

Kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh hơn trong nửa cuối năm 2023

- Tăng trưởng GDP của Việt Nam trong Q2/23 đạt 4,1% svck, hồi phục nhẹ từ mức 3,3% svck trong Q1/23.
- Chúng tôi dự báo GDP Việt nam tăng trưởng 7,1% svck trong 6 tháng cuối năm, giúp tăng trưởng cả năm 2023 đạt 5,5% svck.
- Việc triển khai chính sách tài khóa mở rộng và môi trường lãi suất giảm là hai yếu tố chính thúc đẩy sự phục hồi của nền kinh tế trong nửa cuối năm.

Đà phục hồi kinh tế diễn ra chậm chạp trong Q2/23 do khó khăn kéo dài

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), tăng trưởng GDP của Việt Nam trong Q2/23 đạt 4,1% svck, tăng nhẹ từ mức 3,3% svck trong Q1/23. Về ba trụ cột chính của nền kinh tế, lĩnh vực công nghiệp và xây dựng tăng 2,5% svck, trong khi lĩnh vực dịch vụ và nông nghiệp lần lượt tăng 6,1% svck và 3,2% svck. Trong nửa đầu năm 2023, kinh tế Việt Nam tăng trưởng 3,7% svck, mức thấp thứ hai trong giai đoạn 2011-2023. Các yếu tố chính cản trở tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong 6T đầu năm 2023 bao gồm đơn hàng xuất khẩu giảm, lãi suất cho vay cao và thị trường bất động sản trì trệ.

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ tăng tốc độ phục hồi trong nửa cuối 2023

Chúng tôi kỳ vọng GDP Việt Nam tăng 7,1% svck (+/-0,3 điểm %) trong nửa cuối năm 2023 (so với +3,7% svck trong nửa đầu năm), qua đó nâng tốc độ tăng trưởng cả năm lên 5,5% svck (+/-0,2 điểm %). Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ duy trì đà phục hồi trong năm tới, đồng thời dự báo tăng trưởng GDP đạt 6,9% svck (+/-0,3 điểm %) trong năm 2024. Các yếu tố hỗ trợ là: (1) Chính phủ thực hiện chính sách tài khóa mở rộng để hỗ trợ tăng trưởng, (2) Lãi suất cho vay giảm giúp kích thích tiêu dùng và đầu tư tư nhân và (3) Đơn hàng đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam có khả năng phục hồi rõ nét kể từ Q4/23.

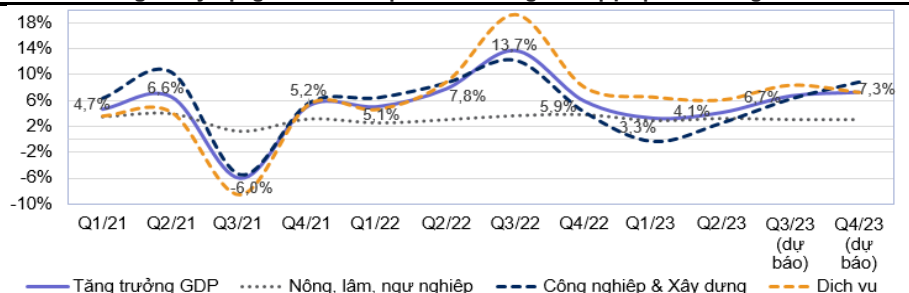
Xuất khẩu của Việt Nam có thể phục hồi đáng kể từ Q4/23

Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu của Việt Nam sẽ phục hồi đáng kể từ Q4/23 do (1) lượng hàng tồn kho tại các nước phát triển giảm sẽ kích thích nhu cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam, (2) chu kỳ thay thế smartphone cũ bằng smartphone mới là khoảng 2 năm, từ đó thúc đẩy xuất khẩu smartphone của Việt Nam kể từ Q4/23, (3) Nhu cầu từ Trung Quốc phục hồi mạnh mẽ hơn sau khi nền kinh tế mở cửa trở lại.

Lãi suất có thể sẽ duy trì đà giảm trong 6 tháng cuối năm 2023

Chúng tôi dự báo lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng giảm xuống 6,0-6,2%/năm vào cuối năm 2023 do: (1) tác động từ 4 đợt giảm lãi suất của Ngân hàng Nhà nước (NHNN), (2) nhu cầu tín dụng yếu do tăng trưởng kinh tế giảm tốc và thị trường bất động sản ảm đạm, (3) Chính phủ thúc đẩy đầu tư công, từ đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế và (4) NHNN vẫn còn dư địa để nới lỏng thêm chính sách tiền tệ. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay giảm mạnh hơn trong nửa cuối năm do chi phí vốn của các ngân hàng thương mại (NHTM) đang giảm nhanh nhờ: (1) tác động từ 4 đợt giảm lãi suất điều hành của NHNN và (2) Thông tư 02 được ban hành cho phép giãn trích lập dự phòng nợ xấu.

Hình 1: Chúng tôi kỳ vọng GDP của Việt Nam sẽ tăng tốc độ phục hồi trong 6T cuối năm



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích



Đinh Quang Hình

hinh.dinh@vndirect.com.vn

Kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh hơn trong nửa cuối năm 2023

Đà phục hồi diễn ra chậm chạp trong Q2/23 do khó khăn kéo dài

Theo TCTK, tăng trưởng GDP của Việt Nam trong Q2/23 đạt 4,1% svck, tăng nhẹ từ mức 3,3% svck trong Q1/23. Về 3 trụ cột chính của nền kinh tế, lĩnh vực công nghiệp và xây dựng tăng 2,5% svck, trong khi lĩnh vực dịch vụ và nông nghiệp lần lượt tăng 6,1% svck và 3,2% svck. Trong nửa đầu năm 2023, kinh tế Việt Nam tăng trưởng 3,7% svck, mức thấp thứ hai trong giai đoạn 2011-2023. Các yếu tố chính cản trở tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2023 bao gồm đơn hàng xuất khẩu giảm, lãi suất cho vay cao và thị trường bất động sản trì trệ.

Lĩnh vực công nghiệp và xây dựng trì trệ do nhu cầu bên ngoài suy yếu

Lĩnh vực công nghiệp và xây dựng tăng nhẹ 2,5% svck trong Q2/23 sau khi ghi nhận mức tăng trưởng âm trong Q1/23. Tuy vậy, mức tăng trưởng này vẫn thấp hơn rất nhiều so với mức 8,7% cùng kì năm trước.

Trong số các phân ngành, xây dựng đang có sự cải thiện rõ rệt với mức tăng trưởng 7,1% svck trong Q2/23 (so với +1,9% svck trong Q1/23) đến từ việc Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công trong thời gian qua. Tiếp đến là ngành khai khoáng với mức tăng trưởng 1,2% svck trong Q2/23 sau khi giảm 4,1% svck trong quý trước. Sự phục hồi của hoạt động khai khoáng chủ yếu đến từ tăng cường khai thác khí tự nhiên và dầu thô. Ngoài ra, nhu cầu tăng khi nắng nóng đã hỗ trợ các phân ngành phân phối điện và cấp nước cải thiện tăng trưởng trong Q2/23 (xem biểu đồ bên dưới). Ngược lại, phân ngành sản xuất vẫn gặp khó khăn và chỉ ghi nhận mức tăng trưởng 1,2% trong Q2/23 trong bối cảnh đơn hàng xuất khẩu tiếp tục giảm

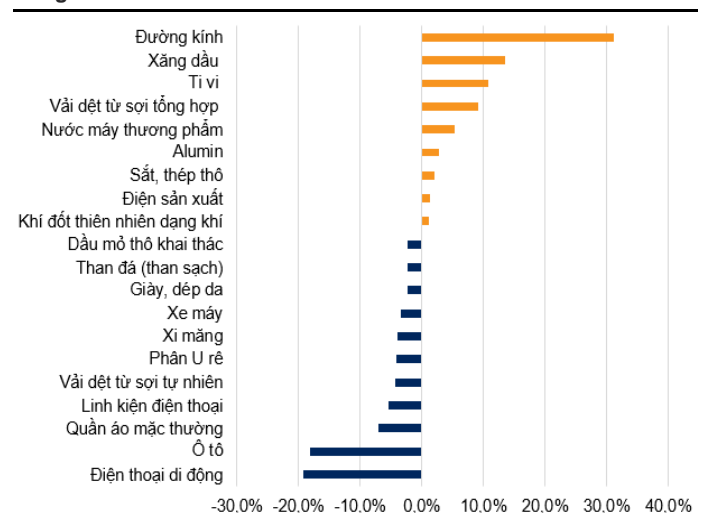
Trong 6 tháng đầu năm 2023, lĩnh vực công nghiệp và xây dựng chỉ tăng trưởng 1,1% svck, đây là mức tăng trưởng 6 tháng đầu năm thấp nhất trong giai đoạn 2011-2023. Đơn hàng sản xuất và xuất khẩu giảm, thị trường bất động sản trì trệ là những nguyên nhân chính khiến lĩnh vực công nghiệp và xây dựng tăng trưởng thấp trong 6 tháng đầu năm 2023.

Hình 2: Lĩnh vực công nghiệp và xây dựng tăng trưởng rất thấp trong nửa đầu năm 2023

	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
Công nghiệp và xây dựng	6,3%	10,4%	-5,5%	5,6%	6,4%	8,7%	12,2%	4,2%	-0,4%	2,5%
Công nghiệp	6,3%	11,2%	-4,4%	6,5%	7,0%	9,5%	11,1%	3,6%	-0,7%	1,6%
Khai khoáng	-8,5%	-4,7%	-9,1%	-2,7%	1,1%	4,5%	6,4%	7,9%	-4,1%	1,2%
Sản xuất	8,9%	13,4%	-4,1%	8,0%	7,7%	11,1%	11,6%	3,0%	-0,5%	1,2%
Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí	4,3%	12,8%	-2,6%	5,5%	7,1%	4,5%	11,6%	4,5%	-0,2%	3,7%
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	5,4%	7,8%	-0,2%	3,6%	6,5%	6,3%	9,5%	8,2%	4,7%	6,1%
Xây dựng	6,5%	6,5%	-10,1%	2,1%	3,3%	4,9%	17,5%	6,7%	1,9%	7,1%

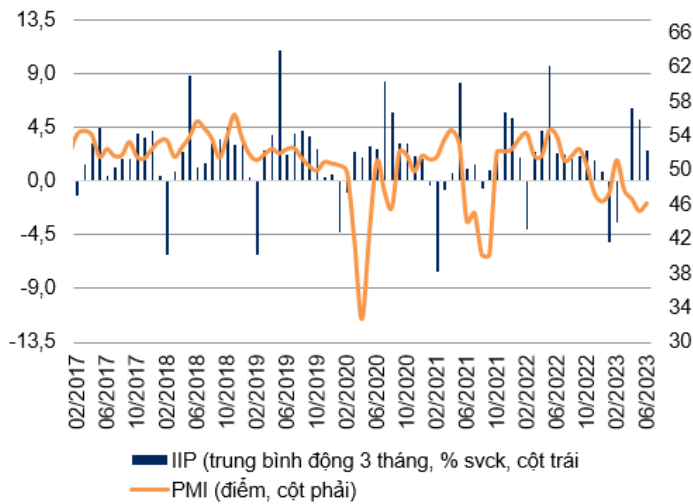
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Tăng trưởng sản lượng của một số sản phẩm công nghiệp trong nửa đầu năm 2023



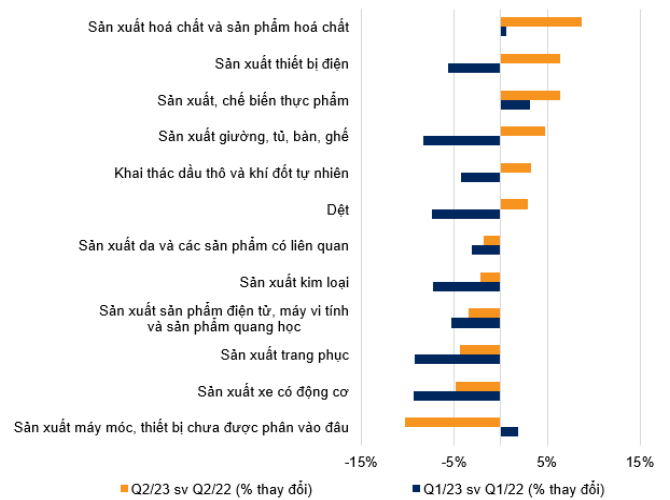
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Chỉ số PMI đã ở dưới mức 50 từ trong giai đoạn tháng 3-6



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của các phân ngành

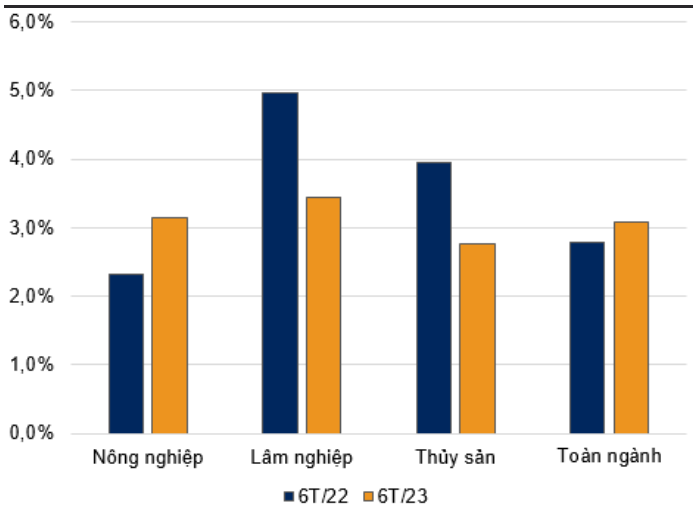


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Lĩnh vực nông - lâm - thủy sản tiếp tục tăng trưởng trong Q2/23

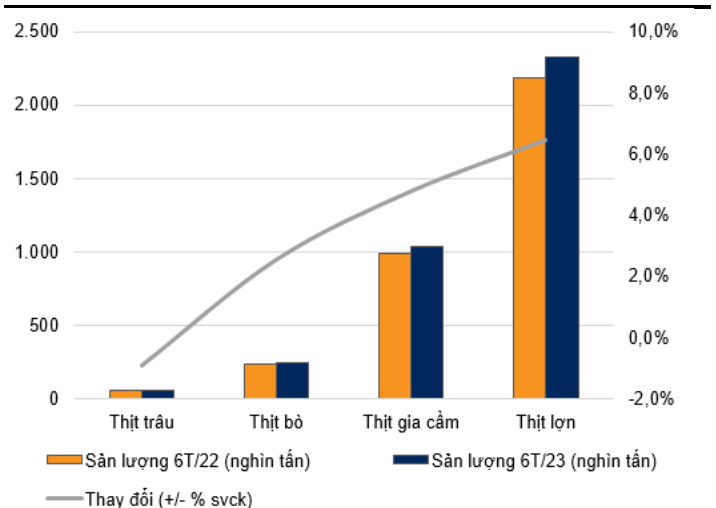
Lĩnh vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,2% trong Q2/23, cải thiện từ mức 2,9% trong Q1/23. Cụ thể, phân ngành nông nghiệp tăng trưởng 3,4% trong Q2/23 nhờ năng suất cây lương thực tăng. Ngược lại, tốc độ tăng trưởng của cả hai phân ngành lâm nghiệp và thủy sản trong Q2/23 đều giảm xuống lần lượt là 3,2% svck và 2,7% svck do nhu cầu xuất khẩu giảm. Trong nửa đầu năm 2023, lĩnh vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng 3,1% svck, cao hơn tốc độ tăng trưởng 2,8% svck của năm ngoái. Diện tích gieo trồng tăng và năng suất cây lương thực cao hơn là động lực chính cho sự cải thiện của lĩnh vực này trong nửa đầu năm 2023.

Hình 6: Lĩnh vực nông lâm thủy sản tăng trưởng cải thiện trong nửa đầu năm 2023



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Sản lượng các sản phẩm chính của ngành chăn nuôi



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

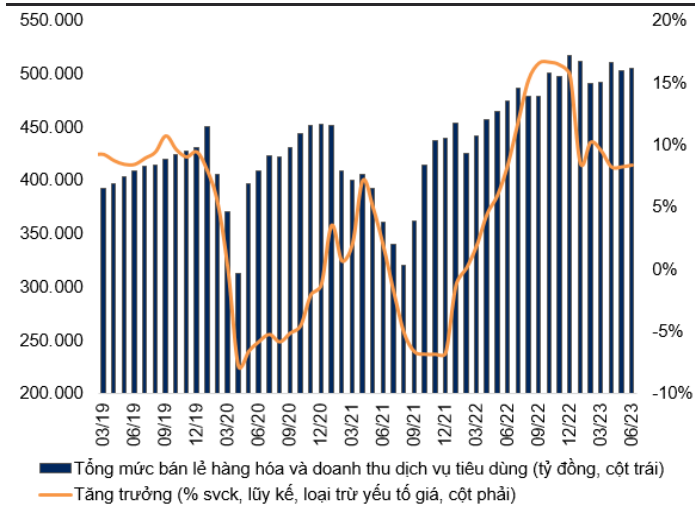
Lĩnh vực dịch vụ duy trì đà tăng trưởng

Lĩnh vực dịch vụ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam với mức tăng trưởng 6,1% svck trong Q2/23. Trong nửa đầu năm 2023, lĩnh vực dịch vụ tăng trưởng 6,3% svck (so với +6,6% svck trong nửa đầu năm 2022). Đà tăng trưởng ổn định của lĩnh vực dịch vụ trong nửa đầu năm 2023 đến từ:

- Lượng khách quốc tế phục hồi mạnh mẽ:** Cụ thể, Việt Nam đón khoảng 5,6 triệu lượt khách quốc tế trong 6 tháng đầu năm 2023, gấp 9,3 lần svck nhưng vẫn chưa bằng 80% cùng kỳ năm 2019 (mức trước đại dịch). Lượng khách quốc tế trong nửa đầu năm gấp 1,5 lần tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong cả năm 2022 và vượt 2/3 kế hoạch của Chính phủ cho năm 2023. Trong khi đó, tổng lượng khách nội địa đạt 64 triệu lượt trong 6T23 (+5,8% svck). Tổng doanh thu từ du lịch đạt 343,1 nghìn tỷ đồng trong 6T23 (+29% svck). Nhờ đó, các phân ngành liên quan đến du lịch ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao trong 6T23, bao gồm hoạt động lưu trú và dịch vụ ăn uống (+15,1% svck), nghệ thuật, vui chơi và giải trí (+12,1% svck).
- Cầu tiêu dùng trong nước ổn định:** Theo dữ liệu của TCTK, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 10,9% svck trong nửa đầu năm 2023 (so với +12,2% svck trong 6T22). Nếu loại trừ yếu tố giá, chỉ số này đã tăng 8,4% svck, tương đương với mức cùng kỳ năm 2022. Nhờ tiêu dùng nội địa khá vững chắc, phân ngành bán buôn và bán lẻ tăng trưởng 8,5% svck trong 6T23, cải thiện mạnh từ mức tăng trưởng 5,8% svck trong 6T22.

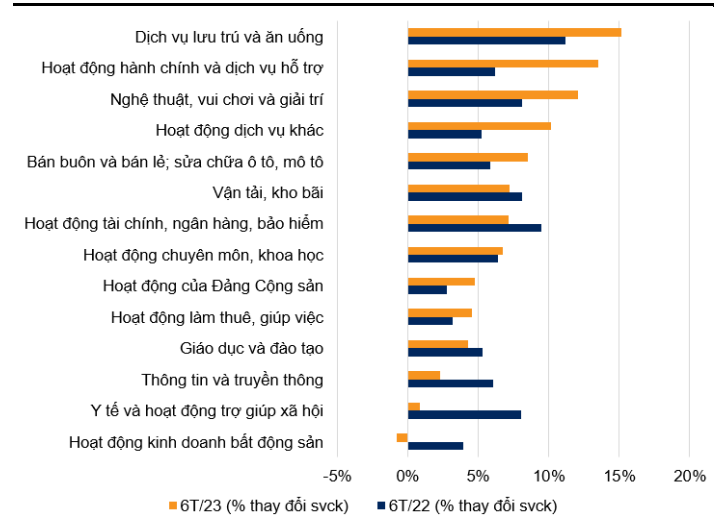
Mặt khác, do thị trường bất động sản trì trệ và nhu cầu tín dụng thấp nên phân ngành bất động sản và phân ngành tài chính-ngân hàng-bảo hiểm tăng trưởng chậm lại trong nửa đầu năm 2023.

Hình 8: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng có mức tăng trưởng ổn định 10,9% svck trong 6T đầu năm 2023



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Tăng trưởng của các phân ngành dịch vụ (% svck)



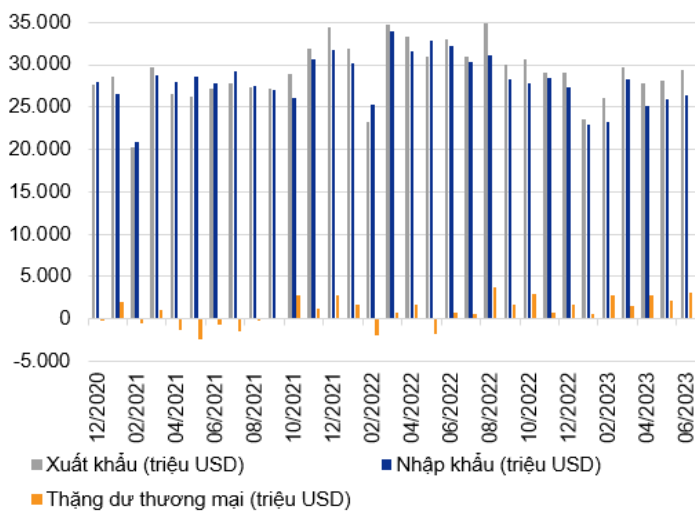
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Xuất nhập khẩu sụt giảm trong bối cảnh kinh tế toàn cầu suy yếu

Xuất khẩu sụt giảm trong nửa đầu năm 2023 do nhu cầu nước ngoài đối với hàng xuất khẩu Việt Nam giảm trong bối cảnh kinh tế toàn cầu suy yếu

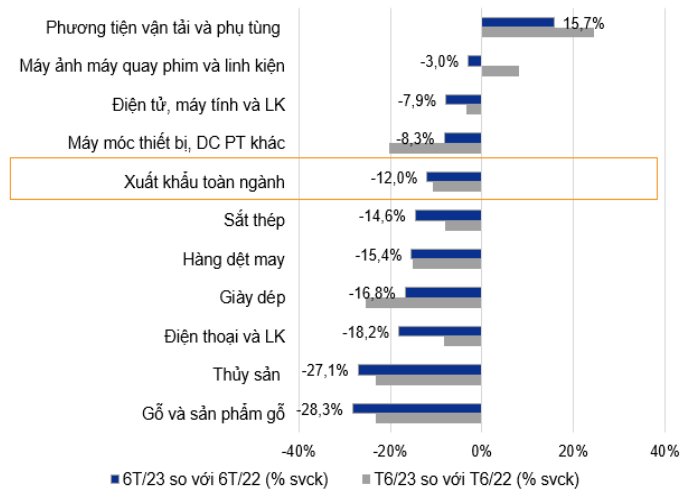
Số lượng đơn đặt hàng liên tục giảm cũng như giá hàng hóa điều chỉnh đã khiến giá trị xuất khẩu của Việt Nam sụt giảm khá mạnh trong nửa đầu năm 2023. Theo Tổng cục Hải quan, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam giảm 12,0% svck xuống còn 164,7 tỷ USD trong nửa đầu năm 2023. Sự suy giảm được ghi nhận ở hầu hết các mặt hàng xuất khẩu chủ lực, gồm: điện thoại các loại (-18,2% svck), điện tử, máy tính và linh kiện (-7,9% svck), máy móc thiết bị (-8,3% svck), dệt may (-15,4% svck) và giày dép (-16,8% svck). Ở chiều ngược lại, một số mặt hàng xuất khẩu tăng trưởng khả quan trong nửa đầu năm 2023 bao gồm hóa chất (+1,6% svck), phương tiện vận tải (+15,7% svck), giấy & sản phẩm từ giấy (+11,1% svck), gạo (+32,2 % svck) và rau củ quả (+60,1% svck).

Hình 10: Xuất khẩu Việt Nam gặp khó khăn trong nửa đầu năm 2023



Nguồn: TCTK, Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Tăng trưởng của các mặt hàng dẫn đầu về giá trị xuất khẩu

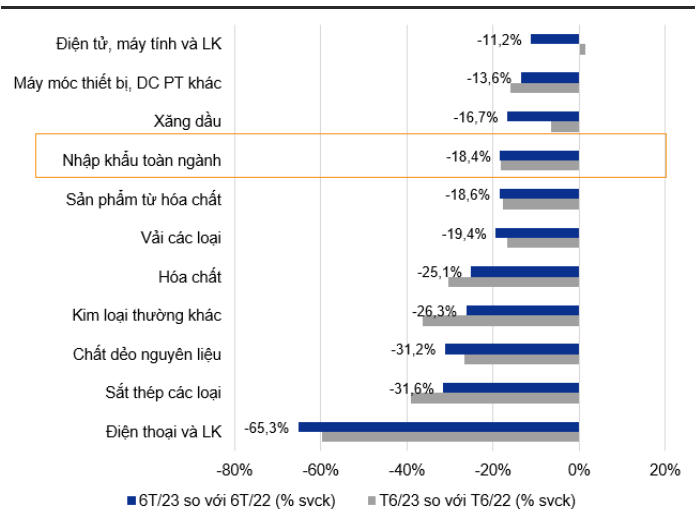


Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Nhập khẩu thấp cho thấy sự suy yếu trong lĩnh vực sản xuất

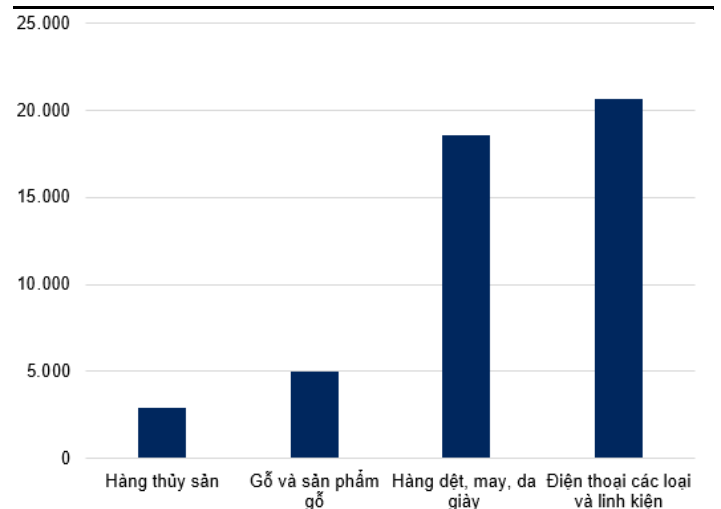
Giá trị nhập khẩu giảm đáng kể trong nửa đầu năm 2023, phản ánh nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu, tư liệu sản xuất và sản phẩm trung gian suy giảm trong bối cảnh số lượng đơn đặt hàng mới sụt giảm. Theo TCTK, chi tiêu cho nhập khẩu của Việt Nam trong nửa đầu năm 2023 đã giảm 18,4% svck xuống còn khoảng 151,8 tỷ USD. Trong đó, nhập khẩu hàng hóa trung gian (phục vụ cho hoạt động sản xuất) giảm mạnh 20,0% svck trong khi nhập khẩu tư liệu sản xuất và nguyên vật liệu lần lượt giảm 13,8% svck và 22,6% svck. Ngoài ra, nhập khẩu hàng tiêu dùng và hàng hóa khác giảm 8,2% svck. Về cán cân thương mại, Việt Nam xuất siêu 12,8 tỷ USD trong nửa đầu năm 2023, cải thiện mạnh từ mức xuất siêu 1,1 tỷ USD trong nửa đầu năm 2022.

Hình 12: Các mặt hàng dẫn đầu về giá trị nhập khẩu



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Các mặt hàng dẫn đầu về giá trị xuất khẩu ròng trong 6T23 (Đơn vị: triệu USD)



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng kinh tế Việt Nam sẽ tăng tốc phục hồi trong nửa cuối năm 2023

Chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam tăng trưởng 7,1% svck (+/-0,3 điểm %) trong nửa cuối năm 2023 (so với +3,7% svck trong nửa đầu năm 2023), qua đó

nâng tốc độ tăng trưởng cả năm 2023 lên 5,5% svck (+/-0,2 điểm %). Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ duy trì đà phục hồi trong năm tới và dự báo tăng trưởng GDP đạt 6,9% svck (+/-0,3 điểm %) trong năm 2024.

Các động lực chính đến từ: (1) Chính phủ thực hiện chính sách tài khóa mở rộng để hỗ trợ tăng trưởng, (2) Lãi suất cho vay thấp hơn giúp kích thích tiêu dùng và đầu tư tư nhân và (3) Đơn hàng xuất khẩu nông sản và hàng hóa công nghiệp của Việt Nam có khả năng phục hồi đáng kể từ Q4/23.

Rủi ro đối với dự phóng của chúng tôi đến từ: (1) Lạm phát toàn cầu cao hơn dự kiến, (2) Chỉ số DXY mạnh hơn dự kiến có thể gây thêm áp lực lên tỷ giá, (3) Tăng trưởng kinh tế chậm hơn dự kiến của các đối tác thương mại lớn ảnh hưởng đến xuất khẩu của Việt Nam.

Hình 14: Các dự báo vĩ mô chính cho năm 2023

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (dự báo)	Q1/23	Q2/23	Q3/23 (dự báo)	Q4/23 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,5	7,4	2,9	2,6	8,0	5,5	3,3	4,1	6,7	7,3
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				
Cân cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	12,4	15,7				
Cân cân thanh toán	tỷ USD	5,8	12,8	12,7	-7,2	-1,1	6,2				
Thặng dư cân 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	21,6	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	3,3	4,2	2,4	2,8	3,6
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,6	14,0	13,0				
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	102,9	106,3	114,3	123,2	125,3	130,7				
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	10,7	6,2	11,2				
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	6,0	4,5	5,5	4,5	4,5	4,5
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,9	7,0	5,6	5,6	7,8	6,1	7,5	6,6	6,3	6,1
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,1	4,8	2,7	3,2	2,6	2,7	2,7
Tỷ giá (USD/VND) (cuối kỳ)	% svck	22.853	23.173	23.103	22.826	23.633	23.688	23.471	23.583	23.740	23.688
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,9	2,9	3,4	3,6	3,9				
Nợ công	% GDP	46	43	44	43	38	36				

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

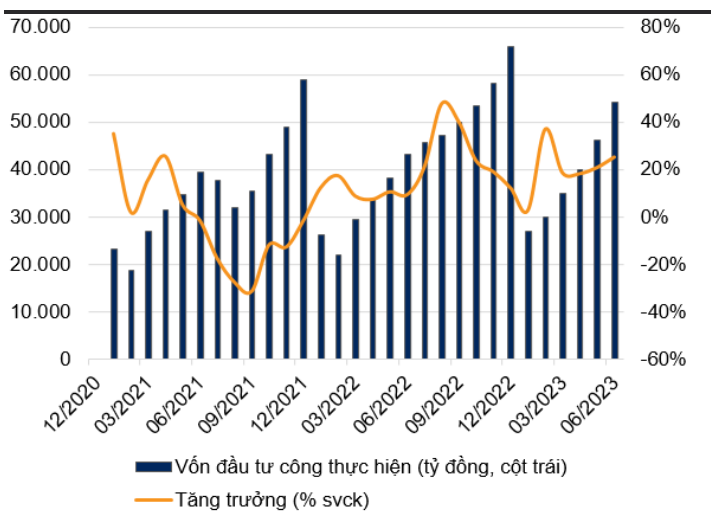
#Yếu tố hỗ trợ 1: Việt Nam đang có điều kiện thuận lợi để thực hiện chính sách tài khóa mở rộng nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ tăng tốc đầu tư công trong nửa cuối năm 2023

Kể từ đầu năm 2023, Chính phủ Việt Nam đã đẩy mạnh đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh đầu tư tư nhân và dòng vốn FDI yếu. Theo TCTK, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong T6/23 tăng 25,3% svck lên 54,2 nghìn tỷ đồng (so với +20,9% svck trong T5/23). Trong nửa đầu năm 2023, vốn nhà nước thực hiện đã tăng 20,5% svck lên 232,2 nghìn tỷ đồng, cao hơn mức tăng trưởng 10,4% svck nửa đầu năm ngoái. Vốn đầu tư công thực hiện trong 6T23 đạt 33% kế hoạch cả năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ quyết liệt đẩy mạnh đầu tư công hơn nữa trong nửa cuối năm 2023 để hoàn thành ít nhất 95% kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 (kế hoạch Quốc hội giao là 711.684 tỷ đồng). 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:

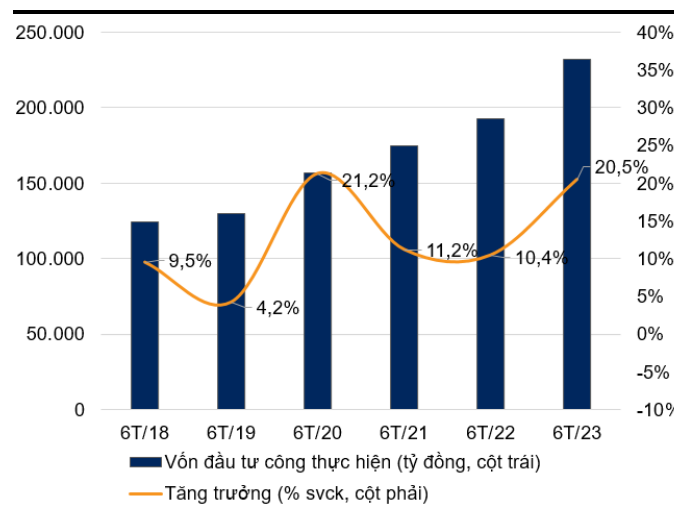
- **Nợ công thấp tạo dư địa nới lỏng chính sách tài khóa để hỗ trợ phục hồi kinh tế:** Nhờ tăng trưởng GDP vững chắc trong giai đoạn 2016-2022 và kiểm soát chi tiêu chặt chẽ, nợ công của Việt Nam đã giảm nhanh qua các năm từ 51% vào cuối năm 2016 xuống còn 38% vào cuối năm 2022, thấp hơn nhiều so với trần nợ công của Việt Nam là 60% GDP.
- **Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam giảm mạnh kể từ đầu năm 2023:** Tính đến ngày 28/06, trên thị trường sơ cấp, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm và 15 năm giảm lần lượt 205 và 195 điểm cơ bản so với đầu năm, xuống mức 2,60% và 2,85%. Trên thị trường thứ cấp, lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm của Việt Nam giảm lần lượt 258 và 219 điểm cơ bản so với đầu năm, xuống 2,15% và 2,63%.
- **Lạm phát trong nước đã hạ nhiệt đáng kể trong vài tháng qua:** Lạm phát bình quân giảm xuống mức 2,4% svck trong Q2/23 từ mức 4,2% svck trong Q1/23. Khi áp lực lạm phát hạ nhiệt, Chính phủ có thể xem xét nới lỏng chính sách tài khóa nhiều hơn để hỗ trợ phục hồi kinh tế.

Hình 15: Đầu tư công tăng trưởng ổn định



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Đầu tư công thực hiện tăng 20,5% svck trong 6T23



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: 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	2027	
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										
Vinh Hào - Phan Thiết	10.853										
Phan Thiết - Dầu Giây	14.360										
Nghi Sơn - Diễn Châu	7.615										
Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	8.380										
Diễn Châu - Bãi Vọt	6.330										
Nha Trang - Cam Lâm	13.340										
Cam Lâm - Vĩnh Hào	13.690										
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)	109.112										
12 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam (giai đoạn 2)	146.990										
Đường vành đai 3 (TP.HCM)	75.378										
Đường vành đai 4 (Hà Nội)	85.813										
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng, Biên Hòa - Vũng Tàu, Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột	78.227										
Tổng	597.308										

Ghi chú: Đã hoàn thành Đang xây dựng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Nhiều chính sách tài khóa sẽ có hiệu lực trong nửa cuối năm 2023

Chính phủ đang triển khai nhiều chính sách hỗ trợ tài khóa trong nửa cuối năm nay để hỗ trợ tăng trưởng, tập trung vào giảm thuế và phí (giảm 2% thuế VAT, giảm 50% thuế trước bạ cho ô tô sản xuất trong nước). Chính sách cắt giảm thuế nhằm kích cầu tiêu dùng trong nước. Ngoài ra, Chính phủ đã tăng lương cơ bản cho cán bộ, công chức, viên chức từ ngày 01/07/2023. Đợt tăng này sẽ cải thiện khá đáng kể thu nhập của những người hưởng lương từ ngân sách nhà nước. Ước tính ngân sách nhà nước chi cho chính sách này trong năm 2023 là khoảng 44 nghìn tỷ đồng. Đồng thời, Chính phủ cũng điều chỉnh tăng lương hưu và trợ cấp bảo hiểm xã hội do ngân sách nhà nước chi trả từ ngày 01/07. Ngân sách chi cho chính sách này ước tính khoảng 3.550 tỷ đồng. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp nhà nước (như PVN) cũng sẽ tăng cường đầu tư trong thời gian tới để phối hợp với chính sách tài khóa của Chính phủ. Điển hình là việc PVN đã lên kế hoạch triển khai một số dự án đầu tư trong thời gian tới, trong đó có một số dự án quy mô vừa như Kinh Ngư Trắng, Lạc Đà Vàng và dự án quy mô lớn là Lô B - Ô Môn.

Hình 18: Danh sách một số chính sách hỗ trợ tài khóa thực hiện năm 2023

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 - Gia hạn 4 tháng với số thuế GTGT của tháng 7/2023 - Gia hạn 5 tháng đối với số thuế GTGT của tháng 6 năm 2023 và quý 2/2023 - 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
Nghị định 41/2023/NĐ-CP giảm thuế trước bạ ô tô	Lệ phí trước bạ đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước	Theo đó, Chính phủ có kế hoạch giảm 50% lệ phí trước bạ đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước. Thời gian áp dụng là 6 tháng, từ ngày 1 tháng 7 đến hết năm nay.
Nghị định 44/2023/NĐ-CP về giảm thuế GTGT (VAT) năm 2023	Đề xuất giảm thuế GTGT đối với một số nhóm hàng hóa, dịch vụ đang áp dụng mức thuế suất 10%.	- 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% (trừ một số lĩnh vực như tài chính, ngân hàng, bất động sản, viễn thông,...) - 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

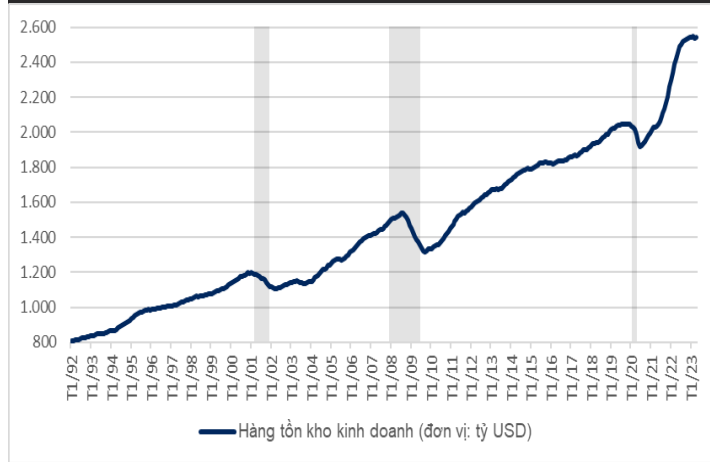
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

#Yếu tố hỗ trợ 2: Kỳ vọng xuất khẩu Việt Nam phục hồi từ Q4/23

Tổng tồn kho của các doanh nghiệp Mỹ tăng mạnh giai đoạn cuối năm 2022 là một trong những nguyên nhân chính khiến số lượng đơn đặt hàng mới đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sụt giảm mạnh trong giai đoạn Q4/22 đến Q2/23. Tuy nhiên, tồn kho tại Mỹ đã có dấu hiệu đạt đỉnh vào cuối Q1/23 và dự kiến sẽ giảm trong những quý tiếp theo. Do đó, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu của Việt Nam sẽ phục hồi từ Q4/23 nhờ (1) tồn kho tại các nước phát triển giảm sẽ kích thích nhu cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam, (2) chu kỳ thay thế smartphone cũ bằng mẫu mới là 25,3 tháng, tức khoảng 2 năm (theo nghiên cứu của China Mobile Terminal Lab), điều này có thể thúc đẩy xuất khẩu smartphone của Việt Nam kể từ Q4/23 (điện thoại và linh kiện chiếm gần 16%

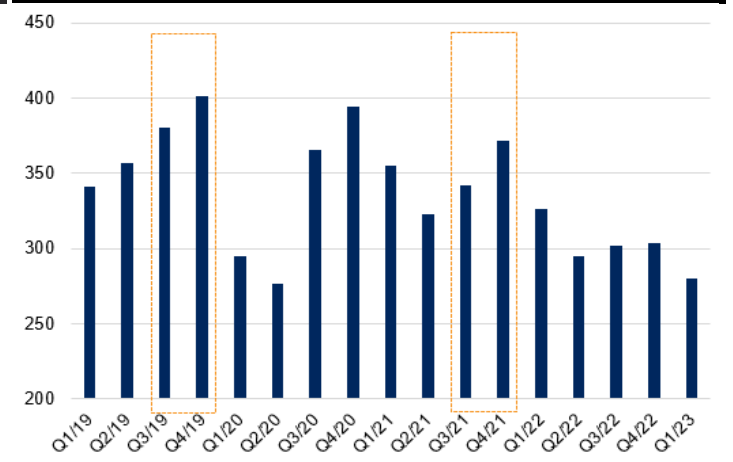
tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2022), (3) Nhu cầu từ Trung Quốc phục hồi mạnh mẽ hơn sau khi nền kinh tế mở cửa trở lại.

Hình 19: Tổng lượng hàng tồn kho của các doanh nghiệp tại Mỹ đạt đỉnh vào Q1/23



Nguồn: Cục Thống kê Hoa Kỳ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Tổng số lượng smartphone được vận chuyển đến tay khách hàng trên toàn cầu (triệu sản phẩm)



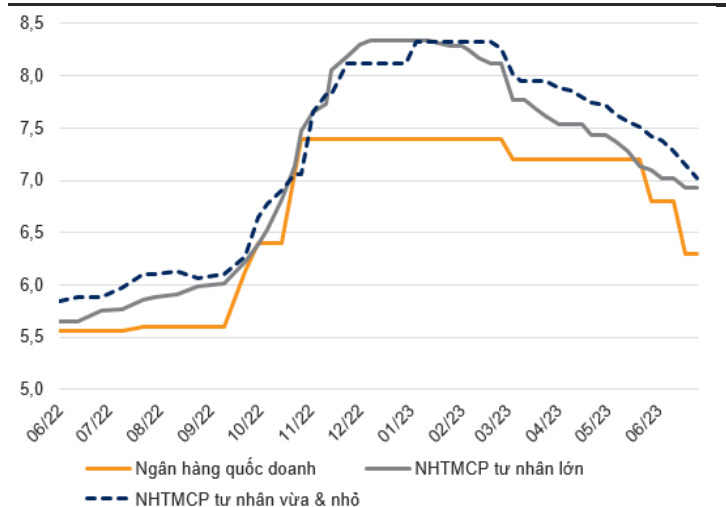
Nguồn: MARKET MONITOR SERVICE, VNDIRECT RESEARCH

#Yếu tố hỗ trợ 3: Lãi suất cho vay hạ nhiệt sẽ kích thích tiêu dùng và đầu tư tư nhân

Lãi suất tiền gửi giảm mạnh trong nửa đầu năm 2023

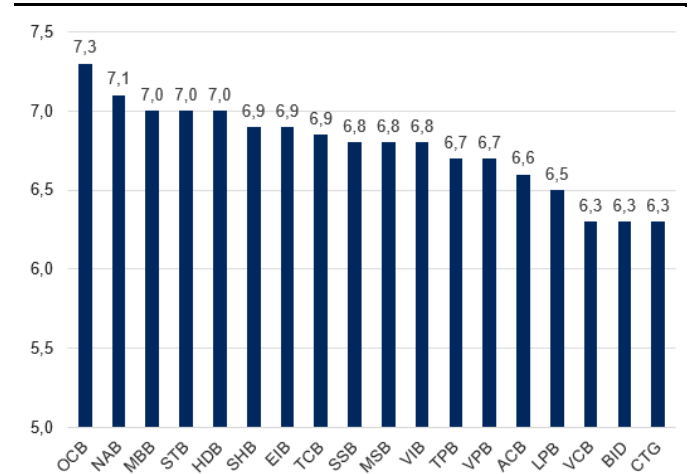
Kể từ đầu năm 2023, lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 3 tháng của các NHTM đã giảm khoảng 137 điểm cơ bản, trong khi lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng giảm 124 điểm cơ bản (số liệu tại ngày 29/6/2023). Nguyên nhân là do: (1) NHNN đảo ngược chính sách tiền tệ từ thắt chặt sang nới lỏng, (2) thanh khoản hệ thống ngân hàng được cải thiện nhờ NHNN mua 6 tỷ USD dự trữ ngoại hối và Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công, (3) nhu cầu tín dụng thấp trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế chậm chạp trong nửa đầu năm 2023.

Hình 21: Lãi suất tiền gửi giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm 2023 (Đơn vị: %)



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng của một số NHTM dao động từ 6,3% - 7,3% (Đơn vị: %)



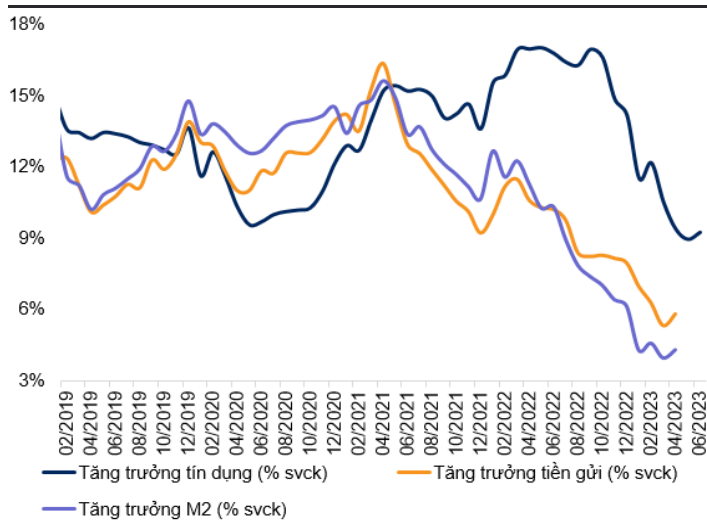
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Lãi suất sẽ duy trì đà giảm trong nửa cuối năm 2023

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động và cho vay sẽ duy trì xu hướng giảm trong nửa cuối năm. Cụ thể, chúng tôi dự báo lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng sẽ giảm xuống mức 6,0-6,2%/năm vào cuối năm 2023, do: (1) tác động từ 4 đợt giảm lãi suất điều hành của NHNN trong 6T23, (2) nhu cầu tín dụng yếu trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế chậm chạp và thị trường bất động sản ảm đạm, (3) Chính phủ sẽ đẩy mạnh hơn nữa đầu tư công, từ đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế và (4) NHNN vẫn còn dư địa để nới lỏng chính sách tiền tệ.

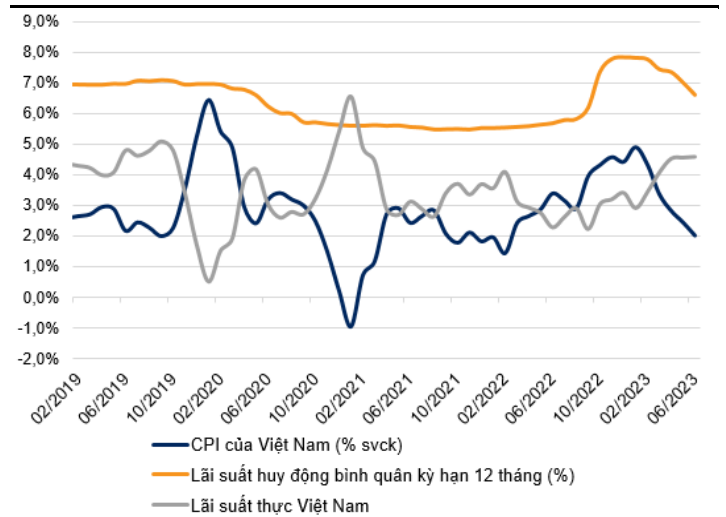
Lãi suất cho vay có thể giảm mạnh hơn trong nửa cuối năm 2023 do chi phí vốn của các NHTM đang giảm nhờ: (1) tác động từ các đợt cắt giảm lãi suất điều hành của NHNN trong 6T23 và (2) NHNN ban hành Thông tư 02 cho phép giãn trích lập dự phòng nợ xấu. Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay giảm sẽ là yếu tố thúc đẩy sự phục hồi của tiêu dùng và đầu tư tư nhân, vốn đã bị suy yếu trong nửa đầu năm 2023 do lãi suất cho vay neo ở mức cao.

Hình 23: Tăng trưởng tín dụng giảm mạnh trong nửa đầu năm 2023



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

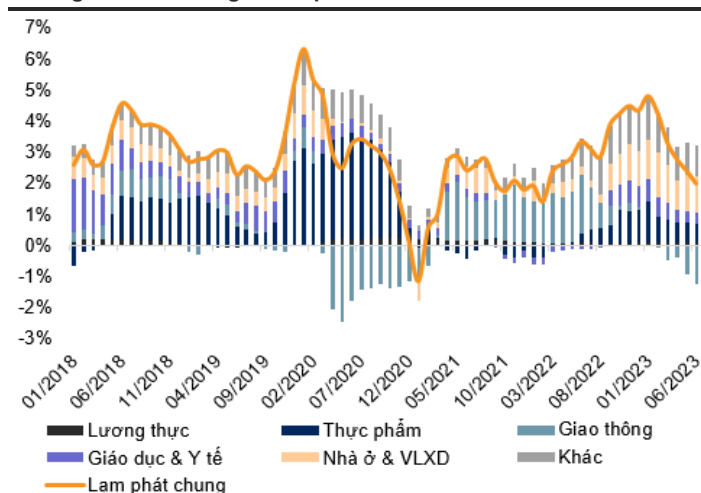
Hình 24: Việt Nam còn dư địa để giảm lãi suất trong bối cảnh lạm phát được kiểm soát tốt



Nguồn: Tổng cục Hải quan, NHNN, VNDIRECT RESEARCH

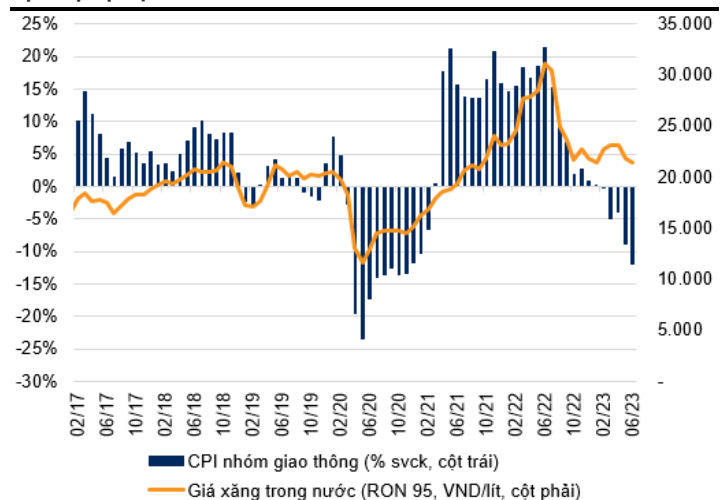
Lạm phát sẽ nằm trong tầm kiểm soát trong nửa cuối năm 2023

Hình 25: Chỉ số CPI tăng 2,0% svck trong tháng 6/2023, ghi nhận chuỗi giảm tốc 5 tháng liên tiếp



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: Chỉ số giá nhóm giao thông điều chỉnh là yếu tố chính giúp hạ nhiệt lạm phát



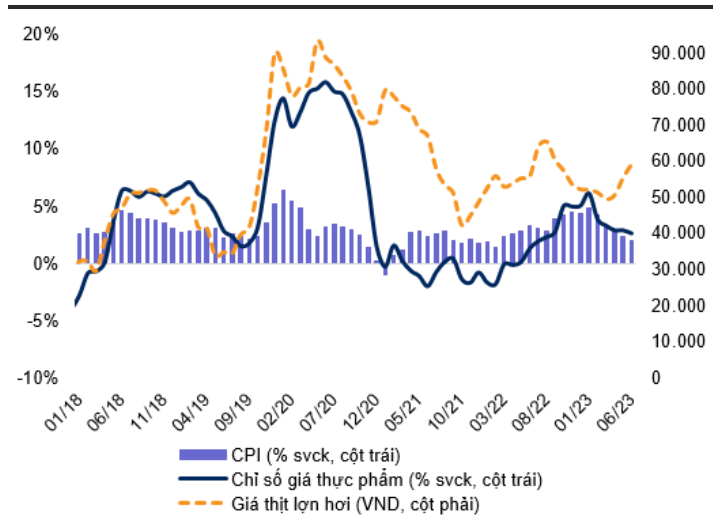
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Lạm phát trong nước tiếp tục hạ nhiệt trong T6/23 với mức tăng 2,0% svck, đánh dấu mức tăng thấp nhất trong vòng 16 tháng qua. Trong 6T23, CPI bình quân tăng 3,3% svck. Giá xăng dầu trong nước giảm mạnh là yếu tố chính giúp giảm áp lực lạm phát trong 6T23.

Chúng tôi nhận thấy một số yếu tố có thể gia tăng áp lực lên lạm phát kể từ cuối Quý 3 năm 2023, bao gồm: (1) Chênh lệch giá xăng giữa 6 tháng cuối năm 2023 và 6 tháng cuối năm 2022 sẽ thu hẹp đáng kể so với mức chênh lệch của nửa đầu năm 2023 và nửa đầu năm 2022, (2) việc Chính phủ tăng lương cơ bản cho cán bộ, công chức nhà nước từ ngày 01/07/2023 có thể gây áp lực lên lạm phát.

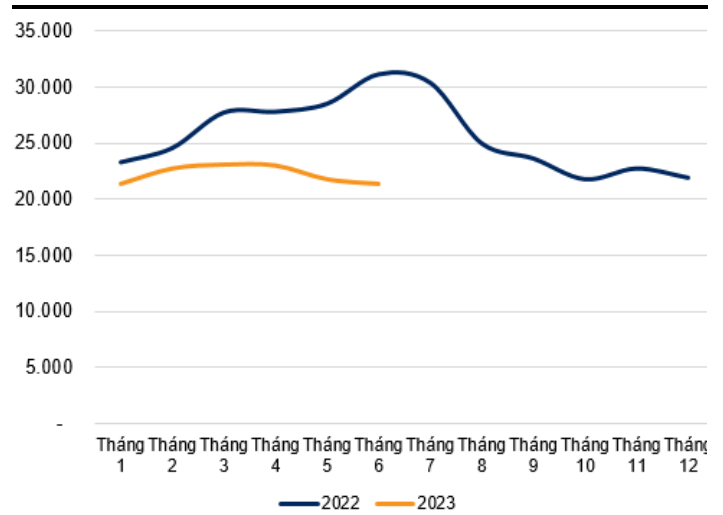
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ được kiểm soát do tổng cầu trong nước còn yếu trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế thấp. Chúng tôi hạ dự phóng lạm phát bình quân của Việt Nam năm 2023 xuống 3,3% (+/-0,2 điểm %) (hoàn thành mục tiêu kiểm soát lạm phát dưới 4,5% đề ra đầu năm).

Hình 27: Giá thịt heo tăng trở lại kể từ tháng 4/2023



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 28: Giá xăng RON 95 (Đơn vị: đồng/lít)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

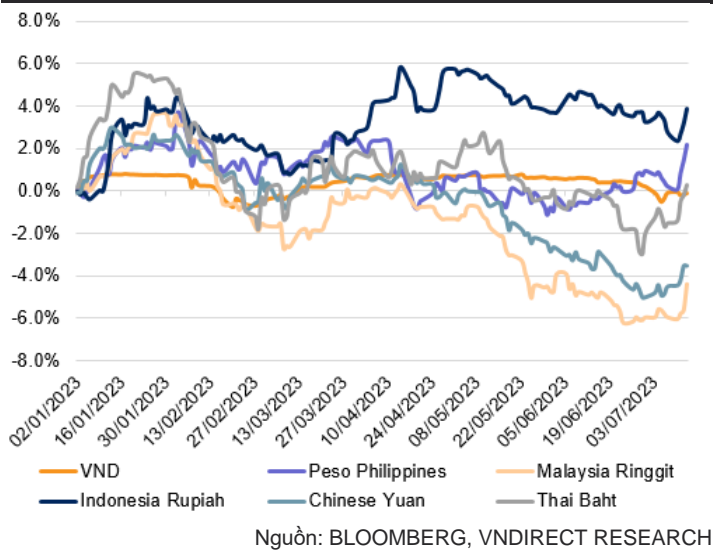
Tỷ giá có thể biến động mạnh hơn trong nửa cuối năm 2023

Áp lực lên tỷ giá VND gia tăng kể từ cuộc họp của FED vào tháng 6 khi Fed công bố ý định nâng lãi suất điều hành thêm nữa trong nửa cuối năm 2023. Tính đến ngày 13/7/2023, tỷ giá USD/VND tăng lên 23,659 (- 0,1% so với đầu năm), tăng 0,7% kể từ cuộc họp của Fed vào ngày 13-14/06.

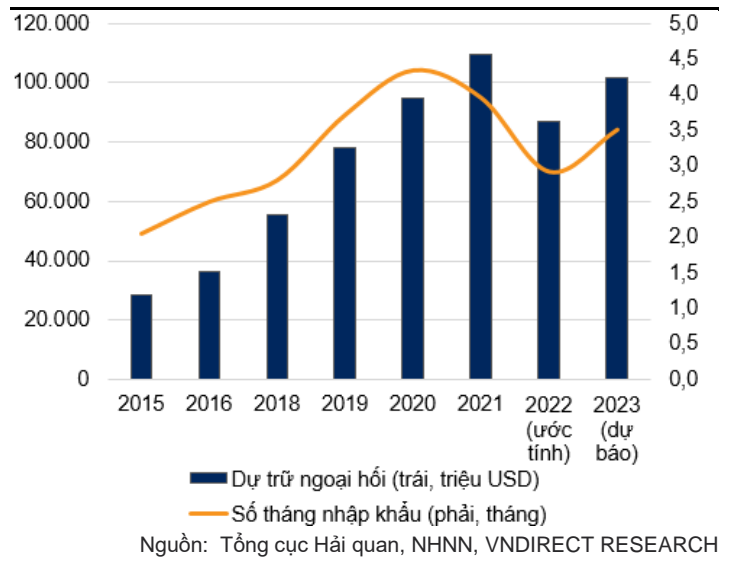
Chúng tôi nhận thấy một số yếu tố có thể gây sức ép lên tỷ giá VND trong nửa cuối năm 2023, bao gồm (1) Lãi suất điều hành của FED có thể duy trì ở vùng đỉnh đến cuối năm 2023 để kiềm chế lạm phát, trong khi NHNN định hướng tiếp tục hạ lãi suất để hỗ trợ tăng trưởng, (2) Lạm phát trong nước có thể tăng trở lại từ cuối Q3/23. Tuy vậy, tỷ giá VND vẫn sẽ được hỗ trợ bởi: (1) Thặng dư thương mại duy trì mức cao, (2) FDI và kiều hối ổn định, (3) Các thỏa thuận bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài dự kiến thực hiện trong nửa cuối năm 2023 sẽ làm tăng nguồn cung ngoại tệ, (4) Việt Nam vẫn đang duy trì lãi suất thực ở mức khá cao.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng tỷ giá có thể biến động mạnh hơn trong nửa sau năm 2023, tuy nhiên, chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ dao động không quá +/- 2,0% so với đầu năm 2023.

Hình 29: Hầu hết các đồng tiền trong khu vực đều mạnh lên so với USD trong tháng qua (+/- % so với đầu năm)



Hình 30: Dự trữ ngoại hối và số tháng nhập khẩu của Việt Nam



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.

Đình Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô & 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>