

## Thêm chính sách hỗ trợ được triển khai

- Vốn FDI thực hiện tăng 3,3% svck đạt 1,6 tỷ USD trong tháng 4/2023 trong khi vốn đăng ký tăng 80,5% svck lên 3,4 tỷ USD.
- CPI giảm còn 2,8% svck trong tháng 4, mức thấp nhất trong 1 năm.
- Duy trì dự báo GDP tăng trưởng 4,5% trong Q2/23 và 5,5% trong 2023.

### Ngành công nghiệp chưa phục hồi rõ rệt trong tháng 4/2023

Chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) của Việt Nam tăng 3,6% sv tháng trước và 0,5% svck trong T4/2023. Chỉ số trong tháng 4 cải thiện nhẹ so với mức giảm 1,6% svck của tháng trước, nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng bình thường (trong khoảng 7-9% hàng năm). Ngược lại, Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam giảm xuống 46,7 điểm trong tháng 4 từ mức 47,7 điểm của tháng trước. Nhìn chung, chúng tôi chưa thấy dấu hiệu phục hồi rõ ràng của các hoạt động sản xuất công nghiệp trong vài tháng tới, khi chỉ số PMI và đơn hàng xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục giảm, trong đó xuất khẩu trong tháng 4/23 chứng kiến mức giảm mạnh nhất trong 3 tháng qua với kim ngạch xuất khẩu giảm 16,2% svck xuống còn 27,9 tỷ USD (-6,2% sv tháng trước).

### CPI Việt Nam giảm xuống mức thấp nhất trong 1 năm

Lạm phát của Việt Nam đã giảm xuống mức thấp nhất trong một năm là 2,8% svck vào tháng 4/2023. So với tháng trước, CPI của Việt Nam đã giảm 0,3% trong tháng 4 sau khi đã giảm 0,2% trong tháng trước. Vào ngày 04/05, EVN quyết định điều chỉnh tăng 3% giá bán lẻ điện bình quân lên 1.920 đồng/kWh (chưa bao gồm thuế giá trị gia tăng). Theo ước tính của chúng tôi, giá điện bán lẻ tăng 3% có thể trực tiếp làm tăng CPI của nền kinh tế thêm 0,1%. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát trung bình của Việt Nam sẽ tăng 3,5-3,9% svk trong năm 2023, dưới mức mục tiêu của Chính phủ là 4,5%.

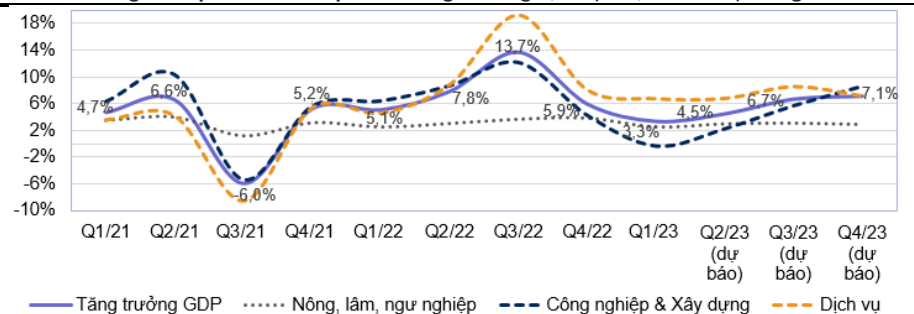
### NHNN tiếp tục ban hành các chính sách hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

Vào 23/04/2023, NHNN ban hành Thông tư 02/2023 cho phép các tổ chức tín dụng rà soát, cơ cấu lại thời hạn trả nợ gốc/lãi hoặc giữ nguyên nhóm nợ đối với các khách hàng gặp khó khăn trong (1) hoạt động sản xuất kinh doanh và (2) trả nợ vay phục vụ nhu cầu đời sống, tiêu dùng. Ngoài ra, NHNN cũng công bố Thông tư 03/0223 cho phép hoãn thực hiện Điều 11 Khoản 4 Thông tư 16/2021. Đồng nghĩa với việc các ngân hàng vẫn có thể mua lại trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) chưa niêm yết đã bán trước đó với một số điều kiện nhất định.

### ...và có thể tiếp tục hạ lãi suất điều hành

Trong tháng 3/2023, NHNN đã có hai đợt giảm lãi suất điều hành, đánh dấu sự đảo chiều về chính sách tiền tệ trong nước. Trước nguy cơ suy thoái của nền kinh tế Mỹ đang ngày càng gia tăng, thị trường kỳ vọng Fed sẽ dừng tăng lãi suất điều hành trong cuộc họp tiếp theo vào tháng 6/2023. Nếu kịch bản này xảy ra, áp lực tỷ giá và lãi suất trong nước sẽ tiếp tục hạ nhiệt. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ giảm lãi suất điều hành thêm ít nhất là 50 điểm cơ bản từ nay tới cuối năm 2023.

Hình 1: Chúng tôi dự báo GDP Việt Nam tăng trưởng 4,5% (+/-0,2 điểm %) trong Q2/23



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

### Chuyên viên phân tích



**Đinh Quang Hình**

hinh.dinh@vndirect.com.vn

## Thêm chính sách hỗ trợ được triển khai

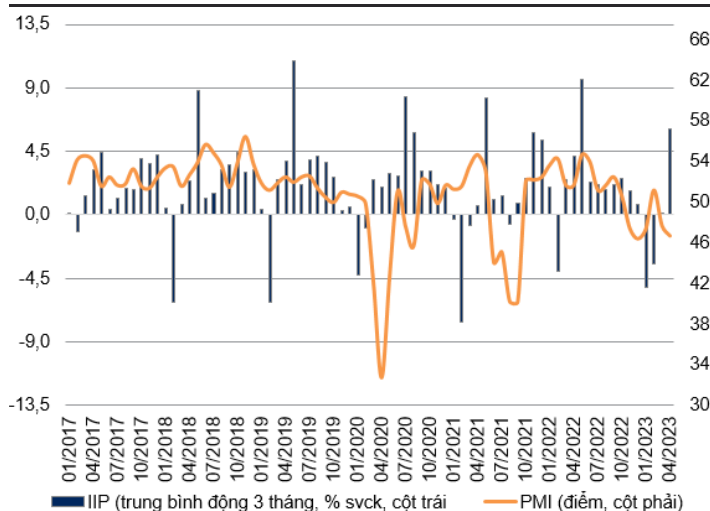
### Ngành công nghiệp chưa phục hồi rõ rệt trong tháng 4/2023

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) của Việt Nam trong tháng 4/2023 tăng 3,6% sv tháng trước và tăng 0,5% svck. Chỉ số sản xuất trong tháng 4 cải thiện nhẹ so với tháng trước (IIP tháng 3/2023 giảm 1,6% svck), nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng trong điều kiện bình thường (vào khoảng 7-9% hàng năm). Điều này cho thấy sự phục hồi của ngành công nghiệp còn chậm và thiếu bền vững trong bối cảnh nhu cầu bên ngoài đối với các sản phẩm công nghiệp của Việt Nam suy giảm. Đã có một số mặt hàng công nghiệp phục hồi trong tháng 4 bao gồm: Hóa chất & sản phẩm hóa chất (+14,9% svck), sản xuất thực phẩm (+7,6% svck), hàng dệt may (+2,1% svck), đồ nội thất (+8,8% svck) và kim loại cơ bản (+1,1% svck). Mặt khác, một số hoạt động công nghiệp tiếp tục sụt giảm trong tháng 4/2023 như sản xuất ô tô (-6,0% svck), sản xuất máy tính và sản phẩm điện tử (-4,3% svck), sản xuất trang phục (-1,8% svck), sản xuất da và các sản phẩm liên quan (-0,8% svck), khai thác dầu thô và khí đốt (-0,8% svck).

Một dữ liệu đáng chú ý khác là chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam đã giảm xuống 46,7 điểm vào tháng 4/2023 từ mức 47,7 điểm của tháng trước. Đây là tháng thứ hai liên tiếp chỉ số PMI của Việt Nam dưới ngưỡng 50 điểm, phản ánh hoạt động sản xuất bị thu hẹp. Đáng chú ý, dữ liệu cho thấy điều kiện kinh doanh đã giảm lần thứ 5 trong vòng 6 tháng qua và mức giảm này là mức giảm mạnh nhất kể từ đầu năm 2023. Các doanh nghiệp được S&P Global khảo sát cho biết khó có thể tìm được đơn hàng mới trong bối cảnh nhu cầu bên ngoài suy yếu.

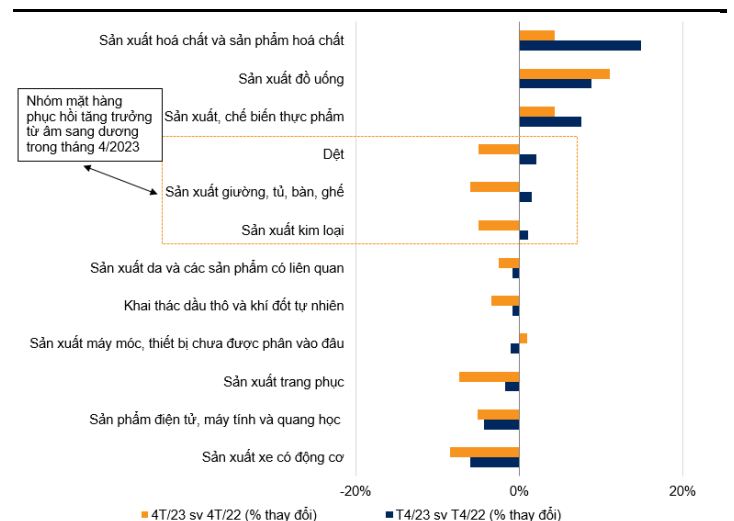
Nhìn chung, chúng tôi chưa thấy dấu hiệu rõ ràng về sự phục hồi mạnh mẽ của hoạt động công nghiệp trong vài tháng tới, khi chỉ số PMI và đơn hàng xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục giảm trong tháng 4/2023. Hoạt động sản xuất công nghiệp suy giảm vẫn là thách thức lớn đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong Q2/23.

**Hình 2: PMI của Việt Nam đã giảm xuống 46,7 điểm vào tháng 4/23 từ mức 47,7 điểm của tháng trước**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 3: Chỉ số IIP của các phân ngành (+/- % svck)**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

### Ngành dịch vụ diễn biến khá tích cực trong tháng 4/2023

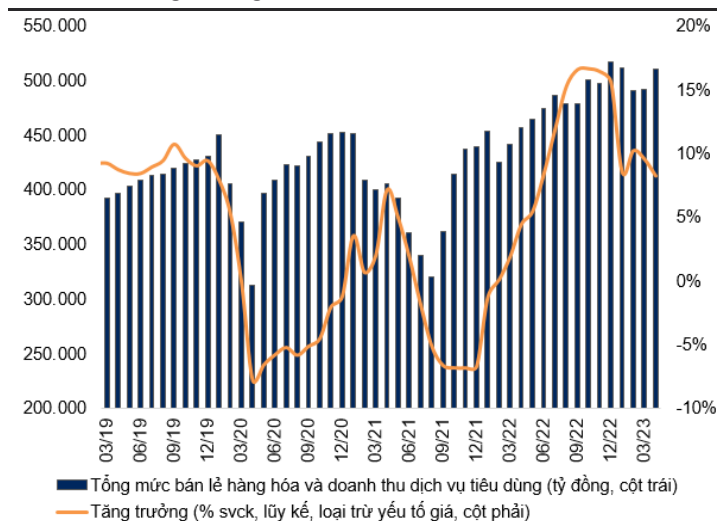
Theo TCTK, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 4 tăng 11,5% svck, bằng với mức tăng trưởng svck của tháng trước. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng từ trong 4T23 tăng 12,8% svck, cao hơn mức 6,7% svck trong 4T22.

Cụ thể, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 4/2023 tăng 3,6% so với tháng trước, đây là mức tăng trưởng theo tháng cao nhất kể từ đầu năm 2023. Tất cả các phân ngành đều tăng trưởng dương trong tháng 4/2023. Dịch vụ lưu hành ghi nhận mức tăng trưởng mạnh so với tháng trước với doanh thu đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (+86,0% svck). Bên cạnh đó, doanh thu mảng dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 5,0% so với tháng trước lên 54,9 nghìn tỷ đồng (+21,1% svck), trong khi doanh thu bán lẻ tăng 3,2% so với tháng trước lên 401,1 nghìn tỷ đồng (+9,7% svck) trong tháng 4/2023.

Du lịch vẫn là điểm sáng khi lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng cao trong tháng 4/2023. Theo TCTK, Việt Nam đón khoảng 984.000 lượt khách quốc tế (+9,9% sv tháng trước, gấp 10,7 lần svck). Trong 4 tháng đầu năm 2023, lượng khách quốc tế đến Việt Nam ước đạt 3,7 triệu lượt, gấp 20,2 lần svck và bằng 60% so với trước dịch. Trong đó, Hàn Quốc có lượng khách lớn nhất đến Việt Nam trong tháng 4/2023 với khoảng 259.357 lượt khách (+3,5% sv tháng trước), tiếp đến là Trung Quốc (111.903 lượt khách; +61,4% sv tháng trước), Đài Loan (61.606 lượt khách; +47,6% sv tháng trước), Mỹ (56.240 khách; -5,2% sv tháng trước) và Thái Lan (54.503 khách; +13,7% sv tháng trước). Điểm tích cực trong tháng 4 là lượng khách Trung Quốc tăng mạnh sau khi quốc gia này đưa Việt Nam vào danh sách thí điểm khôi phục du lịch theo đoàn đợt 2 từ giữa T3/2023.

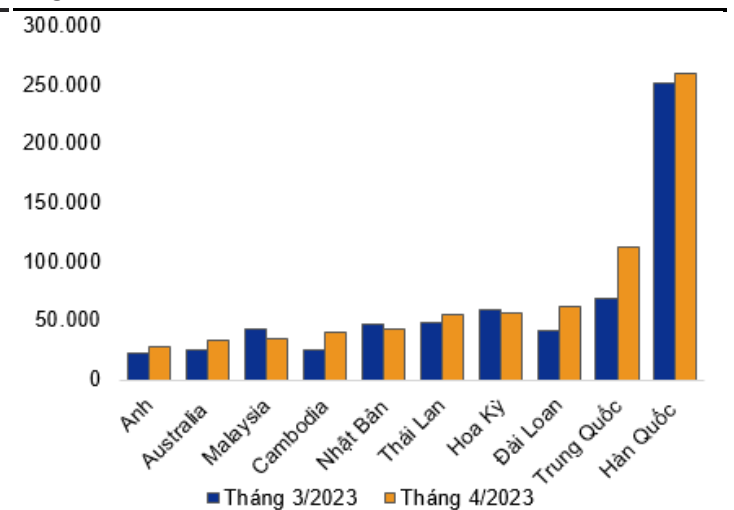
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng của ngành dịch vụ có thể giảm tốc trong vài tháng tới do những thách thức đang xuất hiện, bao gồm: ngành sản xuất thu hẹp, thị trường bất động sản ảm đạm và lãi suất cho vay tiêu dùng neo cao. Vì vậy, chúng tôi cho rằng Chính phủ Việt Nam nên sớm thực hiện các chính sách miễn giảm thuế, đặc biệt là giảm thuế VAT xuống 8% đối với các mặt hàng chịu thuế 10% hiện nay để kích cầu tiêu dùng trong nước.

**Hình 4: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 12,8% svck trong 4 tháng đầu năm 2023**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 5: Lượng khách quốc tế đến Việt Nam theo từng quốc gia và vùng lãnh thổ**



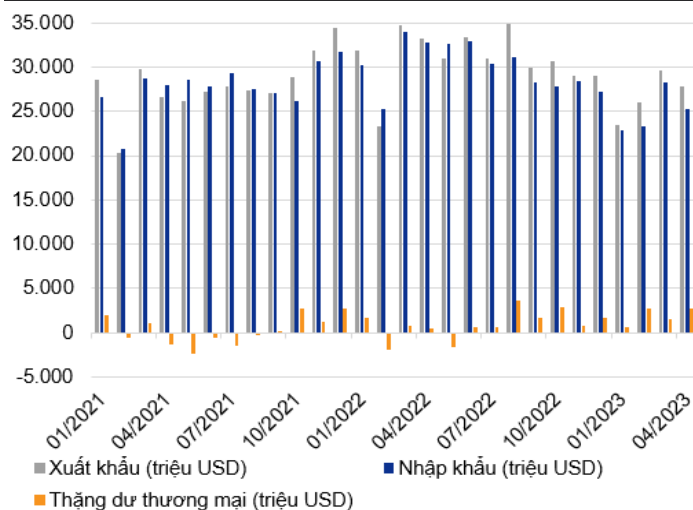
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

## Hoạt động thương mại trong tháng 4/2023 tiếp tục sụt giảm

### Xuất khẩu khó khăn do số lượng đơn hàng mới tiếp tục giảm

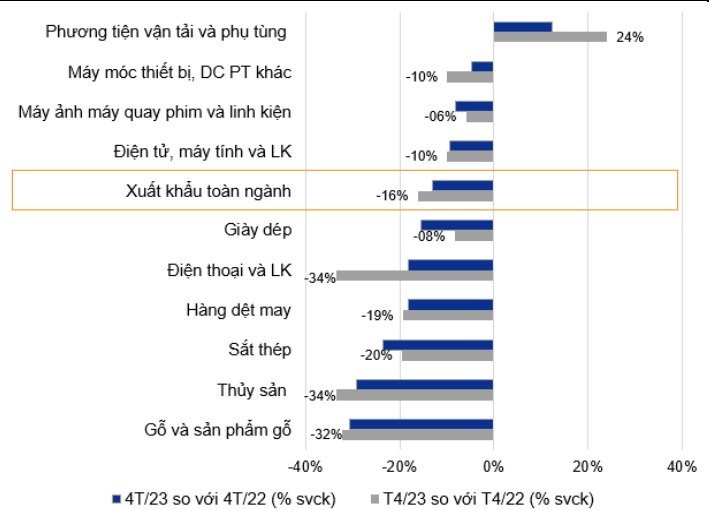
Đơn hàng bên ngoài cho lĩnh vực sản xuất liên tục sụt giảm cũng như giá hàng hóa giảm khiến giá trị xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục giảm trong tháng 4/2023. Theo Hải quan Việt Nam, xuất khẩu của Việt Nam trong tháng 4/2023 chứng kiến mức giảm mạnh nhất trong 3 tháng qua với kim ngạch xuất khẩu giảm tăng 16,2% svck lên 27,9 tỷ USD (-6,2% svck). Sự sụt giảm thể hiện ở hầu hết các mặt hàng xuất khẩu chủ lực, bao gồm: gỗ & sản phẩm gỗ (-32,2% svck), thủy sản (-33,5% svck), thép (-19,6% svck), dệt may (-19,4% svck), điện thoại các loại (-33,5% svck), giày dép (-8,4% svck), điện máy và máy tính (-10,0% svck), máy móc thiết bị (-9,9% svck). Ở chiều ngược lại, một số mặt hàng xuất khẩu tăng trưởng dương trong ngày 23/4 gồm gạo (+97,7% svck), phương tiện vận tải (+24,1% svck), rau quả (+22,2% svck) và giấy & các sản phẩm liên quan (+4,0% svck).

Hình 6: Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại 7,6 tỷ USD trong 4T23



Nguồn: TCTK, Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Các mặt hàng dẫn đầu về giá trị xuất khẩu



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi cho rằng xuất khẩu có thể sẽ còn gặp khó khăn cho đến ít nhất là hết quý 2 năm nay do:

- Triển vọng kinh tế toàn cầu ảm đạm, kéo theo đó là lượng đơn đặt hàng mới trong ngành sản xuất của Việt Nam sụt giảm. Dữ liệu PMI của Việt Nam đã giảm lần thứ 5 trong 6 tháng qua, và PMI tháng 4 phản ánh mức giảm mạnh nhất của hoạt động sản xuất kể từ đầu năm 2023. Tình trạng sụt giảm đơn hàng có thể kéo dài thêm vài tháng nữa. Theo Hiệp hội dệt may, khó khăn về đơn hàng xuất khẩu có thể kéo dài đến hết quý 3 năm nay, tiêu cực hơn so với dự báo trước đó là cuối quý 2.
- Năng lực sản xuất của các doanh nghiệp cần thời gian để phục hồi hoàn toàn khi thị trường phục hồi. Nhiều doanh nghiệp phải cắt giảm công suất hoạt động, giảm giờ làm, thậm chí sa thải nhân viên. Do đó, doanh nghiệp cần thời gian để phục hồi sản xuất ngay cả khi đơn hàng xuất khẩu tăng trở lại.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2023 ở mức -2% svck, thấp hơn mức tăng trưởng trung bình 15% svck của giai đoạn 2021-22. Xuất khẩu có thể phục hồi nhẹ trong nửa cuối năm 2023 nhờ mức nền thấp trong nửa cuối năm 2022 và được hỗ trợ từ việc nhu cầu của Trung Quốc phục hồi mạnh sau khi nền kinh tế mở cửa trở lại.

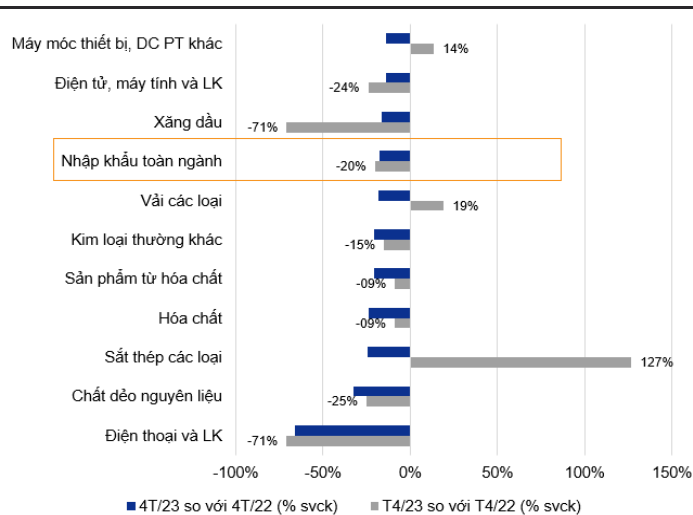
## Nhập khẩu tiếp tục giảm, cho thấy sự phục hồi của ngành sản xuất vẫn còn chưa chắc chắn

Giá trị nhập khẩu tiếp tục giảm trong tháng 4/2023, phản ánh nhu cầu đối với nhập khẩu nguyên vật liệu, tư liệu sản xuất và sản phẩm trung gian suy giảm trong bối cảnh số lượng đơn đặt hàng mới của ngành sản xuất giảm. Theo TCTK, chỉ tiêu nhập khẩu của Việt Nam trong tháng 4/2023 đã giảm 20,2% svck xuống còn khoảng 25,2 tỷ USD (-10,7% so với tháng trước). Đây là mức giảm mạnh hơn so với mức giảm 16,9% svck trong tháng trước. Trong tháng 4/2023, nhập khẩu hàng hóa trung gian (phục vụ cho hoạt động sản xuất) giảm mạnh 24,5% svck, trong khi nhập khẩu nguyên vật liệu và nhập khẩu hàng tiêu dùng lần lượt giảm 25,9% svck và 11,1% svck. Mặt khác, nhập khẩu tư liệu sản xuất tăng 12,8% svck năm ngoái, cải thiện so với mức giảm 19,8% svck trong Q1/23. Trong 4 tháng đầu năm, kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam giảm 17,7% svck xuống 99,6 tỷ USD. Do hoạt động nhập khẩu yếu, chúng tôi quan ngại về khả năng phục hồi của lĩnh vực sản xuất trong vài tháng tới.

Về cán cân thương mại, Việt Nam xuất siêu 7,6 tỷ USD trong 4T23, cải thiện mạnh so với mức xuất siêu 2,1 tỷ USD trong 4T22. Thặng dư thương mại được cải thiện góp phần ổn định tỷ giá VND trong 4T23.

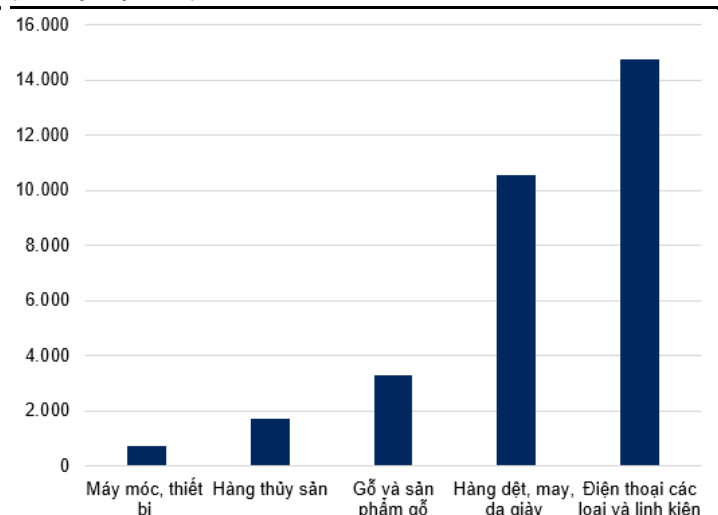
Chúng tôi cho rằng giá trị nhập khẩu khó có thể cải thiện đáng kể trong vài tháng tới do các doanh nghiệp có xu hướng giảm sản xuất trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế thế giới chậm lại. Chúng tôi kỳ vọng giá trị nhập khẩu sẽ giảm 3% svck trong năm 2023. Do đó, chúng tôi kỳ vọng thặng dư thương mại của Việt Nam sẽ tăng lên 15,7 tỷ USD vào năm 2023 từ mức xuất khẩu ròng 12,4 tỷ USD vào năm 2022.

Hình 8: Các mặt hàng dẫn đầu về giá trị nhập khẩu



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Các mặt hàng dẫn đầu về giá trị xuất khẩu ròng trong 4T23 (Đơn vị: triệu US\$)



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

## Chính phủ Việt Nam cần đẩy mạnh chính sách tài khóa mở rộng để hỗ trợ phục hồi kinh tế

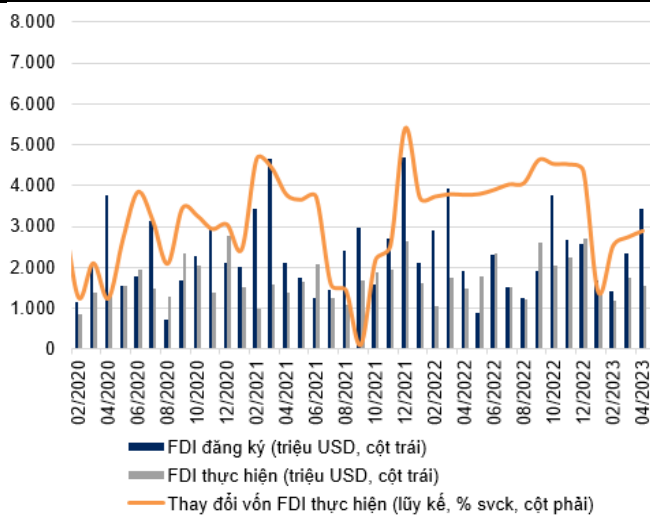
### Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) yếu trong 4T23

Dòng vốn FDI có dấu hiệu cải thiện khi cả vốn đăng ký và vốn thực hiện đều tăng trưởng dương trong tháng 4/2023. Vốn thực hiện tăng 3,3% svck đạt 1,6 tỷ USD vào tháng 4/2023 trong khi vốn đăng ký tăng 80,5% svck đạt 3,4 tỷ USD.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cần quan sát thêm số liệu thực tế trong những tháng tới để khẳng định xu hướng dòng vốn FDI vào Việt Nam có thực sự hồi phục trong bối cảnh kinh tế toàn cầu trì trệ hay không.

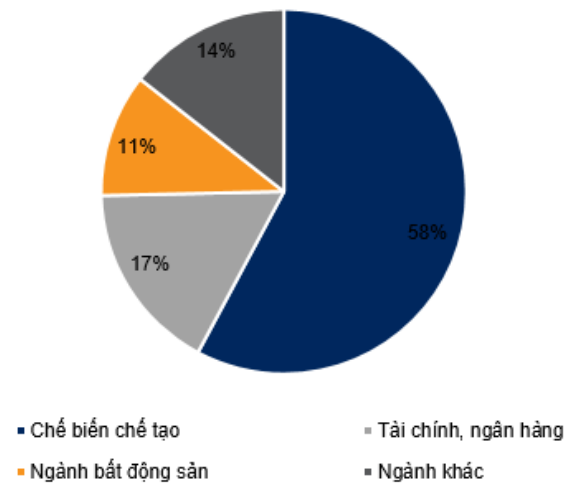
Trong 4T23, vốn FDI thực hiện giảm 1,2% svck xuống 5,9 tỷ USD đồng thời vốn FDI đăng ký cũng giảm 17,9% svck xuống 8,9 tỷ USD. 750 dự án mới được cấp phép (+65,2% svck) với vốn đăng ký 4,1 tỷ USD (+11,1% svck); 386 (+19,5% svck) dự án đã cấp phép các năm trước được chấp thuận điều chỉnh vốn đầu tư (FDI tăng thêm) với tổng vốn tăng thêm là 1,7 tỷ USD (-68,6% svck); 1.044 (+1,8% svck) lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 3,1 tỷ USD (+71,1% svck).

**Hình 10: Vốn FDI thực hiện giảm 17,9% svck trong 4T23**



Nguồn: TCTK, MPI, VNDIRECT RESEARCH

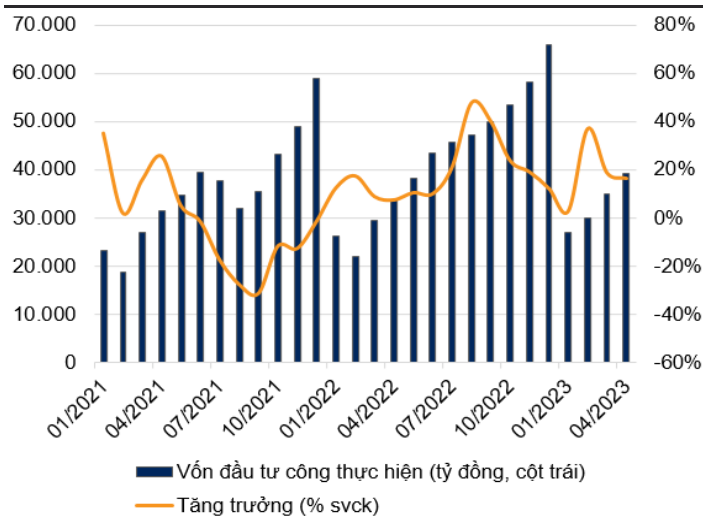
**Hình 11: Vốn FDI đăng ký mới trong T4/23 (phân theo ngành)**



Nguồn: TCTK, MPI, VNDIRECT RESEARCH

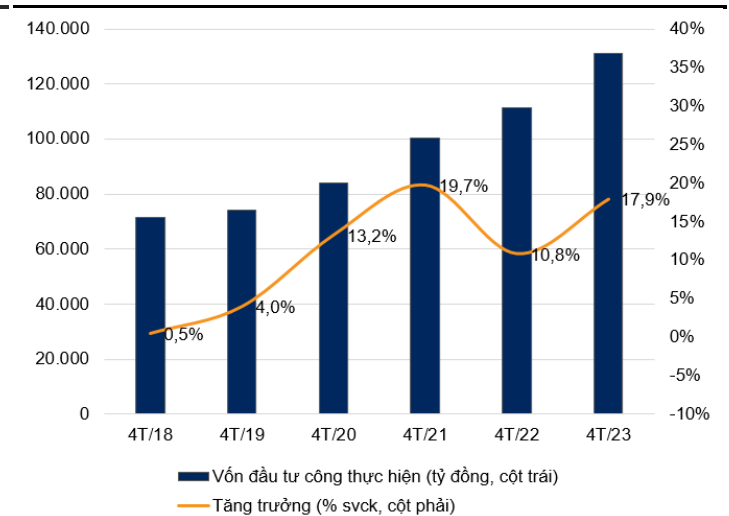
## Đầu tư công là yếu tố quan trọng để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế năm 2023

**Hình 12: Đầu tư công tăng trưởng ổn định**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 13: Vốn đầu tư công thực hiện tăng 17,9% svck trong 4T23**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Kể từ đầu năm 2023, Chính phủ đã đẩy mạnh đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh đầu tư tư nhân và đầu tư trực tiếp nước ngoài suy yếu. Theo TCTK, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong tháng 4/2023 tăng 16,4% svck lên 39,3 nghìn tỷ đồng (so với +18,6% svck ở tháng 3/2023). Trong

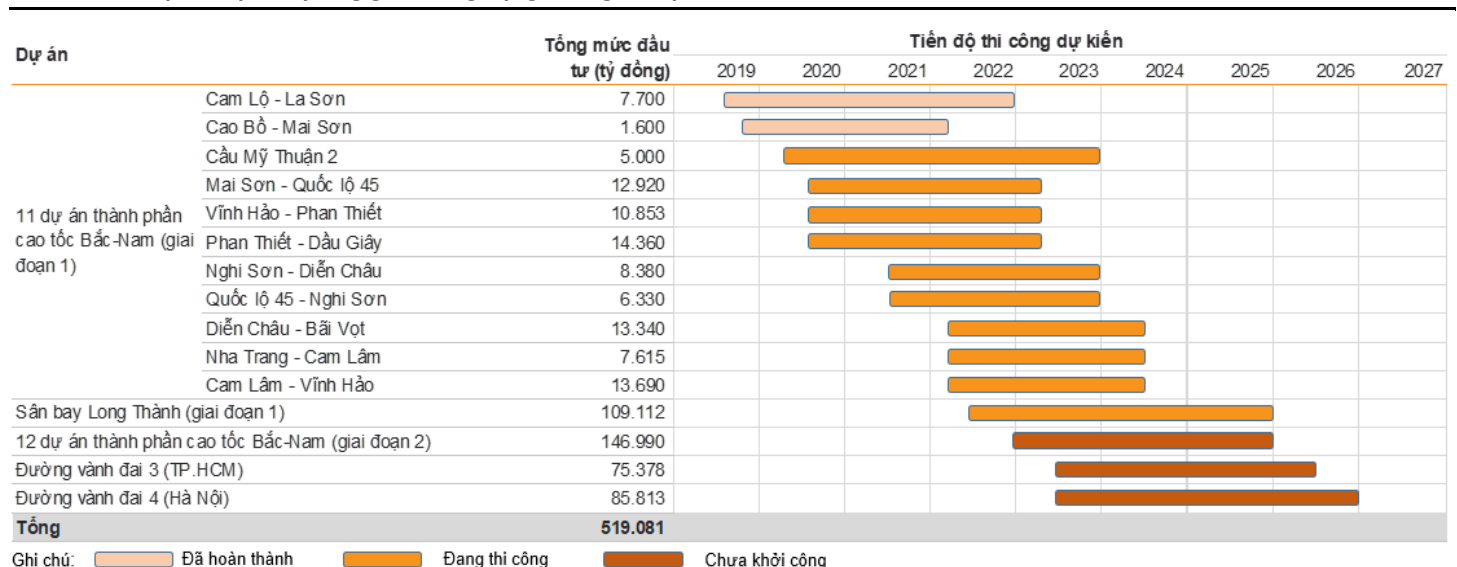
4T23, vốn nhà nước thực hiện tăng 17,9% svck lên 131,2 nghìn tỷ đồng, cao hơn tốc độ tăng 10,8% svck trong 4T22.

Tuy nhiên, vốn đầu tư công thực hiện 4T23 chỉ đạt khoảng 19% kế hoạch cả năm 2023 (so với 18,5% kế hoạch cả năm 2022 trong 4T22). Do đó, Chính phủ cần đẩy mạnh hơn nữa đầu tư công trong những tháng tới để hoàn thành mục tiêu giải ngân hơn 700.000 tỷ đồng vốn đầu tư công vào năm 2023. Hiện chúng tôi nhận thấy một số yếu tố hỗ trợ để đẩy nhanh hơn nữa các dự án đầu tư công trong năm nay, bao gồm:

- **Nợ công của Việt Nam đã giảm đáng kể trong những năm qua:** Nhờ tăng trưởng GDP khá trong giai đoạn 2016-2022 và kiểm soát chi tiêu chặt chẽ, nợ công của Việt Nam đã giảm nhanh chóng từ 51% cuối năm 2016 xuống 40% vào cuối năm 2022 (ước tính của IMF), thấp hơn nhiều so với trần nợ công của Việt Nam là 60% GDP. Nợ công thấp tạo dư địa cho việc mở rộng chính sách tài khóa để hỗ trợ phục hồi kinh tế.
- **Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam giảm mạnh kể từ đầu năm 2023:** Tính đến ngày 10/5, trên thị trường sơ cấp, lợi suất trái phiếu Chính phủ (TPCP) kỳ hạn 10 năm và 15 năm giảm 167 và 170 điểm cơ bản so với đầu năm, xuống lần lượt là 3,0% và 3,1%. Trên thị trường thứ cấp, lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm của Việt Nam giảm lần lượt 242 và 189 điểm cơ bản so với đầu năm, xuống lần lượt 2,6% và 3,2%.
- **Lạm phát hạ nhiệt trong vài tháng vừa qua:** Lạm phát của Việt Nam giảm xuống 2,8% svck trong T4/23 từ mức 4,2% svck trong Q1/23. Khi áp lực lạm phát giảm bớt, chính phủ có thể cân nhắc nới lỏng chính sách tài khóa để hỗ trợ phục hồi kinh tế.
- **Khởi công các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm trước ngày 30/6:** Thủ tướng Phạm Minh Chính chỉ đạo ngành Giao thông Vận tải hoàn tất công tác chuẩn bị để khởi công 3 tuyến đường cao tốc Châu Đốc-Cần Thơ-Sóc Trăng, Biên Hòa-Vũng Tàu, Khánh Hòa-Buôn Ma Thuột và 2 đường vành đai gồm vành đai 4 Hà Nội và vành đai 3 TP.HCM. Các dự án này cần khởi công trước 30/6 năm nay.

Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự phóng vốn nhà nước thực hiện tăng 25% so với thực tế thực hiện năm 2022.

**Hình 14: Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021 - 2026**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Chính phủ tung ra các gói hỗ trợ tài khoá để kích thích tăng trưởng kinh tế

Trong tháng 4/2023, Chính phủ đã ban hành các chính sách tài khoá nhằm thúc đẩy hoạt động kinh doanh và nhu cầu tiêu dùng trong nước. Đáng chú ý, theo đề nghị của Bộ Tài chính, Chính phủ đã ban hành Nghị định 12/2023/NĐ-CP ngày 14/4/2023. Việc thực hiện Nghị định 12/2023/NĐ-CP cho phép doanh nghiệp được giữ lại một phần tiền thuế trong một khoảng thời gian ngắn, từ đó giảm chi phí tài chính và lãi vay trong bối cảnh các kênh huy động hiện nay như tín dụng, trái phiếu doanh nghiệp và thị trường vốn gặp khó khăn (xem chi tiết tại hình dưới). Chính phủ cũng thống nhất với đề xuất của Bộ Tài chính về việc giảm thuế GTGT đối với hàng hóa, dịch vụ từ 10% xuống 8% nhằm giảm chi phí đầu vào, cải thiện nhu cầu tiêu dùng trong nước. Chính phủ đã trình Ủy ban Thường vụ Quốc hội xem xét, cho ý kiến về dự thảo này. Ủy ban Thường vụ Quốc hội nhất trí về việc ban hành Nghị quyết giảm thuế GTGT để hỗ trợ người dân và doanh nghiệp, nhưng không tán thành việc mức giảm thuế GTGT 2% áp dụng đối với hàng hóa, dịch vụ như ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, bất động sản, ... Do đó, nhiều khả năng đối tượng được giảm thuế GTGT 2% sẽ được giữ nguyên như Nghị quyết số 43/2022/QH15 về việc giảm thuế GTGT 2% vào năm 2022.

**Hình 15: Chi tiết Nghị định 12/2023/NĐ-CP**

| Văn bản pháp lập                                                                | Loại thuế                                                                                                                                                                                                                                  | Nội dung                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nghị định số 12/2023/NĐ-CP về gia hạn thời hạn nộp thuế, tiền thuế đất năm 2023 | Đối với thuế giá trị gia tăng (GTGT) (trừ thuế GTGT khâu nhập khẩu)                                                                                                                                                                        | - Gia hạn 6 tháng đối với số thuế GTGT từ tháng 3 đến tháng 5 năm 2023 và quý 1/2023<br>- Gia hạn 4 tháng với số thuế GTGT của tháng 7/2023<br>- Gia hạn 5 tháng đối với số thuế GTGT của tháng 6 năm 2023 và quý 2/2023<br>- Gia hạn 3 tháng với số thuế GTGT của tháng 8 năm 2023                                                                                                                                                       |
|                                                                                 | Đối với thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN)                                                                                                                                                                                                  | Gia hạn 3 tháng kể từ ngày kết thúc thời hạn nộp thuế TNDN theo quy định của pháp luật về quản lý thuế đối với số thuế TNDN tạm nộp của quý 1, quý 2 của kỳ tính thuế TNDN năm 2023                                                                                                                                                                                                                                                       |
|                                                                                 | Đối với thuế GTGT, thuế thu nhập cá nhân của hộ kinh doanh, cá nhân kinh doanh                                                                                                                                                             | Hộ kinh doanh, cá nhân kinh doanh được gia hạn nộp thuế GTGT, thu nhập cá nhân đối với số tiền thuế phải nộp phát sinh năm 2023 tới chậm nhất là ngày 30 tháng 12 năm 2023                                                                                                                                                                                                                                                                |
|                                                                                 | Đối với tiền thuế đất                                                                                                                                                                                                                      | Gia hạn thời hạn nộp tiền thuế đất đối với 50% số tiền thuế đất phát sinh phải nộp năm 2023 của doanh nghiệp, tổ chức, hộ gia đình, cá nhân theo quy định tại Điều 3 Nghị định này. Thời gian gia hạn là 6 tháng kể từ ngày 31 tháng 5 năm 2023 đến ngày 30 tháng 11 năm 2023                                                                                                                                                             |
| Dự thảo Nghị quyết của Quốc hội về giảm thuế GTGT                               | - Đề xuất giảm thuế GTGT đối với các nhóm hàng hóa, dịch vụ đang áp dụng mức thuế suất 10%.<br>- Như vậy, đề xuất này mở rộng hơn về nhóm hàng hóa dịch vụ được giảm thuế GTGT từ 10% xuống 8% so với quy định tại Nghị định 15/2022/NĐ-CP | - Cơ sở kinh doanh được áp dụng mức thuế suất thuế giá trị gia tăng 8% đối với hàng hóa, dịch vụ đang áp dụng mức thuế suất 10%.<br>- Cơ sở kinh doanh (bao gồm hộ kinh doanh, cá nhân kinh doanh) tính thuế giá trị gia tăng theo phương pháp tỷ lệ % trên doanh thu được giảm 20% mức tỷ lệ % để tính thuế GTGT khi thực hiện xuất hóa đơn đối với hàng hóa, dịch vụ được giảm thuế GTGT quy định tại khoản 1 Điều 1 Dự thảo nghị quyết |

Nguồn: Chính phủ Việt Nam, VNDIRECT RESEARCH

## Áp lực tỷ giá lên VND giảm nhờ chu kỳ tăng lãi suất của Fed sắp kết thúc

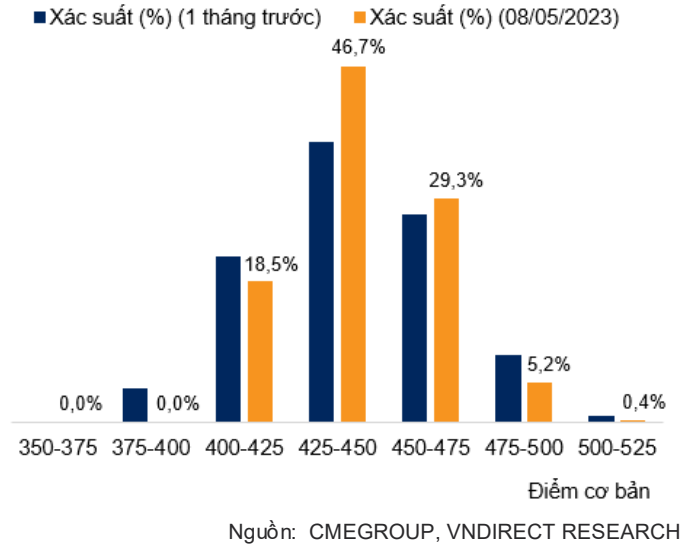
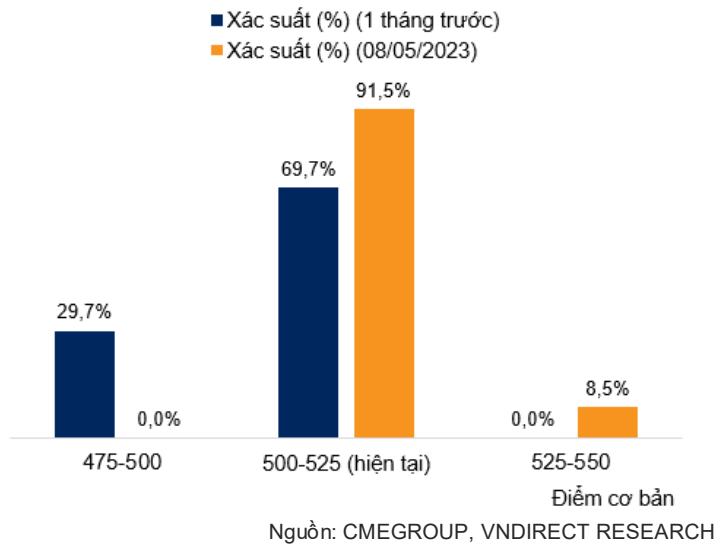
### Chu kỳ tăng lãi suất của Fed sắp kết thúc

Tại cuộc họp mới đây nhất, Fed đã nhất trí thông báo tăng lãi suất lần thứ 10 liên tiếp, tăng lãi suất điều hành thêm 0,25 điểm phần trăm, nâng phạm vi lãi suất mục tiêu lên 5-5,25%, đúng như thị trường dự kiến. Ngoài ra, sau cuộc họp, Fed đã quyết định loại bỏ một câu có trong tài liệu cuộc họp tháng 3 có nội dung "Ủy ban dự đoán rằng một số chính sách củng cố bổ sung có thể phù hợp để đạt được lập trường chính sách tiền tệ đủ thắt chặt nhằm đưa lạm phát trở lại mức 2%". Đây là một thay đổi tích cực vì Fed không còn "dự đoán" về các đợt tăng lãi suất nữa. Thay vào đó, quyết định sẽ phụ thuộc vào số liệu vĩ mô

thực tế sắp tới. Điều này gợi ý rằng chu kỳ tăng lãi suất sắp kết thúc. Sau những tuyên bố có phần ôn hòa hơn về chính sách sắp tới, thị trường kỳ vọng Fed sẽ tạm dừng tăng lãi suất tại cuộc họp tháng 6 và cắt giảm lãi suất sớm nhất trong nửa cuối năm 2023 do khả năng nền kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái đang gia tăng.

**Hình 16: Thị trường đang kỳ vọng Fed tạm dừng tăng lãi suất tại cuộc họp tháng 6**

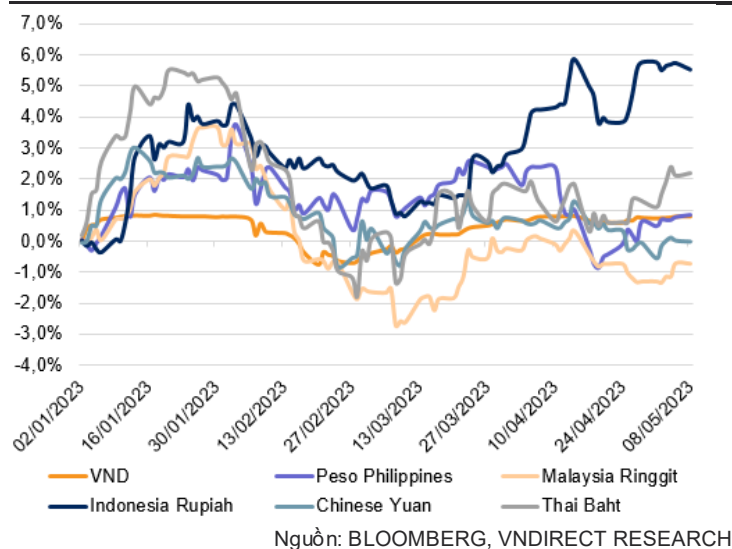
**Hình 17: Thị trường kỳ vọng Fed giảm lãi suất sớm nhất là trong nửa cuối năm 2023 (dự báo lãi suất mục tiêu của Fed sau cuộc họp T12/23)**



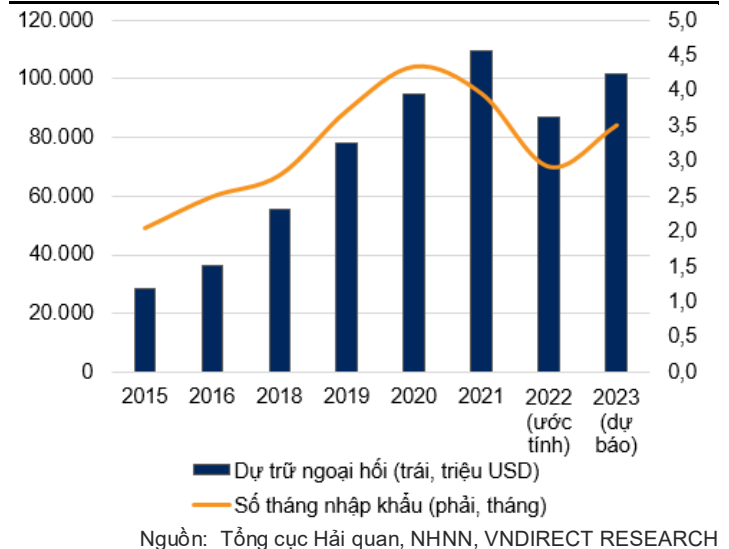
### Áp lực tỷ giá lên VND hạ nhiệt

Kể từ ngày 08/05/2023, chỉ số DXY giảm xuống còn 101,1 điểm, giảm 4,0% kể từ khi Ngân hàng Silicon Valley (SVB) sụp đổ. Qua đó, tỷ giá USD/VND giảm 0,8% so với đầu năm xuống 23.449. Trong số các đồng tiền trong khu vực, USD mất giá so với đồng Philippine Peso (-0,8% so với đầu năm), Baht Thái Lan (-2,2% so với đầu năm) và Rupiah Indonesia (-5,5% so với đầu năm) trong khi tăng nhẹ so với Malaysia Ringgit (+0,7% so với đầu năm).

**Hình 18: Diễn biến tỷ giá của các đồng tiền trong khu vực so với USD (+/- % so với đầu năm)**



**Hình 19: Dự trữ ngoại hối và số tháng nhập khẩu của Việt Nam**



Nhờ áp lực tỷ giá giảm, NHNN đã bổ sung thêm khoảng 6 tỷ USD trong 4T23, nâng dự trữ ngoại hối lên khoảng 93 tỷ USD. Nhờ đó, NHNN đã bơm ra nền kinh tế khoảng 140.000 tỷ đồng để mua USD, giúp hỗ trợ thanh khoản hệ thống

ngân hàng và hạ lãi suất trong nước. Đối với Q2/23, chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá USD/VND sẽ giảm do Fed có thể tạm dừng chu kỳ tăng lãi suất ngay tại cuộc họp tiếp theo vào tháng 6 năm 2023. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ dao động trong vùng 23.400-23.700. Rủi ro tỷ giá gia tăng đến từ (1) áp lực lạm phát cao bất ngờ và lâu hơn dự kiến ở Hoa Kỳ, (2) kiều hối và dòng vốn FDI sụt giảm mạnh hơn dự kiến trong bối cảnh kinh tế toàn cầu trì trệ.

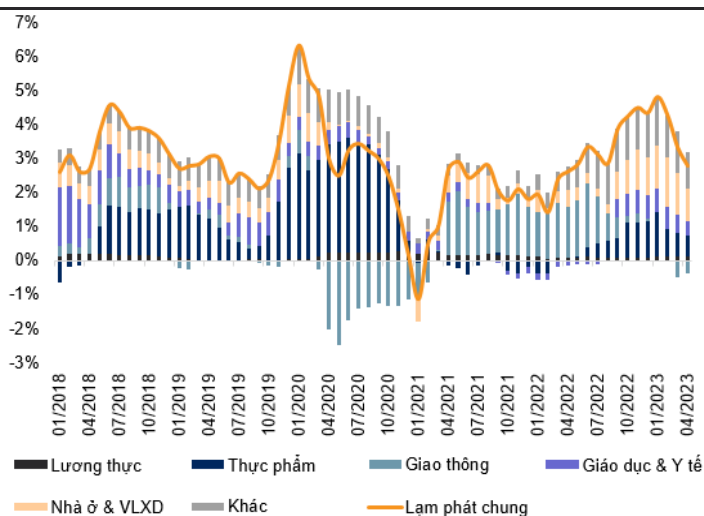
### CPI Việt Nam giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 1 năm

Lạm phát của Việt Nam đã giảm xuống mức thấp nhất trong vòng một năm là 2,8% svck vào tháng 4/2023. Tính theo tháng, CPI của Việt Nam giảm 0,3% trong tháng 4 sau khi giảm 0,2% trong tháng 3, chủ yếu đến từ sự sụt giảm của các chỉ số thành phần bao gồm Lương thực & Thực phẩm (-0,4 % sv tháng trước), Văn hóa và Giải trí (-0,5% sv tháng trước), Nhà ở & Vật liệu xây dựng và Giáo dục (-1,7% sv tháng trước). Trong 4 tháng đầu năm 2023, CPI bình quân của Việt Nam ở mức 3,8% svck.

Ngày 4/5/2023, EVN quyết định điều chỉnh tăng 3% giá bán lẻ điện trung bình lên 1.920 đồng/kWh (chưa bao gồm thuế giá trị gia tăng). Mức tăng này thấp hơn các đề xuất trước đó trong khoảng 5-7%, qua đó giảm tác động đến lạm phát chung. Theo ước tính của chúng tôi, giá điện bán lẻ tăng 3% có thể trực tiếp làm tăng CPI của nền kinh tế thêm 0,1%.

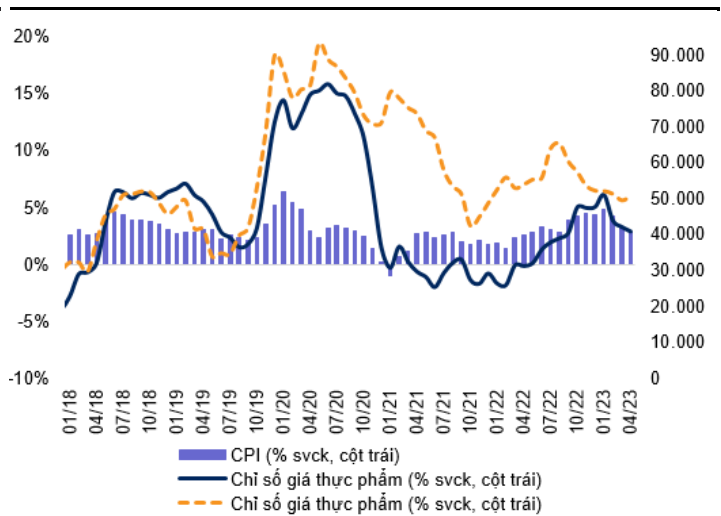
Chúng tôi duy trì quan điểm áp lực lạm phát sẽ giảm bớt trong Q2/23 nhờ (1) CPI nhóm lương thực thực phẩm giảm và (2) áp lực lạm phát từ hàng hóa nhập khẩu giảm trong bối cảnh giá cả hàng hóa giảm và tỷ giá VND ổn định. Chúng tôi hạ dự báo CPI của Việt Nam xuống mức bình quân 2,6-3,0% trong Q2/23 (so với dự báo trước đó là 2,9-3,3%). Chúng tôi kỳ vọng lạm phát bình quân của Việt Nam sẽ tăng 3,5-3,9% svck trong năm 2023, dưới mức trần của Quốc hội là 4,5%. Rủi ro giảm dự phóng của chúng tôi đến từ: nhu cầu thấp hơn dự kiến tại các thị trường phát triển trong bối cảnh kinh tế suy thoái. Rủi ro tăng dự phóng đến từ việc phục hồi nhu cầu mạnh hơn dự kiến của Trung Quốc có thể thúc đẩy lạm phát toàn cầu tăng lên.

Hình 20: Áp lực lạm phát tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 4/2023



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Lạm phát Lương thực & Thực phẩm đã giảm từ tháng 2/2023



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

## Nhiều chính sách hỗ trợ đã và đang được ban hành

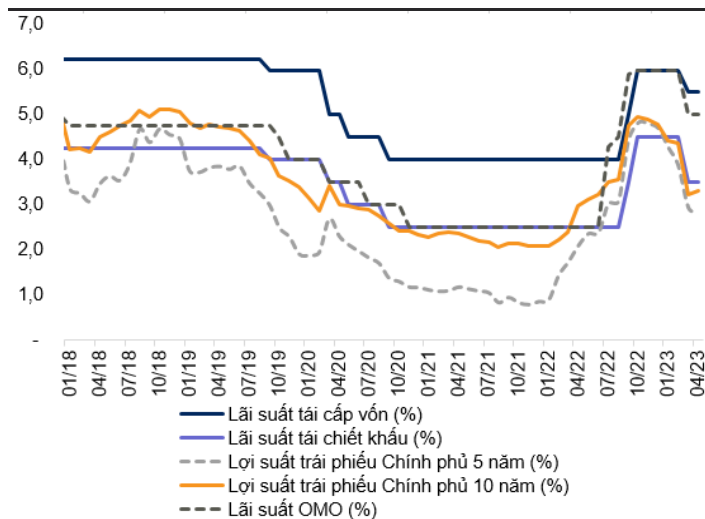
### NHNN bổ sung các chính sách hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

Vào 23/04/2023, NHNN ban hành Thông tư 02/2023 cho phép các tổ chức tín dụng rà soát, cơ cấu lại thời hạn trả nợ gốc/lãi hoặc giữ nguyên nhóm nợ đối với các khách hàng gặp khó khăn trong (1) hoạt động sản xuất kinh doanh và (2) trả nợ vay phục vụ nhu cầu đời sống, tiêu dùng. Bên cạnh đó, Thông tư cũng cho phép các ngân hàng được gia hạn thời gian trích lập dự phòng đối với các khoản cho vay nói trên. Chính sách này sẽ giải quyết một phần vấn đề về cạn kiệt thanh khoản, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp bất động sản, đồng thời hỗ trợ các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt.

Ngoài ra, NHNN cũng công bố Thông tư 03/02/2023 cho phép hoãn thực hiện Điều 11 Khoản 4 Thông tư 16/2021. Đồng nghĩa với việc các ngân hàng vẫn có thể mua lại trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) chưa niêm yết đã bán trước đó với một số điều kiện nhất định. Ngoài ra, NHNN đang nghiên cứu dự thảo sửa đổi Thông tư 41/2016 để hướng tới việc giảm hệ số rủi ro tín dụng cho các dự án bất động sản khu công nghiệp và các khoản vay cho nhóm nhà ở xã hội nói chung, qua đó cho thấy định hướng khuyến khích cho vay đối với các phân khúc này. Hành động này nhằm theo sát chỉ đạo tại Nghị quyết 33/2023 (về gói tín dụng 120 nghìn tỷ đồng cho nhà ở xã hội). Đây cũng là giải pháp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là đối với các NHTM quốc doanh trong bối cảnh tỷ lệ NIM giảm (khi lãi suất có xu hướng đảo chiều, lãi suất cho vay của các NHTM quốc doanh nhiều khả năng sẽ giảm nhanh hơn lãi suất huy động, do các NHTM quốc doanh vẫn phải tuân thủ chính sách giảm lãi suất hỗ trợ doanh nghiệp của Chính phủ).

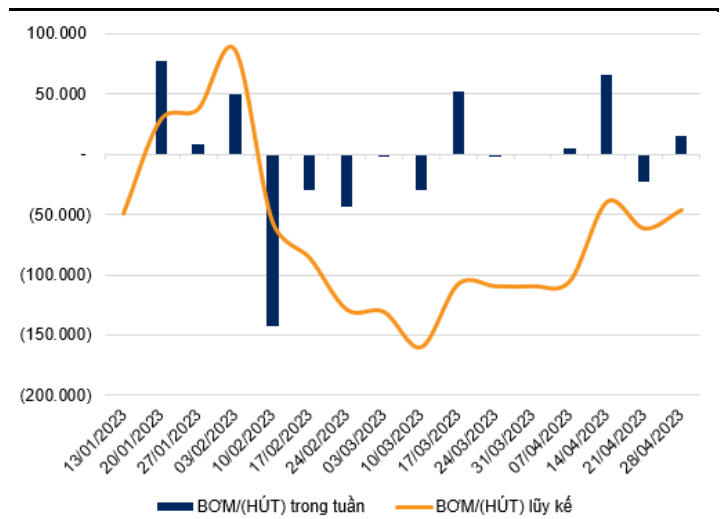
Nhìn chung, chúng tôi tin rằng các biện pháp hỗ trợ này cùng với lãi suất cho vay thấp hơn sẽ cải thiện triển vọng tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2023. Tính đến ngày 25/4/2023, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 2,75% so với đầu năm (sv +7,2% so với đầu năm trong 4 tháng đầu năm 2022).

Hình 22: NHNN giảm lãi suất điều hành hai lần trong tháng 3/2023



Nguồn: NHNN, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Bơm/hút ròng của NHNN trên thị trường mở (ĐV: tỷ đồng)



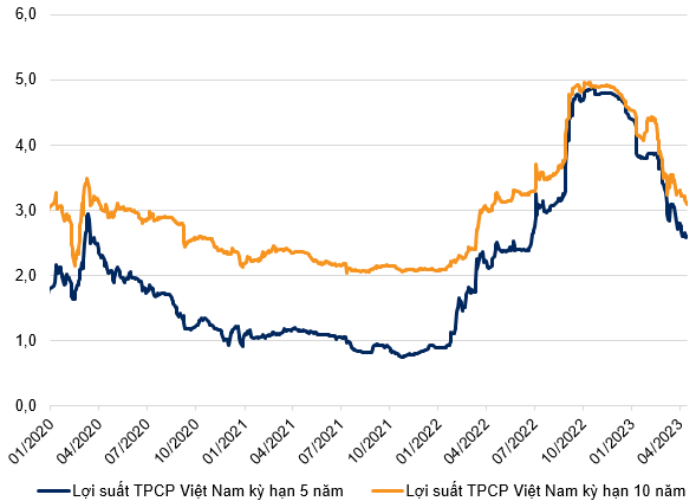
Nguồn: NHNN, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

### ...và có thể sẽ tiếp tục hạ lãi suất điều hành

NHNN có thể tiếp tục hạ lãi suất điều hành trong nửa cuối năm 2023. Trước nguy cơ suy thoái của nền kinh tế Mỹ đang ngày càng gia tăng, thị trường kỳ vọng FED sẽ dừng tăng lãi suất điều hành tại cuộc họp tiếp theo vào tháng 6/2023. Nếu kịch bản này xảy ra, áp lực tỷ giá và lãi suất trong nước sẽ tiếp tục hạ nhiệt. Ngoài ra, áp lực lạm phát sẽ giảm bớt trong bối cảnh (1) giá nhập khẩu

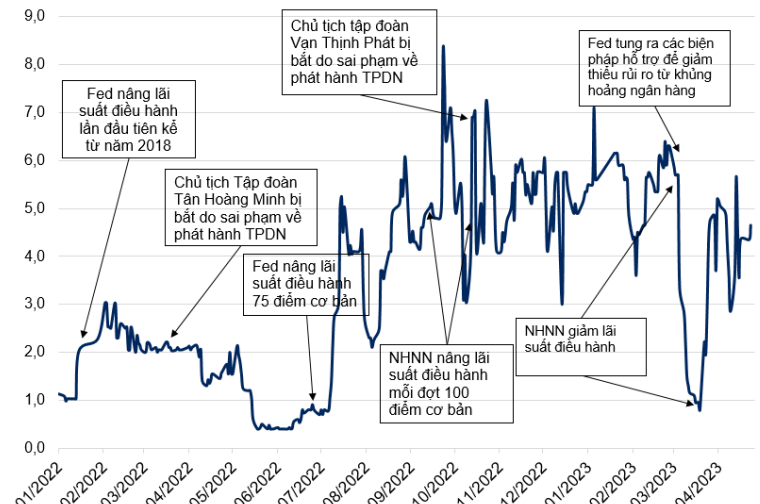
giảm (2) nhu cầu tiêu dùng yếu và (3) tăng trưởng cung tiền thấp trong năm qua. Do đó, sau hai lần cắt giảm lãi suất vào tháng 3/2023, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục cắt giảm các lãi suất điều hành ít nhất 50 điểm cơ bản trong thời gian còn lại của năm 2023.

**Hình 24: Lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam tiếp tục đà giảm trong tháng 4/2023 (Đơn vị: %)**



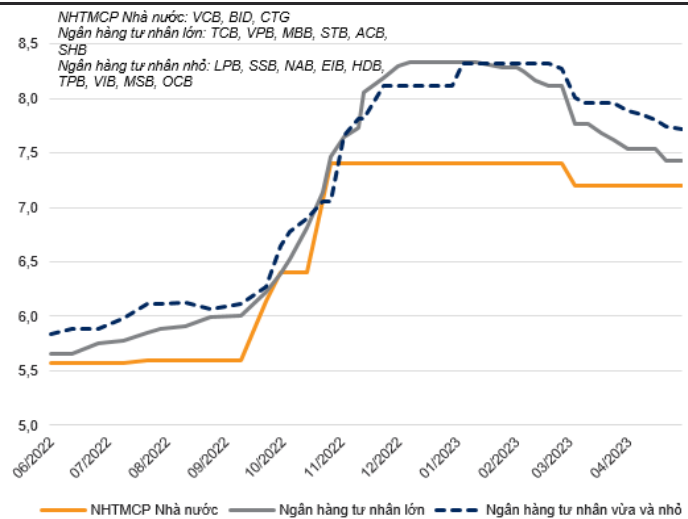
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 25: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng tăng trở lại trong tháng 4/2023 (Đơn vị: %)**



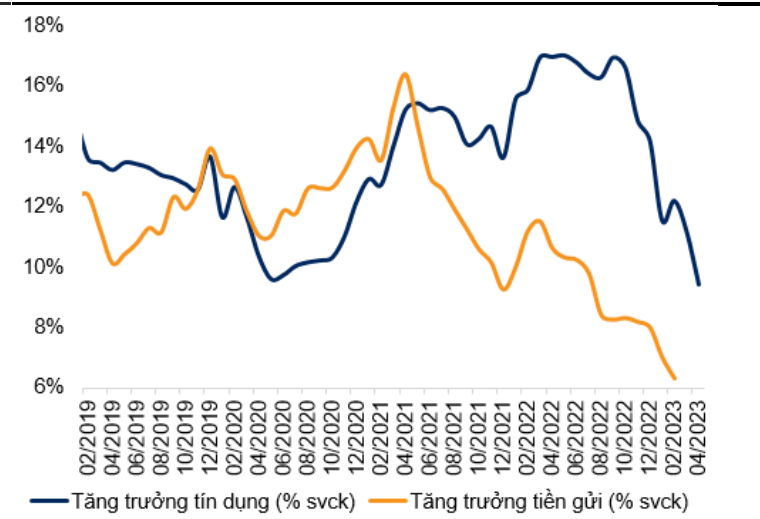
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 26: Lãi suất tiền gửi của các ngân hàng tư nhân giảm 20 điểm cơ bản ở kỳ hạn 12 tháng trong tháng 4/2023 (Đơn vị: %)**



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 27: Tăng trưởng tín dụng giảm tốc trong 4T23 (%)**



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động bình quân sẽ giảm xuống 7,0% trong năm 2023**

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM đã giảm 50 điểm cơ bản so với mức đỉnh trong tháng 1/2023, hiện đang dao động từ 7,1% - 8,4%. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ giảm thêm cho đến cuối năm 2023, dựa trên những lý do sau:

- Fed có thể kết thúc chu kỳ tăng lãi suất trong nửa đầu năm 2023, qua đó giảm áp lực lên tỷ giá VND cũng như lãi suất của Việt Nam trong nửa cuối năm 2023.

- Nhu cầu tín dụng suy yếu do các doanh nghiệp hạn chế mở rộng hoạt động kinh doanh do lo ngại về tiêu dùng suy yếu. Ngoài ra, thị trường bất động sản nhà ở ảm đạm sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng. Tính đến ngày 25/4/2023, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 2,75% so với đầu năm, thấp hơn nhiều so với mức tăng 7,2% cùng kỳ năm trước.
- Chính phủ thúc đẩy đầu tư công qua đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế.

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi trung bình kỳ hạn 12 tháng (của cả NH tư và NH quốc doanh) sẽ giảm thêm 50 điểm cơ bản xuống 7,0%/năm trong 2023.

### Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP của nền kinh tế Việt Nam ở mức 5,5% trong năm 2023

Nền kinh tế Việt Nam đang đối mặt với những thách thức lớn trong Q2/23, đến từ việc các ngành sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam có ít đơn đặt hàng hơn, tình trạng thắt chặt tài chính toàn cầu và sự suy thoái của thị trường bất động sản. Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng 4,5 svck (+/- 0,2 điểm %) trong Q2/23, cải thiện từ mức tăng 3,3% trong Q1/23. Ngành dịch vụ vẫn là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế trong Q2/23 với mức tăng trưởng dự báo đạt 6,5-7%. Trong khi đó, ngành công nghiệp và xây dựng có thể cải thiện tốc độ tăng trưởng lên 2,0-2,5% svck trong Q2/23 từ mức giảm 0,4% trong Q1/23, nhờ đầu tư công tăng mạnh và chính sách tiền tệ trong nước đảo chiều. Trong nửa đầu năm 2023, chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng trưởng 3,8-4,0% svck, giảm từ mức 6,4% svck trong nửa đầu năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP của Việt Nam sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn vào nửa cuối năm 2023 trước kỳ vọng việc Trung Quốc mở cửa trở lại có thể giúp nền kinh tế toàn cầu phục hồi. Điều này sẽ hỗ trợ sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam. Bên cạnh đó, tăng trưởng GDP của Việt Nam còn được hỗ trợ bởi (1) đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công, (2) các chính sách miễn giảm thuế, (3) hạ lãi suất và (4) các chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản. Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2023 ở mức 5,5% (+/- 0,3 điểm%).

Hình 28: Các dự báo vĩ mô chính giai đoạn 2022-2023

| Chỉ tiêu                                        | Đơn vị       | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023<br>(dự báo) | Q1/23  | Q2/23<br>(dự báo) | Q3/23<br>(dự báo) | Q4/23<br>(dự báo) |
|-------------------------------------------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------|--------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Tăng trưởng GDP                                 | % svck       | 7,5    | 7,4    | 2,9    | 2,6    | 8,0    | 5,5              | 3,3    | 4,5               | 6,7               | 7,1               |
| Tăng trưởng xuất khẩu                           | % svck       | 13,3   | 8,4    | 6,9    | 18,9   | 10,5   | -2,0             |        |                   |                   |                   |
| Tăng trưởng nhập khẩu                           | % svck       | 11,8   | 6,9    | 3,7    | 26,7   | 7,8    | -3,0             |        |                   |                   |                   |
| Cán cân thương mại                              | tỷ USD       | 6,9    | 10,9   | 18,9   | 3,3    | 12,4   | 15,7             |        |                   |                   |                   |
| Cán cân thanh toán                              | tỷ USD       | 5,8    | 12,8   | 12,7   | -7,2   | -1,1   | 6,2              |        |                   |                   |                   |
| Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP            | % GDP        | 1,9    | 3,8    | 3,7    | -2,0   | -0,3   | 1,4              |        |                   |                   |                   |
| Dự trữ ngoại hối                                | tỷ USD       | 55     | 78     | 95     | 109    | 87     | 102              |        |                   |                   |                   |
| Dự trữ ngoại hối trên GDP                       | % GDP        | 17,8   | 23,4   | 27,4   | 29,9   | 21,9   | 23,2             |        |                   |                   |                   |
| Số tháng nhập khẩu                              | tháng        | 2,8    | 3,7    | 4,3    | 3,9    | 2,9    | 3,5              |        |                   |                   |                   |
| Lạm phát bình quân                              | % svck       | 3,5    | 2,8    | 3,2    | 1,8    | 3,2    | 3,6              | 4,2    | 2,8               | 3,3               | 3,9               |
| Tăng trưởng tín dụng                            | % từ đầu năm | 13,9   | 13,7   | 12,1   | 13,6   | 14,0   | 11,5             |        |                   |                   |                   |
| Dư nợ tín dụng trên GDP                         | % GDP        | 102,9  | 106,3  | 114,2  | 123,1  | 126,5  | 131,3            |        |                   |                   |                   |
| Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán         | % từ đầu năm | 12,4   | 14,8   | 14,7   | 10,7   | 6,2    | 9,9              |        |                   |                   |                   |
| Lãi suất tái cấp vốn                            | %            | 6,3    | 6,0    | 4,0    | 4,0    | 6,0    | 5,0              | 5,5    | 5,5               | 5,0               | 5,0               |
| Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)           | %            | 6,9    | 7,0    | 5,6    | 5,6    | 7,8    | 7,0              | 7,5    | 7,4               | 7,2               | 7,0               |
| Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm) | %            | 5,1    | 3,4    | 2,4    | 2,1    | 4,8    | 3,0              | 3,2    | 3,2               | 3,1               | 3,0               |
| Tỷ giá (USD/VND) (cuối kỳ)                      | % svck       | 22.853 | 23.173 | 23.103 | 22.826 | 23.633 | 23.470           | 23.471 | 23.590            | 23.550            | 23.470            |
| Thâm hụt ngân sách                              | % GDP        | 2,2    | 2,9    | 2,9    | 3,4    | 4,0    | 3,9              |        |                   |                   |                   |
| Nợ công                                         | % GDP        | 46     | 43     | 44     | 43     | 40     | 38               |        |                   |                   |                   |

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

**Rủi ro giảm dự phóng của chúng tôi bao gồm:**

**Lạm phát toàn cầu cao hơn dự kiến:** Việc Trung Quốc mở cửa trở lại là một biến số đối với lạm phát toàn cầu vào năm 2023. Sự phục hồi nhu cầu của Trung Quốc mạnh hơn dự kiến có thể thúc đẩy lạm phát toàn cầu cao hơn dự kiến. Áp lực lạm phát cao có thể khiến FED và ECB tiếp tục thắt chặt chính sách tiền tệ, điều này có thể làm giảm triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu.

**Chỉ số DXY mạnh hơn dự kiến có thể gây thêm áp lực lên tỷ giá Việt Nam:** Thị trường đang đặt cược vào kịch bản Fed ngừng tăng lãi suất điều hành tại cuộc họp tiếp theo vào tháng 6/2023. Tuy nhiên, nếu vì một số lý do, chẳng hạn như lạm phát cao hơn kỳ vọng hoặc tăng trưởng tiền lương cao hơn kỳ vọng, có khả năng FED có thể tăng lãi suất điều hành nhiều hơn so với kịch bản thị trường hiện tại. Điều này có thể khiến chỉ số DXY mạnh lên và gây thêm áp lực lên tỷ giá VND. Rủi ro tỷ giá gia tăng có thể cản trở quá trình nói lỏng chính sách tiền tệ của NHNN, qua đó làm chậm đà phục hồi của nền kinh tế Việt Nam trong các quý còn lại của năm 2023.

**Tăng trưởng kinh tế chậm hơn dự kiến của các đối tác thương mại lớn sẽ tác động mạnh hơn đến xuất khẩu của Việt Nam:** Kịch bản tăng trưởng xuất khẩu của chúng tôi dựa trên giả định rằng nền kinh tế Mỹ có thể tránh được suy thoái sâu vào năm 2023. Trong trường hợp nền kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái sâu, điều này sẽ tác động xấu hơn đến xuất khẩu và tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2023.

## 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)

### Đinh Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô & 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>