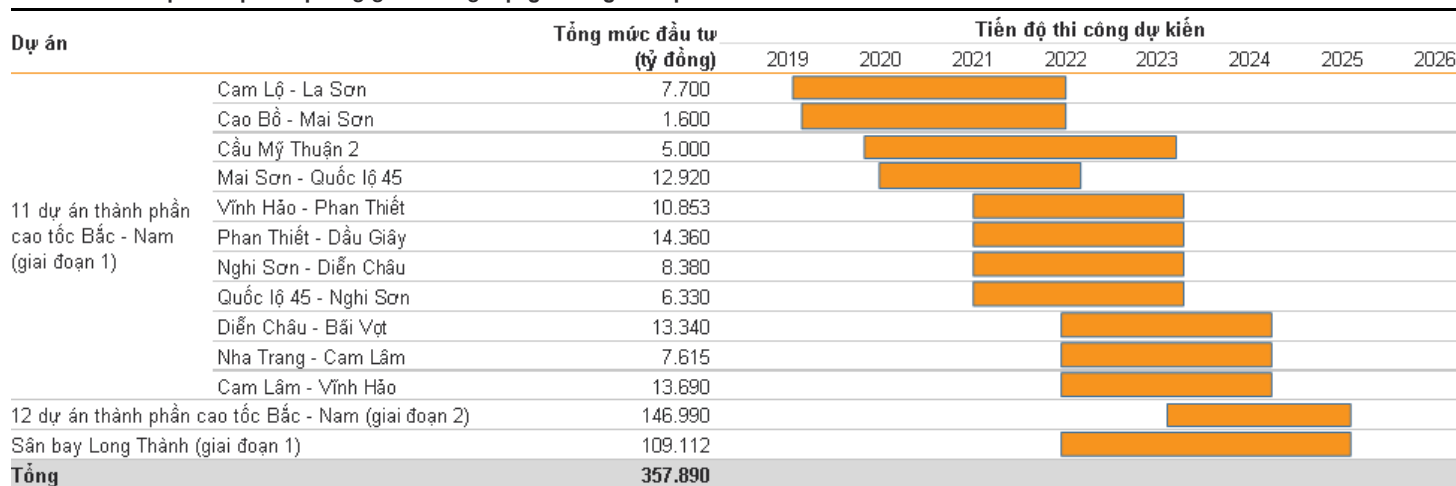
Đầu tư công tiếp tục đi đúng hướng

Theo TCTK, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong T2/22 đã tăng 9,9% svck lên 20,5 nghìn tỷ đồng (so với mức tăng 10,7% svck trong tháng trước). Đối với 2T22, vốn nhà nước thực hiện tăng 10,4% svck lên 46,3 nghìn tỷ đồng (thấp hơn mức tăng 13,6% svck của 2T21), tương đương 8,8% mục tiêu cả năm (cao hơn mức 8,0% ghi nhận trong 2T21).

Chúng tôi kỳ vọng việc triển khai đầu tư công sẽ tăng tốc trong những tháng tới. Thứ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho biết gói đầu tư cơ sở hạ tầng trong gói kích thích kinh tế mới mà Quốc hội vừa thông qua sẽ bắt đầu được triển khai từ T4/22. Được biết, gói đầu tư cơ sở hạ tầng trên có quy mô khoảng 113.050 tỷ đồng và Chính phủ dự kiến sẽ giải ngân 50% gói kích thích kinh tế trong năm 2022. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng tiến độ của các dự án đầu tư công cũng phải đối

mặt với rủi ro trong thời gian tới nếu giá vật liệu xây dựng trong nước bao gồm sắt thép, xi măng và đá xây dựng tăng mạnh do tác động của xung đột Nga-Ukraine và gián đoạn chuỗi cung ứng. Đối với 2022, chúng tôi duy trì dự báo vốn đầu tư công thực hiện tăng 20-30% so với số thực tế của năm 2021.

Hình 17: Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021-2026

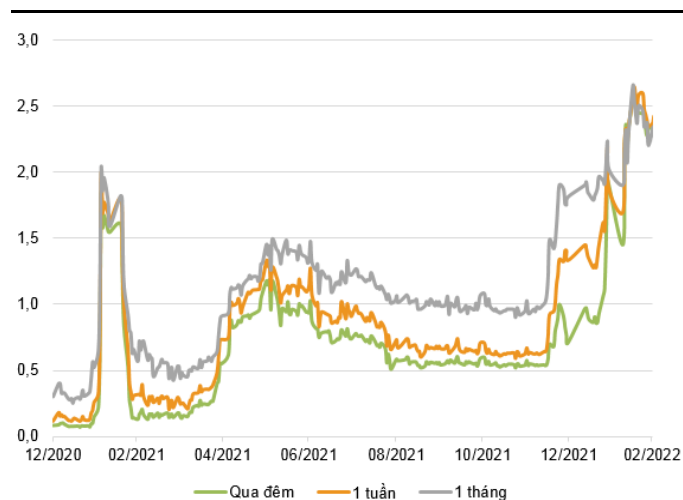


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Áp lực lạm phát khó có thể làm thay đổi chính sách tiền tệ của NHNN, ít nhất là trong nửa đầu năm

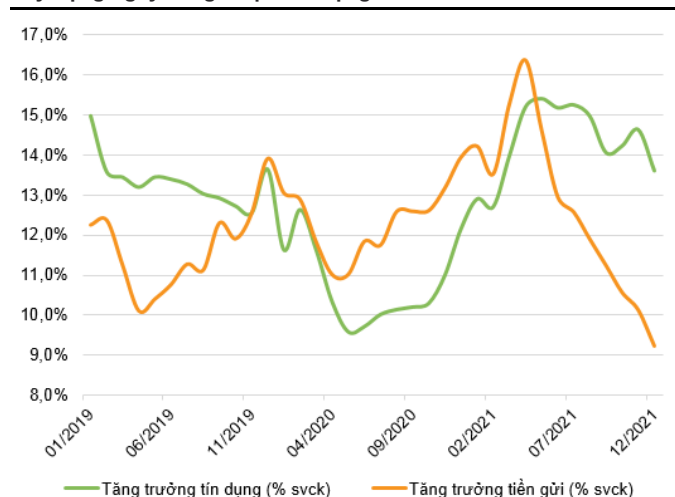
Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục tăng trong T2/2022

Hình 18: Lãi suất liên ngân hàng duy trì mức cao (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động ngày càng được nới rộng



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Lãi suất liên ngân hàng duy trì đà tăng trong tháng 2, đặc biệt đối với các kỳ hạn dài. Theo Bloomberg, tính đến ngày 28 tháng 2, lãi suất qua đêm ở mức 2,3%/năm, tăng 26 điểm cơ bản so với mức cuối T1/2022. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tuần đến 1 tháng tăng 18-34 điểm cơ bản so với cuối T1/2022 trong khi lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 2 tháng đến 1 năm tăng 47-66 điểm cơ bản.

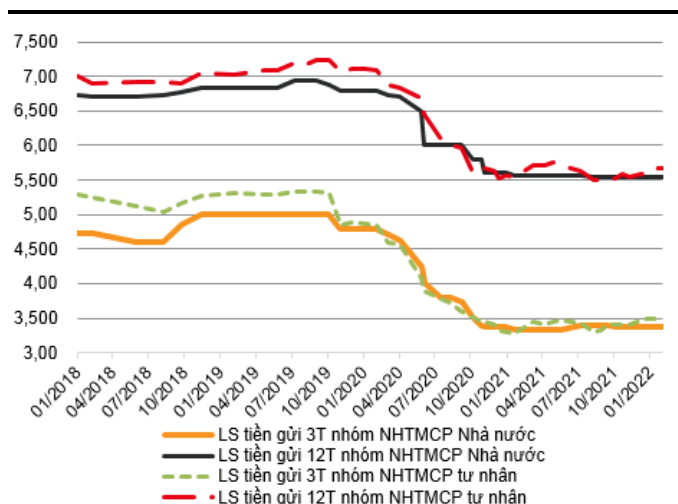
Trái ngược với dự báo trước đó của chúng tôi về việc lãi suất liên ngân hàng sẽ hạ nhiệt sau dịp Tết Nguyên đán, trong thực tế lãi suất liên ngân hàng vẫn duy trì

đà tăng trong T2/2022 do (1) tín dụng tăng 2,5% so với đầu năm vào ngày 25/02/2022, cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng tín dụng 0,7% trong 2T21; (2) tiền gửi có tốc độ tăng chậm hơn so với tín dụng, chỉ tăng 1,3% kể từ đầu năm vào ngày 25/02/2022 (so với mức tăng 1,0% kể từ đầu năm trong 2T21); và (3) áp lực lạm phát dự kiến sẽ gia tăng đáng kể trong những tháng tới trong bối cảnh giá hàng hóa tăng mạnh do cuộc khủng hoảng Nga-Ukraine.

Áp lực lạm phát khó có thể làm thay đổi chính sách tiền tệ của NHNN, ít nhất là trong nửa đầu năm

Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ nói lỏng cho đến ít nhất là cuối Q2/22 do (1) Mặc dù áp lực lạm phát dự kiến sẽ gia tăng trong những tháng tới, nhưng chỉ số giá tiêu dùng bình quân hai tháng đầu năm vẫn thấp hơn đáng kể so với mức 4%, (2) sức cầu trong nước vẫn tương đối yếu, chưa phục hồi hoàn toàn về mức bình thường trước đại dịch, (3) NHNN vẫn ưu tiên mục tiêu duy trì lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ doanh nghiệp và nền kinh tế phục hồi sau đại dịch. Mặc dù chúng tôi không kỳ vọng NHNN sẽ cắt giảm thêm các lãi suất chính sách chủ chốt của mình, nhưng chúng tôi cũng tin rằng NHNN sẽ không nâng lãi suất này điều hành trong 6 tháng đầu năm nay, nhằm 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 vào 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.

Hình 20: Lãi suất huy động ổn định trong T2/2022 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Lãi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam bắt đầu tăng trong tháng 2 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

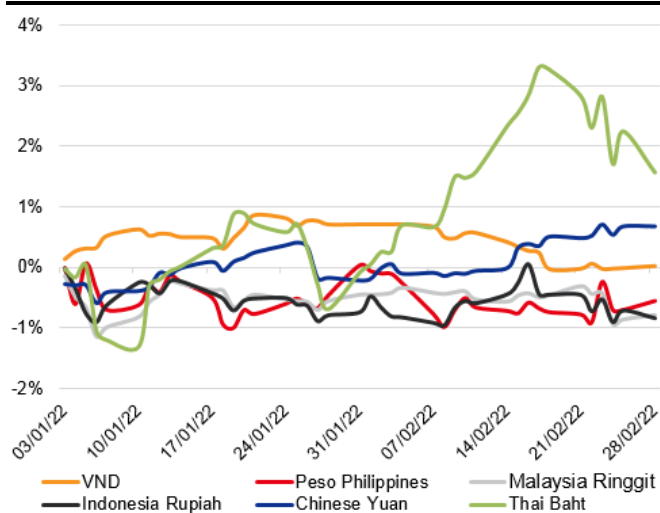
Về lãi suất huy động, lãi suất huy động khó có thể duy trì ở mức thấp lịch sử vào năm 2022 do các nguyên nhân sau (1) nhu cầu huy động vốn cao hơn khi tín dụng tăng tốc, (2) áp lực lạm phát ở Việt Nam sẽ gia tăng trong năm 2022, (3) cạnh tranh gay gắt hơn với các kênh đầu tư khác như bất động sản, chứng khoán để thu hút dòng vốn. Tính đến ngày 2/3/2022, lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại cổ phần Nhà nước không thay đổi so với mức cuối năm 2021 (xem Hình 20) trong khi tiền gửi kỳ hạn 3 tháng và kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân lần lượt tăng 7 điểm % và 13 điểm % so với mức cuối năm 2021. Chúng tôi dự báo lãi suất huy động sẽ tăng nhẹ 30-50 điểm cơ bản trong 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.

Về lãi suất cho vay, NHNN đang triển khai gói cấp bù lãi suất với quy mô 3.000 tỷ đồng. Gói này đưa ra 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 40.000 tỷ đồng, tập trung vào một số đối tượng ưu tiên, bao gồm (1) doanh nghiệp nhỏ và vừa, (2) doanh nghiệp tham gia một số của các dự án trọng điểm quốc gia, và (3) kinh doanh trong một số ngành nhất định (du lịch, hàng không, giao thông vận tải). Chúng tôi kỳ vọng rằng gói cấp bù lãi suất có thể giúp giảm mặt bằng lãi suất cho vay trung bình từ 20-40 điểm cơ bản trong năm 2022. Tuy nhiên, tác động thực tế của gói cấp bù lãi suất đối với doanh nghiệp và nền kinh tế có thể thấp hơn nếu các ngân hàng thương mại tăng lãi suất cho vay đối với các khoản vay thông thường khác để bù đắp việc tăng lãi suất huy động.

Chúng tôi cho rằng tiền đồng đứng trước áp lực mất giá nhẹ so với đồng đô la Mỹ trong ngắn hạn, tuy nhiên chúng tôi giữ nguyên nhận định đối với tỷ giá USD/VND cho cả năm 2022.

Vào ngày 28/2/2022, chỉ số đồng đô la Mỹ (so với các đồng tiền khác trong rổ tiền tệ) đã tăng lên 96,7, mức cao nhất kể từ đầu T6/20. Điều này một phần đến từ tâm lý lo lắng của nhà đầu tư trước cuộc khủng hoảng Nga-Ukraine. Chỉ số Biến động CBOE (VIX), một chỉ báo đại diện cho kỳ vọng của thị trường về sự biến động của thị trường chứng khoán trong 30 ngày tới, đã tăng lên 33,3 điểm vào ngày 1 tháng 3, mức cao nhất kể từ tháng 10 năm 2020. Trong bối cảnh đó, các nhà đầu tư có xu hướng tranh giành các tài sản được coi là an toàn hơn, chẳng hạn như vàng, trái phiếu chính phủ Mỹ và đồng đô la Mỹ. Đặc biệt, với vị thế là đồng tiền dự trữ của thế giới, đồng đô la Mỹ thường được coi là tài sản trú ẩn an toàn mỗi khi rủi ro toàn cầu gia tăng. Ngoài ra, kỳ vọng về môi trường lãi suất cao hơn ở Mỹ, trong bối cảnh FED tăng lãi suất điều hành để kiềm chế lạm phát, cũng hỗ trợ đồng đô la khi lợi suất cao hơn khiến nó trở nên hấp dẫn hơn đối với các nhà đầu tư.

Hình 22: Tỷ giá các đồng tiền trong khu vực so với USD (% từ đầu năm)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Tỷ giá USD/VND tăng trong T2/22



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Trong bối cảnh đồng đô la Mỹ tăng giá trên thị trường toàn cầu, tỷ giá USD/VND cũng tăng trong T2/22. Cụ thể, tỷ giá hối đoái do ngân hàng Nhà nước quy định đối với cặp tỷ giá USD/VND đứng ở mức 23.140 đồng/USD vào ngày 28/2, tăng 0,2% so với tháng trước, trong khi tỷ giá liên ngân hàng đối với USD/VND cũng tăng 0,7% so với tháng trước lên mức 22.820 đồng/USD. Trên thị trường tự do, tỷ giá USD/VND tăng 0,8% so với tháng trước. Nhìn chung, tỷ giá USD/VND tiếp tục ổn định trong 2 tháng đầu năm 2022, tỷ giá hối đoái và tỷ giá liên ngân hàng

không đổi so với mức cuối năm 2021 trong khi tỷ giá trên thị trường tự do chỉ nhích lên 0,1% so với mức cuối năm 2021.

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 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 vào năm 2022. 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 cuối năm 2021 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 (liên ngân hàng) ổn định trong khoảng 22.600-23.050 đồng/USD vào năm 2022.

Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam ở mức 5,5% svck (+/- 0,3% điểm) trong Q1/22

Hình 24: Các dự báo vĩ mô chính trong năm 2022

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (ước tính)	2022 (dự báo)	Q1/22 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,1	7,0	2,9	2,6	7,5	5,5
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 (bình quân)	% svck	3,5	2,8	3,2	1,8	3,5	2,3
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,6	14,0	3-4
Tăng trưởng M2	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	10,7	13,0	2-3
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	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	2,8	2,3
Tỷ giá (USD/VND)	% từ đầu năm	1,8	1,4	0,2	-1,2	+/-1,0	0,1
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 ngành dịch vụ sẽ cải thiện đà phục hồi trong những tháng tới 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%. Các hoạt động sản xuất công nghiệp được kỳ vọng sẽ tăng tốc hơn nữa 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 phục hồi 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. 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, cao hơn 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%.

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: 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>