

**Cập nhật vĩ mô**

14/04/2022

**Cập nhật vĩ mô**

**Hạ dự báo GDP do bất ổn bên ngoài gia tăng**

- GDP Việt Nam Q1/22 tăng 5,0% svck, cải thiện so với mức tăng 4,7% trong Q1 năm ngoái bất chấp dịch bệnh phức tạp và giá cả hàng hóa leo thang.
- CPI bình quân tăng 1,9% svck trong Q1/22 (tương đương mức Q4/21), tuy nhiên CPI đang trên đà tăng do giá thực phẩm và hàng hóa tăng cao.
- Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 của Việt Nam xuống mức 7,1% svck trong kịch bản cơ sở (dự báo trước đó là 7,5%).

**Nền kinh tế Việt Nam tiếp đà phục hồi trong Q1/22**

Nền kinh tế Việt Nam vượt qua tác động tiêu cực của dịch bệnh và giá cả hàng hóa leo thang để ghi nhận mức tăng trưởng GDP 5,0% svck trong Q1/22, cải thiện so với mức tăng 4,7% svck của Q1/21 và 3,7% svck của Q1/20, theo Tổng cục Thống kê (TCTK). Tuy vậy, mức tăng trưởng này vẫn thấp hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi là 5,5% (+/- 0,3 điểm %). Đối với từng lĩnh vực, công nghiệp và xây dựng tăng trưởng 6,4% svck trong Q1/22 (so với 6,3% của Q1/21), dịch vụ tăng trưởng 4,6% svck (so với 3,6% trong Q1/21) và nông, lâm, ngư nghiệp tăng trưởng 2,4% svck (so với 3,5% trong Q1/21).

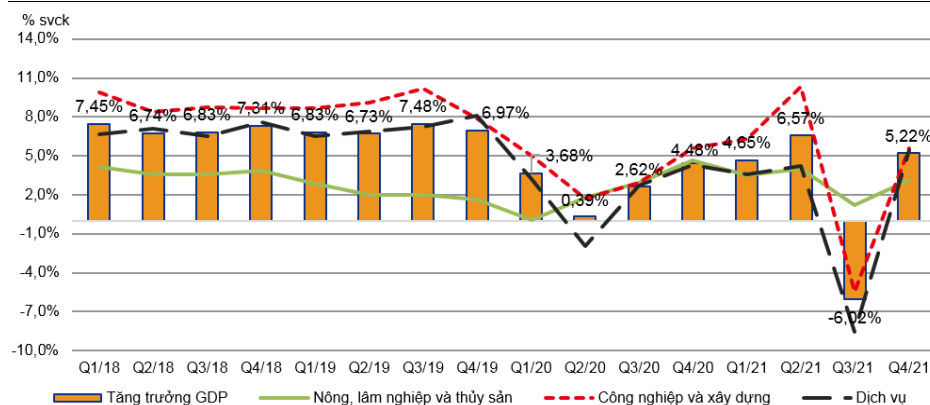
**Chúng tôi nhận thấy sóng gió bên ngoài đang nổi lên**

Chúng tôi cho rằng đà phục hồi kinh tế trong nước đang được hỗ trợ bởi Việt Nam dần dịch chuyển trạng thái sang sống chung với COVID-19 và coi COVID-19 là bệnh đặc hữu. Tuy vậy, nền kinh tế lại phải đối mặt với những bất ổn bên ngoài gia tăng, bao gồm (1) Sự suy giảm tăng trưởng của kinh tế thế giới do khủng hoảng Nga-Ukraine có thể thu hẹp nhu cầu đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam, (2) Đà tăng trưởng trong lĩnh vực công nghiệp và xây dựng chậm lại do giá vật liệu xây dựng và chi phí logistic gia tăng, (3) Fed thu hẹp bảng cân đối kế toán và tăng lãi suất điều hành nhanh hơn dự kiến, làm điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt hơn và (4) Trung Quốc duy trì chính sách zero-Covid có thể tác động tiêu cực đến hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam.

**Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 xuống mức 7,1% svck**

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt với nhiều thách thức từ cuộc xung đột Nga-Ukraine, giá hàng hóa leo thang và FED thắt chặt chính sách tiền tệ, chúng tôi quyết định hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 xuống mức 7,1% svck (dự báo trước đó là 7,5%). Nhìn chung, nền kinh tế Việt Nam vẫn sẽ nằm trong nhóm các quốc gia tăng trưởng nhanh nhất khu vực Châu Á-Thái Bình Dương trong năm nay. Đối với Q2/22, chúng tôi dự báo GDP Việt Nam tăng trưởng 5,6% svck, cải thiện từ mức 5,0% trong Q1/22 và dự báo CPI bình quân Q2/22 tăng 3,1% svck do giá hàng hóa tăng cao (so với mức 1,9% của Q1/22).

**Hình 1: GDP Việt Nam tăng trưởng 5,0% svck trong Q1/22**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Chuyên viên phân tích:**



**Đinh Quang Hình**

[hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@vndirect.com.vn)

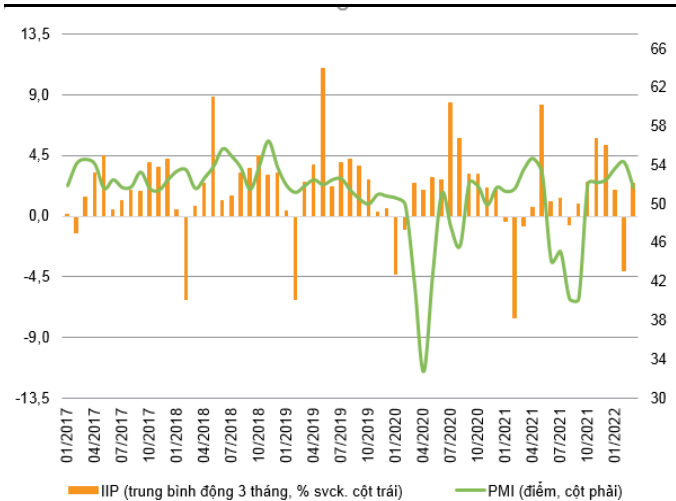
## HẠ DỰ BÁO GDP DO BẤT ỔN BÊN NGOÀI GIA TĂNG

**Tăng trưởng GDP cải thiện bất chấp số ca lây nhiễm COVID tăng mạnh và giá cả hàng hóa thế giới leo dốc**

Nền kinh tế Việt Nam vượt qua tác động tiêu cực của dịch bệnh và giá cả hàng hóa leo thang để ghi nhận mức tăng trưởng GDP 5,0% svck trong Q1/22, cải thiện so với mức tăng 4,7% của Q1/21 và 3,7% của Q1/20, theo Tổng cục Thống kê (TCTK). Tuy vậy, mức tăng trưởng này vẫn thấp hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi là 5,5% (+/- 0,3 điểm %).

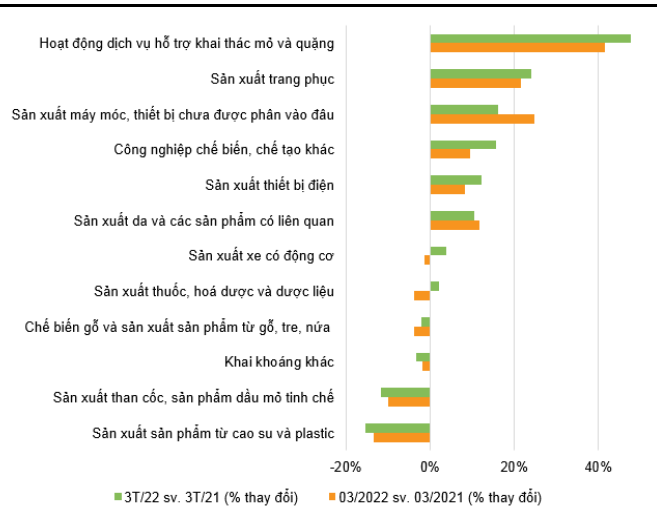
Trong ba trụ cột của nền kinh tế, khu vực công nghiệp và xây dựng chịu tác động mạnh bởi chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao và gián đoạn chuỗi cung ứng, qua đó ghi nhận tăng trưởng 6,4% svck trong Q1/22 (cao hơn một chút so với mức tăng trưởng 6,3% trong Q1/21 nhưng thấp hơn dự báo của chúng tôi là 6,7%). Cụ thể, ngành chế biến, chế tạo tăng 7,8% svck năm ngoài, thấp hơn mức tăng trưởng 8,9% và 8,0% svck của Q1/21 và Q4/21. Tình trạng thiếu hụt lao động do các ca nhiễm coronavirus bùng nổ và gián đoạn chuỗi cung ứng là những nguyên nhân chính khiến tăng trưởng ngành chế biến, chế tạo chậm lại trong quý đầu tiên của năm 2022. Hơn nữa, tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng trong Q1/22 giảm xuống mức 2,6% svck từ mức tăng trưởng 6,5% trong Q1/21. Trong Q1/22, tỷ suất lợi nhuận của các công ty xây dựng đã bị thu hẹp do giá vật liệu xây dựng tăng, khiến cho tiến độ một số dự án bị chậm lại. Về mặt tích cực, phân ngành khai khoáng tăng 1,8% svck nhờ giá nguyên liệu cơ bản tăng, đặc biệt là than và dầu thô. Đây là quý đầu tiên ghi nhận mức tăng trưởng dương khi so sánh với cùng kỳ kể từ Q4/19. Ngoài ra, cả hoạt động sản xuất & phân phối điện và cấp nước đều có mức tăng trưởng cao hơn lần lượt là 7,4% và 6,5% svck trong Q1/22.

Hình 2: Chỉ số PMI giảm xuống mức 51,7 điểm trong tháng 3



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Tăng trưởng chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) theo phân ngành (% svck)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

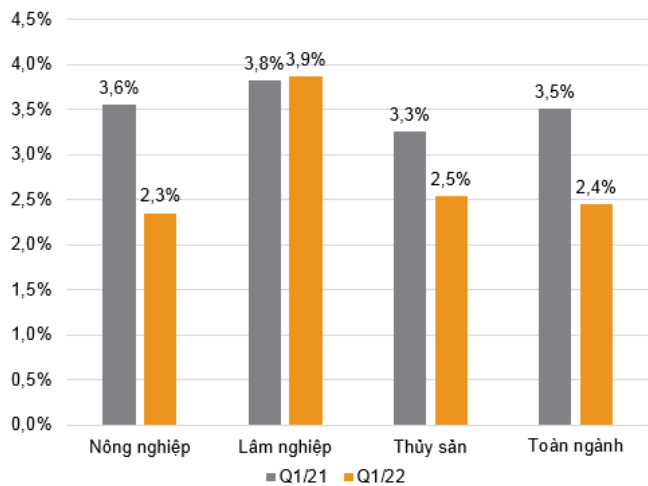
Hình 4: Tăng trưởng GDP của lĩnh vực công nghiệp và xây dựng qua các quý (% svck)

	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22
Công nghiệp và xây dựng	5,0%	1,7%	2,9%	5,6%	6,3%	10,4%	-5,5%	5,6%	6,4%
Công nghiệp	5,1%	1,1%	2,3%	4,8%	6,3%	11,2%	-4,4%	6,5%	7,1%
Khai khoáng	-4,2%	-5,8%	-5,9%	-6,1%	-8,5%	-4,7%	-9,1%	-2,7%	1,2%
Sản xuất	7,1%	3,4%	3,9%	8,6%	8,9%	13,4%	-4,1%	8,0%	7,8%
Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí	7,5%	-0,1%	4,0%	4,4%	4,3%	12,8%	-2,6%	5,5%	7,4%
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	6,7%	1,4%	5,5%	8,3%	5,4%	7,8%	-0,2%	3,6%	6,5%
Xây dựng	4,4%	4,7%	5,7%	8,6%	6,5%	6,5%	-10,1%	2,1%	2,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

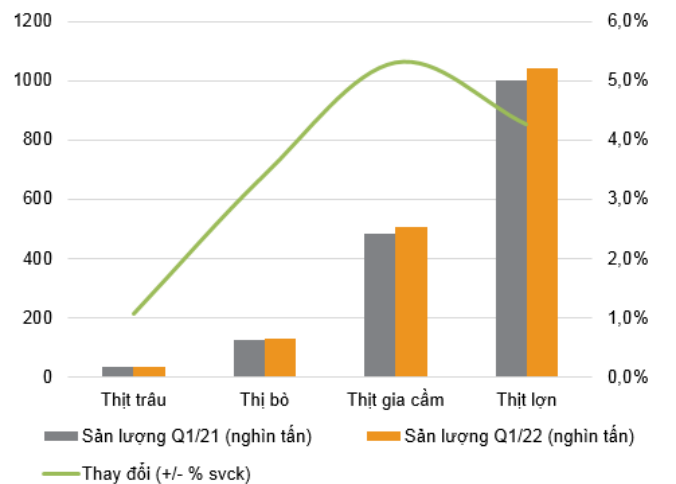
Khu vực nông, lâm nghiệp, thủy sản tăng trưởng 2,4% svck trong Q1/22, chậm lại so với mức tăng trưởng 3,5% của Q1/21. Cụ thể, ngành nông nghiệp và thủy sản ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt là 2,3% và 2,5% svck trong Q1/22 do giá thức ăn chăn nuôi tăng mạnh khiến người chăn nuôi e ngại trong việc tái đàn và mở rộng chăn nuôi. Trong khi đó, ngành lâm nghiệp duy trì mức tăng trưởng cao 3,9% svck trong Q1/22 (so với 3,8% của Q1/21) nhờ nhu cầu xuất khẩu tiếp tục tăng.

Hình 5: Tăng trưởng khu vực nông, lâm nghiệp, thủy sản (% svck)



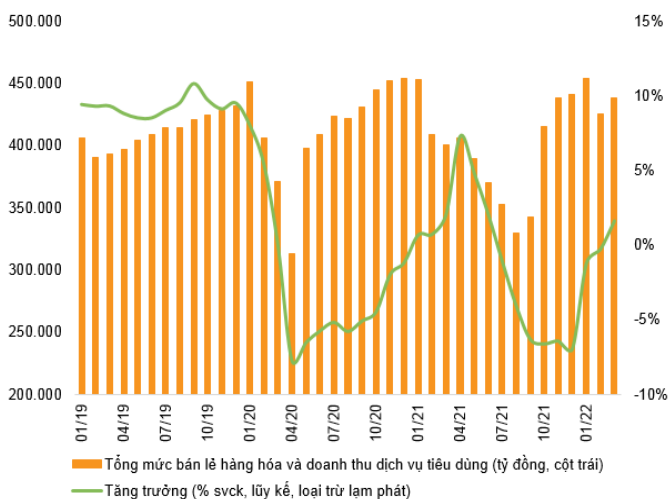
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Sản lượng thị hơi xuất chuồng



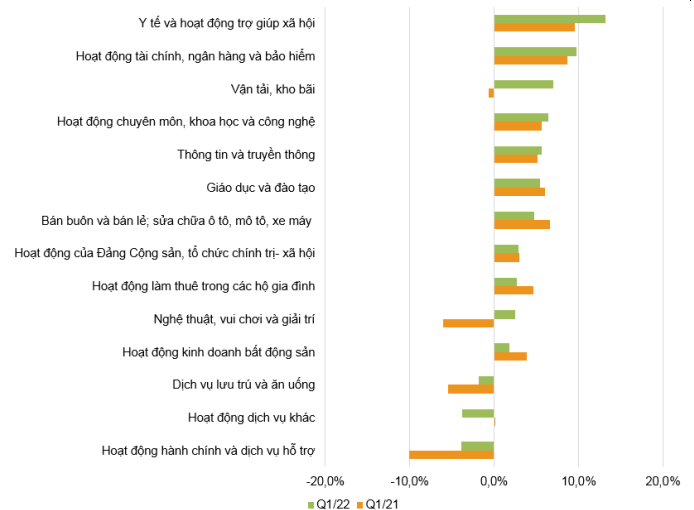
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tiếp tục phục hồi trong tháng 3



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Tăng trưởng khu vực dịch vụ theo phân ngành (% svck)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, khu vực dịch vụ là điểm sáng trong Q1/22 khi đã vượt qua những khó khăn do dịch bệnh phức tạp để ghi nhận mức tăng trưởng khả quan 4,6% svck trong Q1/22 (cao hơn mức 3,6% của Q1/21). Bất chấp số ca nhiễm mới tăng mạnh do biến chủng Omicron, Việt Nam đã dần mở cửa trở lại hầu hết các ngành dịch vụ, bao gồm nối lại các chuyến bay thương mại quốc tế thường lệ và mở cửa đón khách du lịch quốc tế. Thích nghi tốt hơn với dịch bệnh giúp khu vực dịch vụ đẩy nhanh đà phục hồi. Cụ thể, phân ngành vận tải và kho bãi ghi nhận mức tăng trưởng 7,1% svck trong Q1/22 (cải thiện mạnh so với mức giảm 0,6% svck trong Q1/21). Phân ngành tài chính, ngân hàng, bảo hiểm tăng trưởng tới 9,8% svck trong Q1/22 (so với 8,7% của Q1/21) nhờ tín dụng tăng mạnh trong kỳ. Trong

Khi đó, phân ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống giảm 1,8% svck trong Q1/22, đây là sự cải thiện đáng khích lệ so với mức giảm 5,5% trong Q1/21. Ngược lại, cầu tiêu dùng trong nước phục hồi tương đối chậm do ảnh hưởng của dịch bệnh và lạm phát gia tăng. Theo đó, phân ngành bán buôn bán lẻ chỉ tăng trưởng 4,8% svck trong Q1/22, thấp hơn mức tăng trưởng 6,5% svck trong Q1/21.

### **Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2022 xuống mức 7,1% svck trong kịch bản cơ sở**

**Chúng tôi nhận thấy đà phục hồi kinh tế trong nước đang được hỗ trợ bởi sự dịch chuyển trạng thái sang coi COVID-19 là bệnh đặc hữu, tuy nhiên lại phải đối mặt với những bất ổn bên ngoài gia tăng:**

- Sự suy giảm tăng trưởng của kinh tế thế giới do khủng hoảng Nga-Ukraine có thể thu hẹp nhu cầu đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam trong nửa cuối năm 2022:** Nhiều tổ chức nghiên cứu lớn trên thế giới đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong năm 2022 để phản ánh những tác động tiêu cực từ cuộc xung đột Nga-Ukraine đang diễn ra. Cụ thể, Economist Intelligence (EIU) đã giảm dự báo tăng trưởng của khu vực Châu Âu trong năm 2022 xuống mức 2%, từ dự báo trước đó là 3,9%. Triển vọng tăng trưởng suy yếu tại Châu Âu cũng kéo theo tăng trưởng chậm lại trên quy mô toàn cầu, qua đó EIU cắt giảm tăng trưởng kinh tế thế giới 0,5 điểm % xuống mức 3,4% cho năm 2022 từ mức dự báo 3,9% trước đó. Hội nghị Liên hợp quốc về Thương mại và Phát triển đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2022 xuống mức 2,6% từ mức 3,6% trước đó do cuộc xung đột tại Ukraine cũng như những thay đổi trong chính sách vĩ mô của một số quốc gia thời gian qua. Trong khi đó, Tổ chức Phát triển Kinh tế (OECD) cho biết cuộc xung đột ở Ukraine có thể làm giảm tăng trưởng kinh tế toàn cầu hơn một điểm phần trăm trong năm đầu tiên. Việc thắt chặt chi tiêu của người tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU và Nhật Bản có thể làm giảm nhu cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam trong nửa cuối năm 2022, đặc biệt là hàng lâu bền và hàng tiêu dùng.
- Đà tăng trưởng trong lĩnh vực công nghiệp và xây dựng chậm lại do giá vật liệu xây dựng và chi phí logistic gia tăng.** Ngành xây dựng đã bị tác động mạnh bởi đà tăng của giá vật liệu xây dựng trong Q1/22, và chỉ ghi nhận mức tăng trưởng 2,6% svck trong quý này. Giá bán của nhiều loại vật liệu xây dựng như sắt thép, xi măng, đá xây dựng dự kiến duy trì ở mức cao trong một vài tháng tới do xung đột Nga-Ukraine chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Điều này có thể khiến cho các dự án xây dựng công nghiệp và dân dụng bị chậm tiến độ so với kế hoạch ban đầu do biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng bị thu hẹp đáng kể. Hơn nữa, sự đứt gãy chuỗi cung ứng và chi phí logistic tăng làm gia tăng chi phí sản xuất công nghiệp tại Việt Nam. Theo IHS Markit, tổ chức cung cấp chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) Việt Nam hàng tháng, đã chỉ ra rằng trong tháng 3 vừa qua, giá đầu vào của lĩnh vực sản xuất tại Việt Nam tăng với tốc độ nhanh nhất trong vòng 11 năm qua. Đây là nguyên nhân chính khiến chỉ số PMI của Việt Nam tháng vừa qua giảm xuống mức 51,7 điểm từ mức 54,3 điểm của tháng trước đó. Vì vậy, chúng tôi quan ngại rằng tốc độ tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất có thể chậm lại trong Q2/22 do tác động của cuộc xung đột Nga-Ukraine.
- Fed thu hẹp bảng cân đối kế toán và tăng lãi suất điều hành nhanh hơn dự kiến,** dẫn đến điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt hơn, làm thu hẹp dự địa để Việt Nam duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm hỗ trợ phục hồi kinh tế. Trong biên bản cuộc họp mới nhất của Ủy ban Thị trường



mở Hoa Kỳ (FOMC), Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) đã cho biết ý định sẽ thu hẹp quy mô bằng cân đối kế toán sớm hơn dự kiến, có thể bắt đầu từ cuộc họp tiếp theo vào ngày 3-4/5 tới. Fed dự kiến sẽ giảm lượng nắm giữ trái phiếu kho bạc của mình ở mức tối đa là 95 tỷ USD mỗi tháng, bao gồm 60 tỷ USD Trái phiếu Kho bạc Mỹ và 35 tỷ USD chứng khoán được bảo đảm bằng thế chấp. Số tiền cắt giảm gần gấp đôi so với mức đỉnh 50 tỷ USD mỗi tháng khi Fed cắt giảm bằng cân đối kế toán trong giai đoạn năm 2017 tới 2019. Biên bản cũng cho thấy "nhiều" quan chức Fed muốn tăng lãi suất thêm 0,5 điểm % thay vì cắt giảm một phần tư điểm phần trăm như họ đã thực hiện trong cuộc họp hồi tháng 3.

- **Trung Quốc duy trì chính sách zero-Covid có thể tác động tiêu cực đến hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam.** Hiện tại, Chính phủ Trung Quốc vẫn đang thực hiện chiến lược zero-Covid, theo đó duy trì biện pháp phong tỏa quy mô lớn trong vùng dịch. Do vậy, nếu các ổ dịch COVID-19 không sớm được dập tắt sẽ tác động xấu đến sản xuất và tiêu dùng tại các địa phương có dịch. Trung Quốc là đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam với tổng giá trị thương mại hai chiều đạt 165,9 tỷ USD vào năm 2021, trong đó xuất khẩu của Việt Nam sang Trung Quốc đạt 56,0 tỷ USD (chiếm 14,9% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam) và nhập khẩu từ Trung Quốc đạt 109,9 tỷ USD (chiếm 33,1% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam). Do đó, diễn biến dịch bệnh và chính sách zero-COVID của Trung Quốc có thể sẽ tác động mạnh đến hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam trong những quý tới.

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt với nhiều thách thức từ cuộc xung đột Nga-Ukraine, giá hàng hóa leo thang và FED thắt chặt chính sách tiền tệ, chúng tôi quyết định hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 xuống mức 7,1% svck (dự báo trước đó là 7,5%). Nhìn chung, nền kinh tế Việt Nam vẫn sẽ nằm trong nhóm các quốc gia tăng trưởng nhanh nhất khu vực Châu Á-Thái Bình Dương trong năm nay.

**Hình 9: Các dự báo vĩ mô chính cho năm 2022**

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (ước tính)	2022 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,1	7,0	2,9	2,6	7,1
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
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	4,0	9,8
Cán cân thanh toán	tỷ USD	5,8	12,8	12,7	-3,8	7,8
Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	-1,1	2,0
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55,1	79,0	95,0	107,5	122,5
Dự trữ ngoại hối trên GDP	% GDP	17,9	23,8	27,8	29,8	31,1
Số tháng nhập khẩu	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	4,0
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	1,8	3,5
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,0	14,0
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	103,9	107,1	115,7	126,2	130,9
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	11,0	12,0-13,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	4,0-4,5
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,8	6,8	5,6	5,6	6,0
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,1	2,8
Tỷ giá (USD/VND)	% svck	1,8	1,4	-0,3	-1,2	+/- 1,0
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,7	3,1	3,8	4,3
Nợ công	% GDP	46,6	43,4	45,0	45,0	46,2

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, Bộ Tài chính

### Chúng tôi dự báo GDP Việt Nam tăng trưởng 5,6% svck trong Q2/22

Chúng tôi dự báo nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng 5,6% svck trong Q2/22 (+/- 0,2 điểm %), cải thiện so với mức tăng trưởng 5,0% của Q1/22. Đối với ba trụ cột của nền kinh tế, khu vực dịch vụ được dự báo sẽ phục hồi nhanh hơn trong Q2/22 nhờ (1) mở cửa trở lại hầu hết các dịch vụ không thiết yếu (bao gồm du

lịch, vận tải công cộng, vui chơi giải trí) và (2) cầu tiêu dùng trong nước tiếp tục phục hồi sau khi không còn giãn cách xã hội và Chính phủ giảm thuế giá trị gia tăng (GTGT) VAT đối với nhiều mặt hàng từ 10% xuống 8% kể từ đầu tháng 2/22. Do đó, chúng tôi dự báo khu vực dịch vụ tăng trưởng 6,5% svck trong Q2/22, cao hơn mức tăng trưởng lần lượt là 4,6% và 4,2% trong Q1/22 và Q2/21.

Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng của khu vực công nghiệp và xây dựng có thể chậm lại trong Q2/22 do tác động tiêu cực của giá nguyên liệu đầu vào tăng cao. Chúng tôi dự báo khu vực này tăng trưởng 5,7% svck trong Q2/22, thấp hơn mức tăng trưởng lần lượt là 6,4% và 10,4% trong Q1/22 và Q2/21.

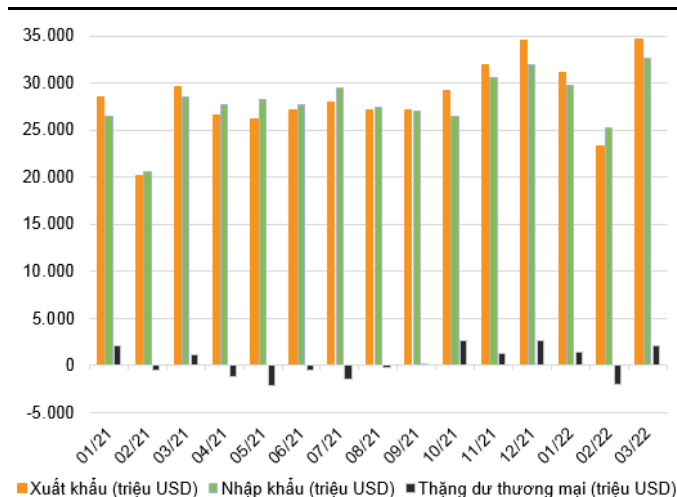
Cuối cùng, chúng tôi dự báo ngành nông, lâm nghiệp, thủy sản mở rộng 2,1% svck trong Q2/22. Mức tăng trưởng này thấp hơn mức tăng trưởng 2,4% của Q1/22 do giá thức ăn chăn nuôi tăng cao sẽ ảnh hưởng lớn đến ngành chăn nuôi trong quý tới.

### Hoạt động thương mại vẫn diễn ra mạnh mẽ

Xung đột Nga-Ukraine đã dẫn đến sự gián đoạn chuỗi cung ứng và thiếu hụt hàng hóa ở Mỹ và các nước châu Âu. Giá một số mặt hàng tăng mạnh, bao gồm lương thực, thực phẩm, thép, than, phân bón, hóa chất và các chế phẩm từ dầu mỏ. Trong nhiều năm, Việt Nam đã giữ vững vị thế là một trong những nước xuất khẩu lớn các sản phẩm nông nghiệp (gạo, thủy sản, cao su, gỗ và các sản phẩm gỗ), dệt may, da giày và thép. Do đó, trong bối cảnh xung đột Nga-Ukraine kéo dài, các nhà nhập khẩu từ châu Âu và Mỹ đã tìm kiếm các nhà xuất khẩu thay thế và chuyển nhiều đơn đặt hàng sang Việt Nam.

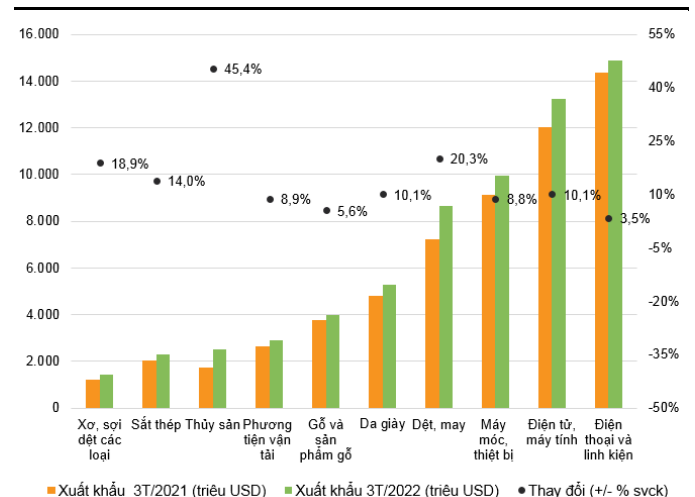
Theo TCTK, kim ngạch xuất khẩu đã tăng lên 89,1 tỷ USD vào Q1/22, ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ là 13,4% svck. Tất cả các sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam đều ghi nhận tăng trưởng dương trong Q1/22, bao gồm điện thoại và linh kiện (+3,5% svck), điện tử & máy tính (+10,1% svck), máy móc thiết bị (+8,8% svck), dệt may (+20,3% svck), da giày (+10,1% svck), gỗ và sản phẩm gỗ (+5,6% svck), phương tiện vận tải (+8,9%), thủy sản (+45,4% svck), thép (+14,0% svck) và xơ, sợi dệt các loại (+18,9% svck).

Hình 10: Xuất khẩu tiếp tục tăng tốc



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Những mặt hàng dẫn đầu về giá trị xuất khẩu trong Q1/22



Nguồn: Hải quan Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

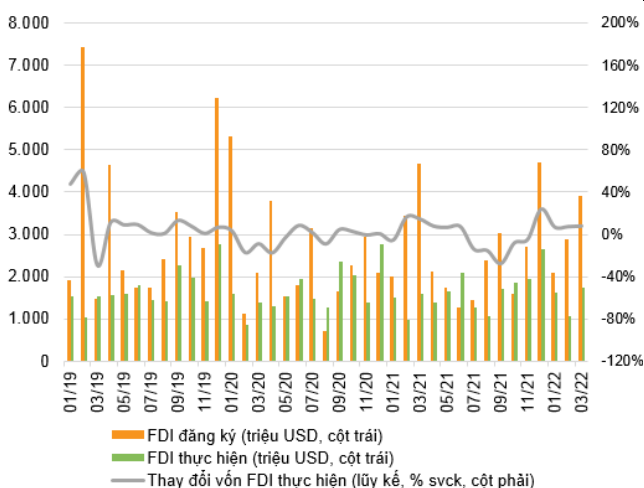
Đối với nhập khẩu, chi tiêu nhập khẩu của Việt Nam đã tăng lên 87,6 tỷ USD trong Q1/22 (+15,2% svck). Việt Nam đã chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ trong nhập khẩu vào Q1/22 do sự mở rộng ổn định của lĩnh vực sản xuất đã thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu thô và các sản phẩm đầu vào, trong khi nhu cầu trong nước phục hồi thúc đẩy nhập khẩu hàng hóa tiêu dùng. Theo TCTK, Việt Nam đã ghi nhận thặng dư thương mại khoảng 1,4 tỷ USD trong

Q1/22 (so với thặng dư thương mại 2,8 tỷ USD trong Q1/21). Trong số các sản phẩm nhập khẩu của Việt Nam, một số mặt hàng ghi nhận giá trị nhập khẩu tăng mạnh trong Q1/22 bao gồm sản phẩm dầu mỏ (+128,5% svck), than các loại (+101,6% svck), phân bón (+65,9% svck), dầu thô (+49,8% svck), bông (+40,1% svck), hóa chất (+33,5% svck), máy tính (+30,4% svck), sản phẩm hóa chất (+30,3% svck) và cao su (+30,2% svck).

Tuy nhiên, các đợt bùng phát COVID-19 và gia hạn phong tỏa tại Trung Quốc nhằm củng cố chính sách zero-COVID gây ra nguy cơ cao làm đứt gãy chuỗi cung ứng trong ngắn hạn. Việt Nam phụ thuộc và nhập khẩu một lượng đáng kể nguyên liệu đầu vào từ Trung Quốc, từ 'dệt may và giày dép'; 'linh kiện điện tử'; và 'máy móc và thiết bị vận chuyển'. Tuy vậy, xét trong dài hạn, Việt Nam vẫn được hưởng lợi từ chiến lược đa dạng hóa chuỗi cung ứng 'Trung Quốc +1' của các công ty đa quốc gia, trong đó Việt Nam là lựa chọn hàng đầu nhờ chi phí lao động cạnh tranh, vị trí gần Trung Quốc và sự ổn định chính trị.

### Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) diễn biến tích cực hơn trong những quý còn lại của năm 2022

Hình 12: Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài



Nguồn: TCTK, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Danh sách các dự án FDI lớn trong Q1/22

Dự án	Lĩnh vực	Vốn đăng ký (tỷ USD)	Tỉnh, thành phố
Nhà máy đồ chơi Lego (Đan Mạch)	Sản xuất	1,3	Bình Dương
Dự án mở rộng VSIP Bắc Ninh (Singapore)	Khu công nghiệp	0,9	Bắc Ninh
Mở rộng nhà máy Samsung Thái Nguyên (Hàn Quốc)	Sản xuất	0,9	Thái Nguyên
Nhà máy sản xuất thiết bị điện tử Goertek (Hong Kông, Trung Quốc)	Sản xuất	0,3	Nghệ An
Các dự án thương mại và dịch vụ của GE Việt Nam (Hàn Quốc)	Thương mại & dịch vụ	0,2	Bắc Ninh
Nhà máy sản xuất linh kiện điện tử (JNTC - Hàn Quốc)	Sản xuất	0,2	Phú Thọ

Nguồn: TCTK, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, VNDIRECT RESEARCH

Vốn FDI thực hiện tăng 8,7% svck lên 1,7 tỷ USD trong T3/22. Trong Q1/22, vốn thực hiện của các dự án FDI tăng 7,8% svck lên 4,4 tỷ USD. Trong khi đó, vốn đăng ký của các dự án FDI lại sụt giảm, chỉ đạt mức 3,9 tỷ USD (-16,1% svck) trong T3/22. Trong Q1/22, vốn đăng ký của các dự án FDI giảm 12,0% svck xuống còn 8,9 tỷ USD. Cụ thể hơn, có 322 dự án (+37,6% svck) được cấp phép mới trong Q1/22 với số vốn đăng ký 3,2 tỷ USD, giảm 55,5% về vốn đăng ký so với cùng kỳ 2021; 228 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 4,1 tỷ USD (+93,3% svck); 734 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn 1,6 tỷ USD, tăng 102,6% svck năm 2021.

Vốn đăng ký của các dự án FDI giảm trong Q1/22 chủ yếu do cùng kỳ năm ngoái ghi nhận một dự án quy mô rất lớn, tiêu biểu là nhà máy điện khí tự nhiên hoá lỏng (LNG) Long An I, II trị giá 3,1 tỷ USD và nhà máy nhiệt điện Ô Môn II trị giá 1,3 tỷ USD. Trong khi đó, vốn đăng ký của dự án FDI lớn nhất trong 3 tháng đầu năm 2022 là nhà máy sản xuất đồ chơi Lego, trị giá 1,3 tỷ USD. Điểm tích cực trong năm nay là số lượng dự án được cấp phép mới trong Q1/22 đã tăng mạnh, cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài vẫn có cái nhìn tích cực về triển vọng vĩ mô và môi trường kinh doanh tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng vốn đăng ký của các dự án FDI sẽ phục hồi trong các quý tiếp theo khi Việt Nam đẩy nhanh việc mở cửa trở lại nền kinh tế. Chúng tôi duy trì dự báo

từ đầu năm nay rằng vốn FDI đăng ký và vốn FDI thực hiện trong năm 2022 tăng trưởng lần lượt 10% svck và 9% svck.

### Tăng trưởng đầu tư công có thể chậm lại do giá vật liệu xây dựng tăng cao

Theo TCTK, vốn đầu tư công thực hiện (đầu tư công) trong T3/22 đã tăng 7,5% svck lên 29,1 nghìn tỷ đồng (so với mức tăng 14,9% svck trong tháng trước). Đối với Q1/22, vốn đầu tư công thực hiện tăng 10,6% svck lên 76,3 nghìn tỷ đồng (thấp hơn mức tăng 14,5% svck của Q1/21), tương đương 14,4% mục tiêu cả năm.

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 khoảng 50% gói kích thích kinh tế trong năm 2022. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng các dự án đầu tư công cũng phải đối mặt với rủi ro chậm tiến độ trong thời gian tới nếu giá vật liệu xây dựng trong nước bao gồm thép, xi măng và đá xây dựng vẫn duy trì ở mức cao như hiện nay do tác động của cuộc xung đột Nga-Ukraine và gián đoạn chuỗi cung ứng. Các nhà thầu xây dựng có thể chậm triển khai dự án so với kế hoạch ban đầu do giá vật liệu xây dựng tăng cao làm biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng thu hẹp đáng kể. Đối với năm 2022, chúng tôi duy trì dự báo vốn đầu tư công thực hiện tăng 20% so với số thực hiện thực tế của năm 2021, do tăng trưởng trong nửa cuối năm 2022 sẽ cao hơn nửa đầu năm nhờ mức nền thấp của cùng kỳ năm 2021. Đáng chú ý, vốn đầu tư công thực hiện tăng trưởng âm trong sáu tháng cuối năm 2021 do làn sóng thứ 4 của đại dịch COVID-19, giãn cách xã hội và giá vật liệu xây dựng tăng.

**Hình 14: 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)									
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	10.853								
Phan Thiết - Dầu Giây	14.360								
Nghi Sơn - Diên Châu	8.380								
Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	6.330								
Diên 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								
<b>Tổng</b>	<b>357.890</b>								

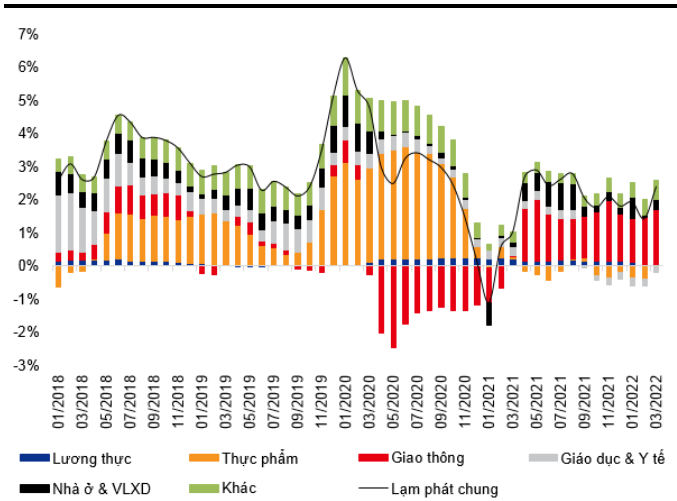
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Lạm phát có thể tăng nhanh trong Q2/22

Lạm phát của Việt Nam đã tăng lên 2,4% svck trong T3/22 (so với 1,4% vào T2/22). So sánh theo tháng, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 0,7% so với tháng trước, chủ yếu được thúc đẩy bởi sự tăng cao của chỉ số giá tiêu dùng nhóm giao thông (+4,8% so với tháng trước) do giá xăng dầu tiếp tục tăng. Lạm phát trung bình trong Q1/22 đã tăng 1,9% svck (so với mức 0,3% svck trong Q1/21).

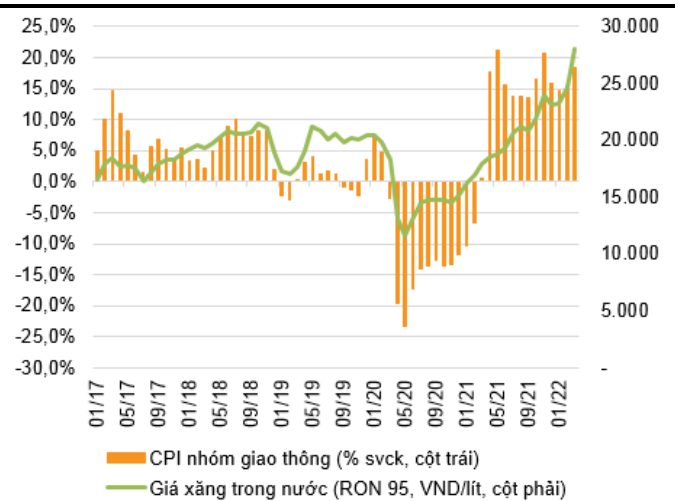


Hình 15: Lạm phát tăng 2,4% so với cùng kỳ vào T3/22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Chỉ số giá giao thông tăng mạnh trong bối cảnh giá dầu thô tăng



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi nhận thấy rủi ro lạm phát gia tăng trong những quý cuối năm 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 trung bình ở mức 97,9 USD/thùng trong Q1/22 (+59,7% svck). Chúng tôi cho rằng giá dầu thô và khí đốt tự nhiên khó có thể sớm trở lại mức trước khủng hoảng. Do đó, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi nâng dự báo giá dầu thô bình quân năm 2022 lên 88 USD/thùng từ mức 80 USD/thùng trước đó. 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 giao thông 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 sản (lúa mì, ngô, lúa mạch) cũng có thể gây áp lực lên giá lương thực, thực phẩm trong nước, mặc dù tác động sẽ tương đối hạn chế.

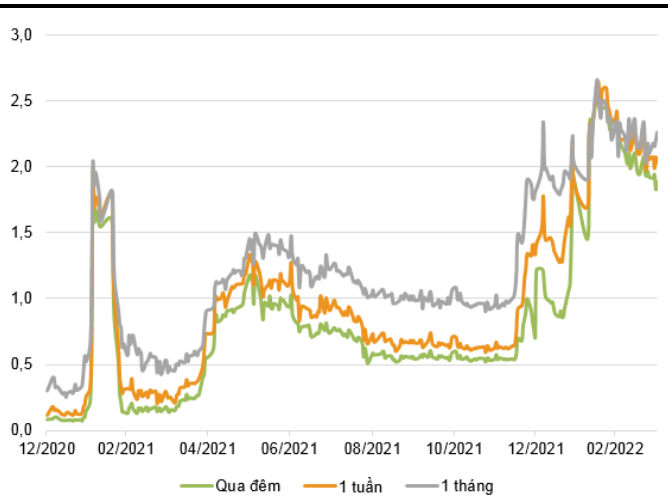
Do đó, chúng tôi kỳ vọng lạm phát sẽ nóng lên trong tháng tới và dự báo lạm phát trong Q2/22 bình quân ở mức 3,1% svck (so với 1,9% svck trong Q1/22). Chúng tôi tin rằng Chính phủ vẫn có thể kiểm soát được lạm phát bình quân năm nay dưới 4,0% như mục tiêu đề ra hồi đầu năm. Chúng tôi nhận thấy Chính phủ đang thực hiện các giải pháp cần thiết để kiềm chế lạm phát trong năm nay, bao gồm giảm thuế bảo vệ môi trường đối với mặt hàng xăng dầu để hạ giá xăng dầu trong nước và điều chỉnh giá dịch vụ công như học phí. Nhìn chung, chúng tôi duy trì dự báo lạm phát bình quân năm 2022 ở mức 3,45% svck.

### Áp lực lạm phát khó có thể đảo ngược chính sách tiền tệ của NHNN, ít nhất là trong 3-6 tháng tới

#### Lãi suất huy động tăng nhẹ 7-8 điểm cơ bản trong Q1/22

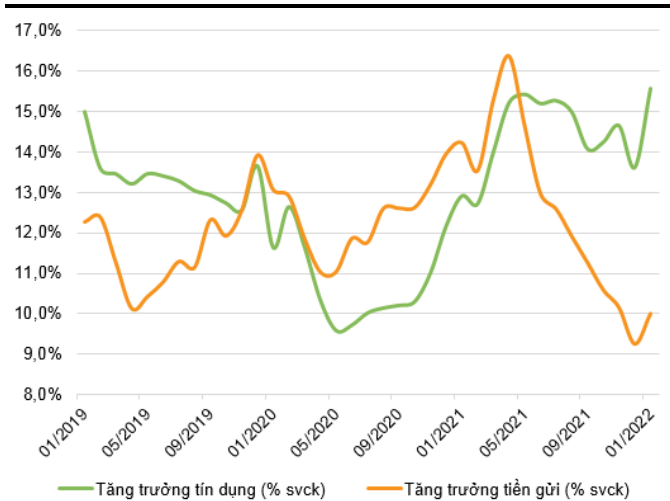
Lãi suất liên ngân hàng đã giảm trong tháng 3 sau khi tăng trong hai tháng đầu năm. Theo Bloomberg, tính đến ngày 31/3, lãi suất qua đêm ở mức 1,9%/năm, giảm 43 điểm cơ bản so với mức cuối T2/22. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tuần đến 1 năm giảm 5-34 điểm cơ bản so với cuối tháng 2/2022.

Hình 16: Lãi suất liên ngân hàng giảm trong tháng 3 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động ngày càng nổi rộng



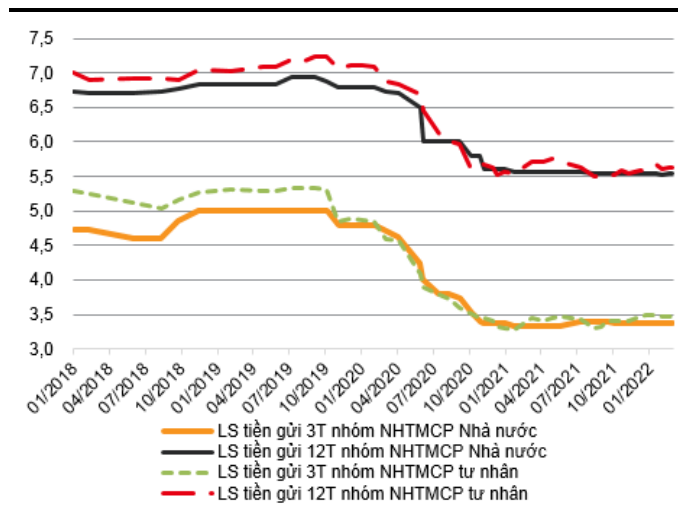
Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Về lãi suất huy động, lãi suất huy động khó có thể duy trì ở mức thấp lịch sử trong 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 nay, (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 28/3/2022, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng và lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng quốc doanh không đổi so với mức cuối năm 2021 (xem Hình 19) trong khi lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng và lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân lần lượt tăng 7 điểm cơ bản và 8 điểm cơ bản so với mức cuối năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng 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 (hiện là 5,6%/năm), vẫn thấp hơn so với mức trước đại dịch là 7,0%/năm.

**Áp lực lạm phát khó có thể đảo ngược chính sách tiền tệ của NHNN, ít nhất là trong 3-6 tháng tới.**

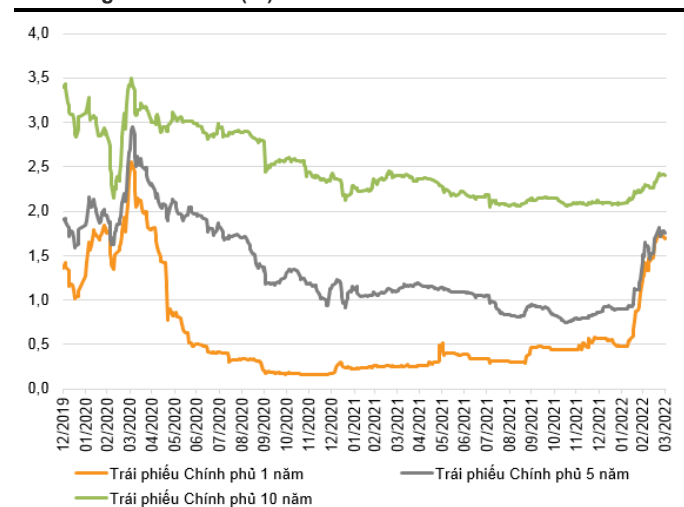
Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng cho đến ít nhất là cuối Q2/22 do (1) Mặc dù áp lực lạm phát dự kiến sẽ gia tăng trong những tháng tới, nhưng chỉ số giá tiêu dùng bình quân nửa đầu năm 2022 dự báo ở mức 2,5% svck, vẫn thấp hơn nhiều so với mức trần 4%, (2) sức cầu trong nước 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 vòng 3-6 tháng tới 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. Dòng vốn tín dụng sẽ được ưu tiên cho lĩnh vực sản xuất và dịch vụ, đặc biệt là các lĩnh vực ưu tiên như công nghiệp, xuất nhập khẩu, nông, lâm nghiệp, thủy sản. Ngoài ra, NHNN sẽ kiểm soát chặt chẽ dòng vốn tín dụng chảy vào các lĩnh vực rủi ro cao như bất động sản, chứng khoán và các dự án BOT (Xây dựng-Kinh doanh-Chuyển giao).

Hình 18: Lãi suất huy động tiếp tục ổn định trong tháng 3/2022 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Lãi suất trái phiếu Chính phủ của Việt Nam tiếp tục tăng vào tháng 3 năm 2022 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Về lãi suất cho vay, NHNN đang thực hiện gói cấp bù lãi suất với quy mô 3.000 tỷ đồng. NHNN 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.

### Tỷ giá vẫn sẽ tương đối ổn định từ nay tới cuối năm

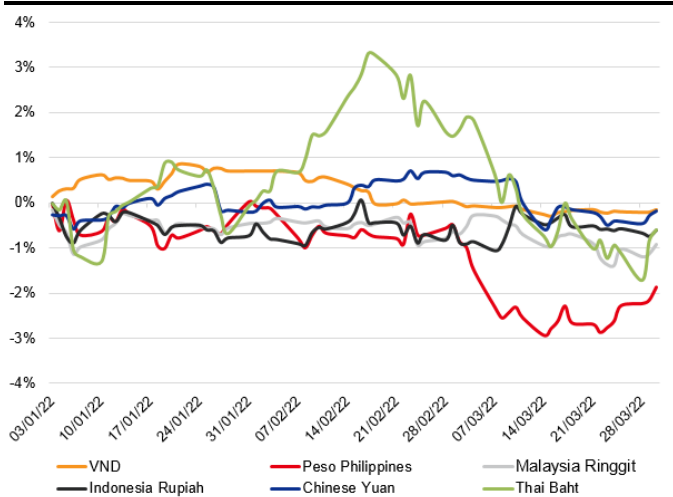
Việt Nam duy trì thặng dư thương mại 2,0 tỷ USD trong Q1/22 giúp ổn định tỷ giá hối đoái trong giai đoạn này. Tại ngày 31/03/2022, tỷ giá hối đoái do Ngân hàng Trung ương Việt Nam quy định đối với USD/VND đứng ở mức 23.100, giảm 0,2% so với tháng trước (-0,2% kể từ đầu năm) trong khi tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do cũng giảm 0,8 % so với tháng trước (-0,9% kể từ đầu năm). Trong khi đó, tỷ giá liên ngân hàng đối với USD/VND tăng 0,2% so với T3/22.

Quan điểm lạc quan của chúng tôi đối với VND đã trở nên trung lập hơn trong thời gian còn lại của năm 2022 do các lý do sau: (1) Đô la Mỹ có thể giành lại ưu thế vào năm 2022 do Cục Dự trữ Liên bang (FED) dự kiến thu hẹp bảng cân đối kế toán kể từ cuộc họp tiếp theo vào đầu T5/22, (2) áp lực lạm phát ở Việt Nam sẽ gia tăng cao trong thời gian còn lại của năm 2022. Trong cuộc khảo sát mới nhất của CME Group, thị trường kỳ vọng rằng FED có thể tăng lãi suất điều hành mạnh hơn so với dự định trước đó vào đầu năm 2022 do giá hàng hóa tăng phi mã trong bối cảnh xung đột Nga-Ukraine. Theo cuộc khảo sát, thị trường cho rằng FED có thể nâng lãi suất điều hành tổng cộng 225-275 điểm cơ bản trong năm 2022.

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 1,1% 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.

**Hình 20: Đồng Việt Nam vượt trội hơn so với các đồng tiền khác trong khu vực tính đến tháng 3 (% từ đầu năm)**



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 21: Tỷ giá USD/VND giảm trong T3/22**



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH



## 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](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

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

Email: [hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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