

Cập nhật vĩ mô

13/01/2022

Cập nhật vĩ mô

Kỳ vọng tăng trưởng bứt phá từ Q1/22

- GDP thực tế của Việt Nam tăng 2,6% trong năm 2021, nhỉnh hơn so với dự báo của chúng tôi.
- Kinh tế vĩ mô duy trì ổn định trong năm 2021 với lạm phát được kiểm soát tốt, dự trữ ngoại hối tăng cao và tỷ giá hối đoái ổn định.
- Chúng tôi kỳ vọng GDP Việt Nam sẽ tăng trưởng 7,5% svck trong năm 2022, thúc đẩy bởi sự phục hồi của ngành hàng không và du lịch, dòng vốn FDI gia tăng và hưởng lợi từ gói kích thích kinh tế sắp tới.

Kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh mẽ trong Q4/21

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP Việt Nam tăng 5,2% so với cùng kỳ (svck) trong Q4/21, cao hơn dự báo của chúng tôi. Trong ba trụ cột chính của nền kinh tế, ngành dịch vụ phục hồi vượt kỳ vọng của chúng tôi nhất. Cụ thể, ngành dịch vụ tăng trưởng 5,4% svck trong Q4/21, phục hồi từ mức giảm 8,6% svck trong Q3/21. Điều này đánh dấu mức tăng trưởng hàng quý cao nhất của lĩnh vực dịch vụ kể từ Q1/20 khi đại dịch COVID-19 bùng phát. Trong khi đó, lĩnh vực công nghiệp và xây dựng tăng 5,6% svck trong Q4/21, cải thiện mạnh mẽ so với mức giảm 5,5% svck trong Q3/21 và tương đương với mức tăng trưởng trong Q4/20.

Lạm phát được kiểm soát tốt

Lạm phát Việt Nam đã giảm xuống 1,8% svck trong tháng 10 (so với mức tăng 2,1% svck trong tháng trước). Trong năm 2021, lạm phát bình quân ở mức 1,8% svck, thấp hơn nhiều so với mục tiêu của chính phủ là 4,0%.

Đón chờ các gói kích thích tài khóa

Vào ngày 11/01/2022, Quốc hội đã thông qua gói kích thích kinh tế mới trị giá 342.050 tỷ đồng, tương đương khoảng 4,2% GDP năm 2021 của Việt Nam. Gói kích thích kinh tế bao gồm: các khoản chi tiêu của Chính phủ để nâng cấp hệ thống y tế, phúc lợi xã hội, hỗ trợ việc làm, miễn giảm thuế phí (giảm 2% thuế giá trị gia tăng VAT) và các gói đầu tư phát triển hạ tầng giao thông.

Khởi động lại cỗ máy tăng trưởng

Sau khi mất đà tăng trưởng trong Q3/21, kinh tế Việt Nam đã nhanh chóng quay trở lại “trạng thái bình thường mới” với tỷ lệ tiêm chủng vaccine cao và từng bước mở cửa nền kinh tế. Chúng tôi dự báo GDP năm 2022 tăng 7,5% svck, được thúc đẩy bởi bốn động lực chính: hoạt động sản xuất và xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng; FDI vẫn là điểm sáng trong bối cảnh khó khăn của dịch bệnh; và cầu nội địa phục hồi nhờ gói kích thích kinh tế sắp triển khai. Chúng tôi nhận thấy rủi ro vĩ mô lớn nhất là áp lực lạm phát gia tăng do cả 2 yếu tố chi phí đẩy và cầu kéo trong năm 2022. Các rủi ro khác bao gồm sự giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc ảnh hưởng đến xuất khẩu và khả năng xuất hiện của các biến thể mới.

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

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (ước tính)	2022 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,1	7,0	2,9	2,6	7,5
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	19,0	12,5
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	4,0	9,8
Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	-0,3	2,0
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	13,0-14,0
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
Tỷ giá (USD/VND)	% svck	1,8	1,4	-0,3	-1,2	+/- 1,0

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN

Analyst(s):



Dinh Quang Hinh

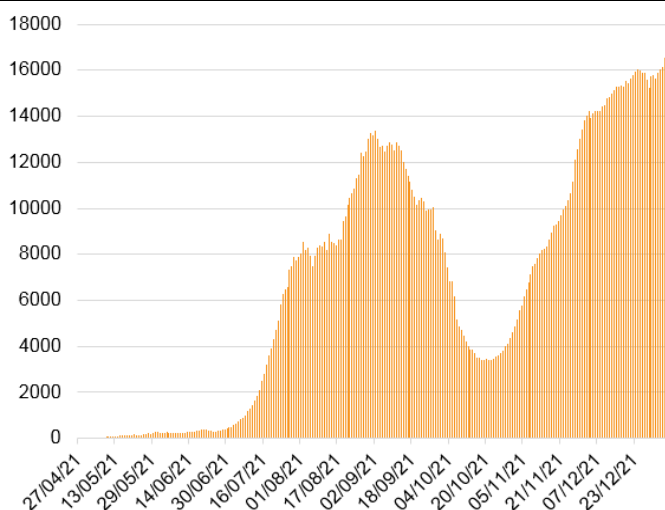
hinh.dinh@vndirect.com.vn

KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG BỨT PHÁ TỪ Q1/22

Kinh tế Việt Nam mở cửa trở lại, được hỗ trợ bởi tỷ lệ tiêm chủng tăng cao

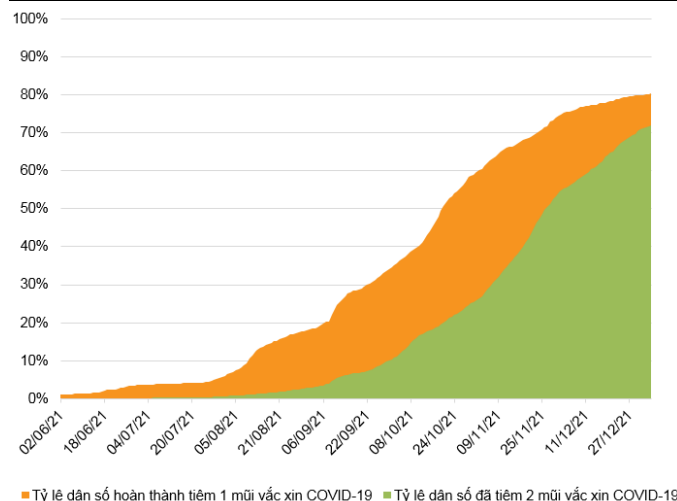
Việt Nam đã hoàn thành mục tiêu tiêm chủng đầy đủ vắc-xin phòng COVID-19 cho ít nhất 70% dân số. Tính đến ngày 04/01/2022, Việt Nam đã tiêm chủng đầy đủ cho khoảng 71,8% dân số. Để đối phó với sự xuất hiện của các biến thể virus corona mới, đặc biệt là Omicron, Việt Nam đã bắt đầu triển khai tiêm nhắc lại (liều 3) cho người trên 18 tuổi kể từ giữa tháng 12 năm 2021. Tính đến ngày 4/1/2022, Việt Nam đã tiêm mũi nhắc lại (liều 3) cho gần 8% dân số.

Hình 2: Các trường hợp mắc mới hàng ngày kể từ khi đợt bùng phát thứ tư ở Việt Nam



Nguồn: BỘ Y TẾ, WHO, VNDIRECT RESEARCH

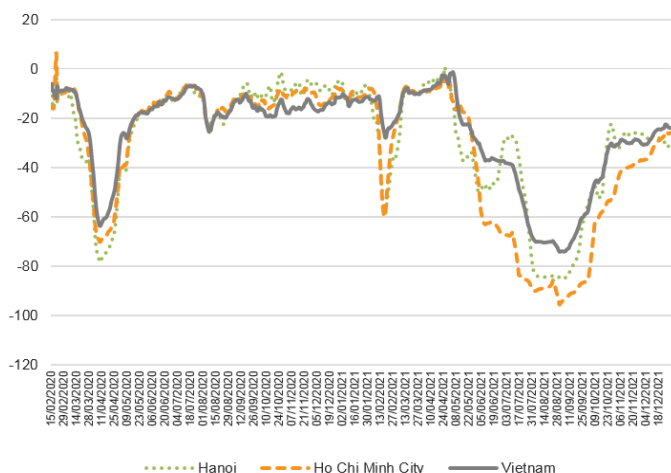
Hình 3: Tỷ lệ tiêm vắc-xin tính đến ngày 04/01/2022



Nguồn: BỘ Y TẾ, VNDIRECT RESEARCH

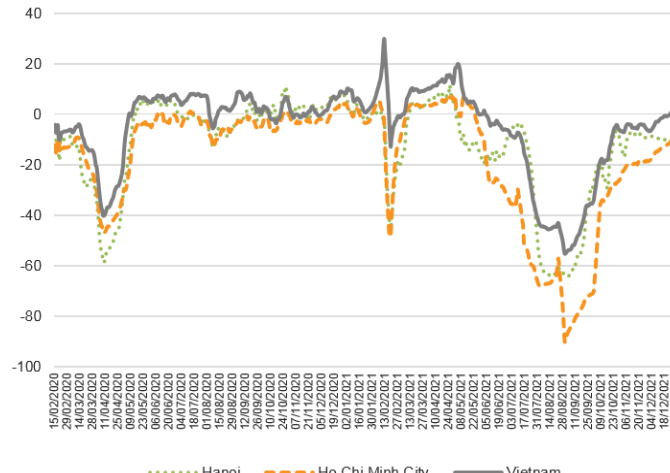
Mặc dù số ca nhiễm hàng ngày đã vượt qua đỉnh của đợt COVID-19 lần thứ 4, Việt Nam vẫn đang trên con đường mở cửa trở lại nền kinh tế nhờ tỷ lệ tiêm chủng tăng cao. Mức độ di chuyển của người dân đến các địa điểm bán lẻ và giải trí ở cấp độ quốc gia đã có sự phục hồi ổn định trong giai đoạn tháng 9-12 (Hình 4). Sản xuất công nghiệp cũng phục hồi mạnh mẽ trong nửa cuối quý 4 khi hầu hết người lao động đã quay trở lại làm việc. Đến giữa tháng 11/2021, mức độ di chuyển tới nơi làm việc cũng đã phục hồi trở lại về mức tương đương với thời điểm trước khi bùng phát dịch COVID-19 lần thứ tư.

Hình 4: Mức độ di chuyển của người dân tới các địa điểm bán lẻ và giải trí (trung bình động 7 ngày) (dữ liệu ngày 31/12/2021)



Nguồn: GOOGLE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Mức độ di chuyển của người dân tới siêu thị và hiệu thuốc (trung bình động 7 ngày) (dữ liệu ngày 31/12/2021)



Nguồn: GOOGLE, VNDIRECT RESEARCH

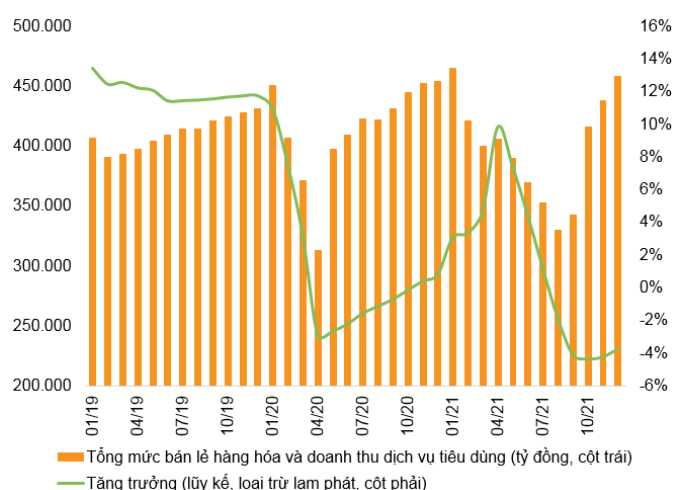
Nền kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh mẽ trong Q4/21

Theo TCTK, GDP của Việt Nam tăng 5,2% svck trong Q4/21, cao hơn dự báo của chúng tôi (trước đó chúng tôi dự báo GDP Q4/21 tăng 3-3,5% svck) do cả ba trụ cột của nền kinh tế đều phục hồi nhanh hơn mong đợi.

Trong ba trụ cột chính của nền kinh tế, ngành dịch vụ phục hồi vượt kỳ vọng của chúng tôi nhất. Cụ thể, ngành dịch vụ tăng trưởng 5,4% svck trong Q4/21, phục hồi từ mức giảm 8,6% svck trong Q3/21. Điều này đánh dấu mức tăng trưởng hàng quý cao nhất của lĩnh vực dịch vụ kể từ Q1/20, thời điểm đại dịch COVID-19 bùng phát. Sự cải thiện mạnh mẽ của các ngành được thúc đẩy chủ yếu bởi:

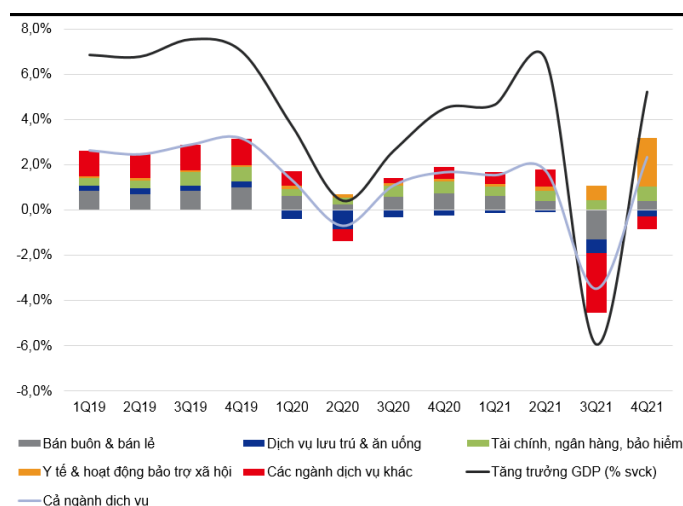
- Việt Nam tăng chi cho hoạt động tiêm chủng. Trong Q4/21, Việt Nam đã tiêm 100 triệu liều vắc-xin phòng virus coronavirus (chiếm 70% tổng số liều tiêm tính đến hết Q4/21). Từ đó, GDP cho y tế và công tác xã hội tăng 92,7% svck lên 33.948 tỷ đồng.
- Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng với GDP của ngành này tăng 11,2% svck trong Q4/21 nhờ tín dụng tăng trưởng tốt và thị trường chứng khoán phát triển mạnh mẽ.
- Hoạt động bán buôn và bán lẻ phục hồi sau khi Chính phủ nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội. Cụ thể, GDP bán buôn và bán lẻ tăng 4,9% svck trong Q4/21 sau khi sụt giảm khá nặng nề trong Q3/21 (-17,1% svck).

Hình 6: Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng phục hồi bền vững kể từ tháng 10 năm 2021



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Đóng góp của ngành dịch vụ vào tăng trưởng GDP



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

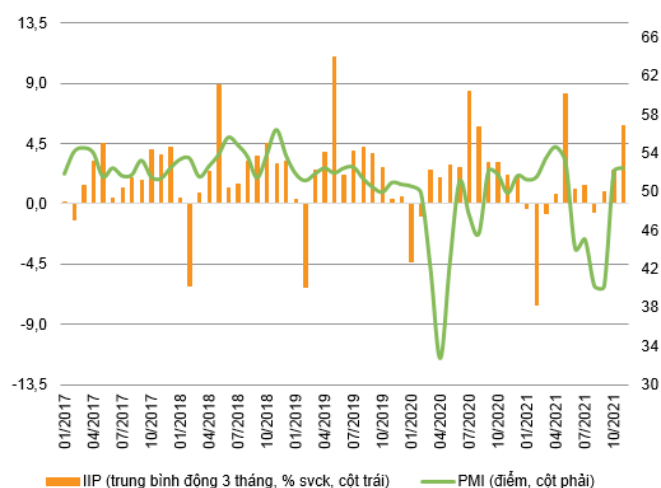
Hình 8: Tăng trưởng ngành công nghiệp và xây dựng

	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21
Công nghiệp và xây dựng	5,0%	1,7%	2,9%	5,6%	6,3%	10,4%	-5,5%	5,6%
Công nghiệp	5,1%	1,1%	2,3%	4,8%	6,3%	11,2%	-4,4%	6,5%
Khai khoáng	-4,2%	-5,8%	-5,9%	-6,1%	-8,5%	-4,7%	-9,1%	-2,7%
Sản xuất	7,1%	3,4%	3,9%	8,6%	8,9%	13,4%	-4,1%	8,0%
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%
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%
Xây dựng	4,4%	4,7%	5,7%	8,6%	6,5%	6,5%	-10,1%	2,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

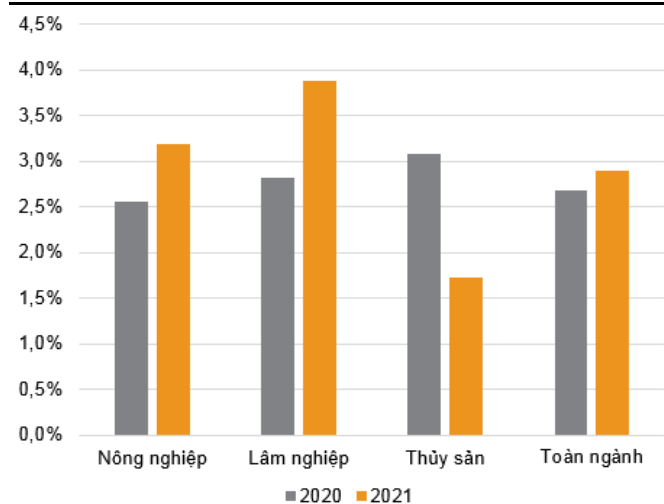
Ngành công nghiệp và xây dựng tăng 5,6% svck trong Q4/21, đây là mức tăng mạnh so với mức giảm 5,5% svck trong Q3/21 và tương đương với mức tăng 5,6% của cùng kỳ năm ngoái. Sự phục hồi tích cực của ngành công nghiệp và xây dựng trong Q4/21 được hỗ trợ mạnh mẽ bởi (1) chuỗi cung ứng sản xuất đang dần hồi phục sau khi Việt Nam nới lỏng các quy định giãn cách xã hội, (2) xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ trong bối cảnh nhu cầu bên ngoài tăng mạnh đối với hàng hóa lâu bền và sản phẩm tiêu dùng và (3) dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vẫn tích cực trong Q4/21. Chỉ số Quản lý mua hàng (PMI) của Việt Nam cũng cho thấy sự cải thiện tích cực khi leo lên trên mức 50 điểm (ngưỡng mở rộng hoạt động sản xuất) trong giai đoạn từ tháng 11-12 năm 2021.

Hình 9: PMI duy trì trên mức 50 điểm



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Các ngành nông, lâm nghiệp vẫn cải thiện tốc độ tăng trưởng trong năm 2021 bất chấp đại dịch



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Cuối cùng, tăng trưởng của khu vực nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản ở mức đáng khích lệ là 3,2% svck trong Q4/21, cải thiện từ mức tăng trưởng 1,2% svck trong Q3/21. Sự cải thiện trong lĩnh vực này chủ yếu nhờ xuất khẩu thủy sản phục hồi mạnh mẽ trong Q4/21. Theo TCTK, xuất khẩu thủy sản tăng 13,1% svck (+30,2% so với quý trước) trong Q4/21, phục hồi từ mức giảm 14,4% svck trong Q3/21.

Trong năm 2021, GDP thực tế của Việt Nam tăng 2,6%, giảm so với mức tăng trưởng 2,9% svck năm 2020 do tác động mạnh mẽ của đợt bùng phát COVID-19 lần thứ tư bởi biến thể Delta gây ra. Lĩnh vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng 2,9% svck trong năm 2021, cải thiện từ mức tăng trưởng 2,7% svck trong năm 2020. Ngành công nghiệp và xây dựng tăng 4,1% svck, cải thiện so với mức tăng trưởng 4,0% svck của năm 2020, dẫn đầu với lĩnh vực sản xuất (+6,4% svck). Trong khi đó, ngành dịch vụ bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi đại dịch và ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn với mức giảm 1,2% svck trong năm 2021 (so với mức tăng 2,3% svck trong năm trước). Điều này chủ yếu là do sự suy giảm mạnh của ngành du lịch, vốn chiếm 9% GDP Việt Nam thời kỳ trước đại dịch, và hoạt động vận tải.

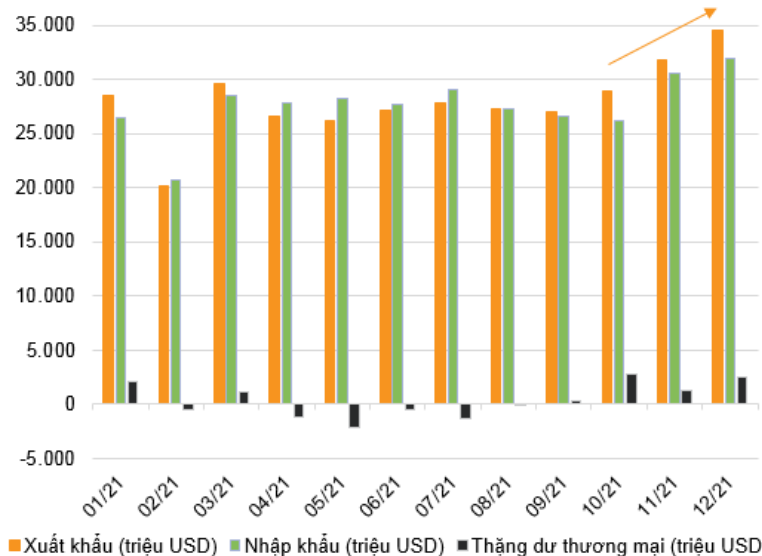
Xuất khẩu trở thành tâm điểm

Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, giá trị xuất khẩu tăng 8,3% so với tháng trước (+ 24,8% svck) lên khoảng 34,5 tỷ USD vào tháng 12 năm 2021. Chúng tôi nhận thấy một số yếu tố hỗ trợ thúc đẩy sự phục hồi của xuất khẩu trong Q4/21, bao gồm (1) các tỉnh/thành phố phía Nam đã nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội từ cuối tháng 9, do đó, hầu hết các nhà máy và khu công nghiệp trên địa bàn đã mở cửa trở lại, (2) nhu cầu đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam tăng mạnh trong mùa tiêu dùng cuối năm tại các thị trường phát triển. Trong cả năm

2021, giá trị xuất khẩu tăng lên 336,3 tỷ USD (+19,0% svck), vượt dự báo của chúng tôi về tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam là 15,0% svck cho năm 2021.

Trong các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam, các mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất trong năm 2021 bao gồm thép (+123,4% svck), nguyên liệu nhựa (+69,0% svck), máy ảnh và máy quay phim (+59,9% svck), sợi dệt (+50,8% svck) và xăng dầu (+45,9% svck). Mặt khác, chỉ có hai sản phẩm sụt giảm xuất khẩu trong năm qua là túi xách và vali (-4,1% svck) và chè (-2,0% svck).

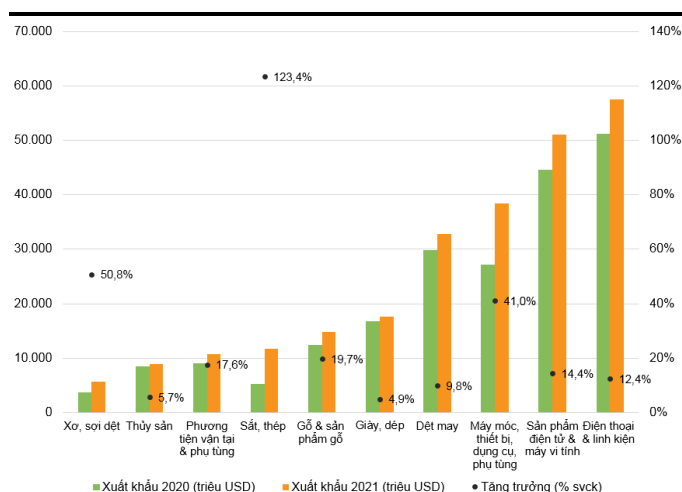
Hình 11: Việt Nam xuất siêu 4 tỷ đô la trong năm 2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

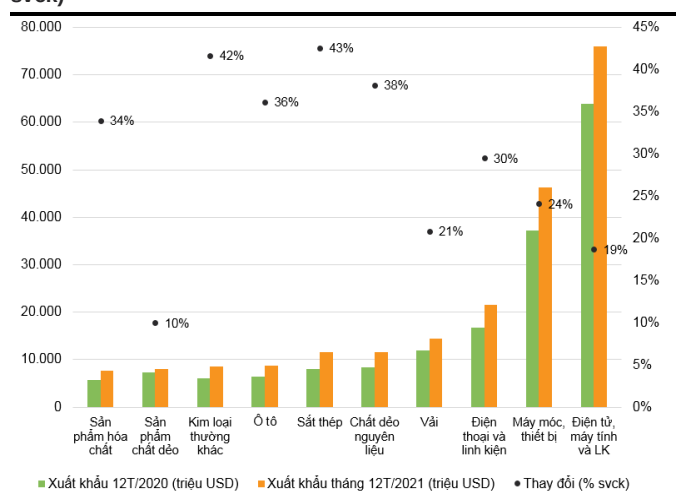
Đối với nhập khẩu, chi tiêu nhập khẩu của Việt Nam tăng 4,5% so với tháng trước (+14,6% svck) lên khoảng 32,0 tỷ USD. Do đó, Việt Nam đã tăng xuất khẩu ròng lên 2,5 tỷ USD vào tháng 12 năm 2021 từ mức xuất khẩu ròng 1,3 tỷ USD trong tháng trước. Trong cả năm 2021, giá trị nhập khẩu tăng lên 332,3 tỷ USD (+26,5% svck) và Việt Nam xuất khẩu ròng 4,0 tỷ USD vào năm 2021 (so với thặng dư thương mại là 19,9 tỷ USD vào năm 2020). Trong số các mặt hàng nhập khẩu chủ lực của Việt Nam, các mặt hàng có tốc độ nhập khẩu tăng mạnh trong năm 2021 bao gồm hạt điều (+133,0% svck), cao su (+103,0% svck), khí hóa lỏng (+74,7% svck), sắt thép phế liệu (+66,8% svck) và phân bón (+54,4% svck).

Hình 12: Giá trị các mặt hàng xuất khẩu chính trong 2021 (% svck)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Giá trị các mặt hàng nhập khẩu chính trong 2021 (% svck)

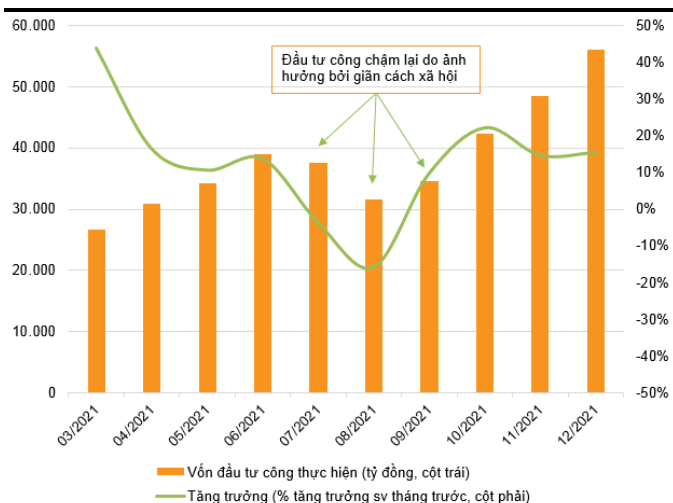


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng tốc trong khi đầu tư công dần phục hồi trong Q4/21

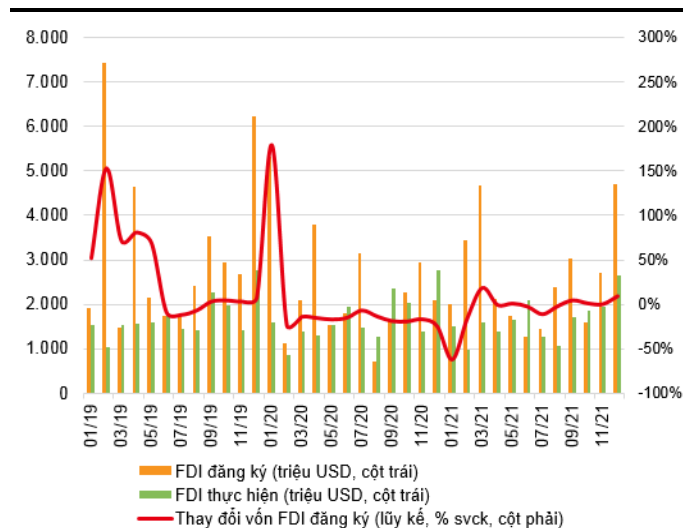
Đầu tư công phục hồi ổn định trong Q4/21 sau khi Chính phủ nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội trên cả nước kể từ cuối tháng 9. Theo số liệu của TCTK, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong Q4/21 tăng 41,5% so với quý trước lên 146,9 nghìn tỷ đồng (-10,0% svck; cải thiện từ mức giảm 26,8% svck trong Q3/21). Năm 2021, vốn nhà nước thực hiện giảm 8,6% svck xuống còn 423,6 nghìn tỷ đồng (so với mức tăng 33,6% svck), tương đương hoàn thành 84% kế hoạch cả năm 2021.

Hình 14: Đầu tư công tăng tốc hồi phục trong tháng 10



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giảm vào T10/21



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

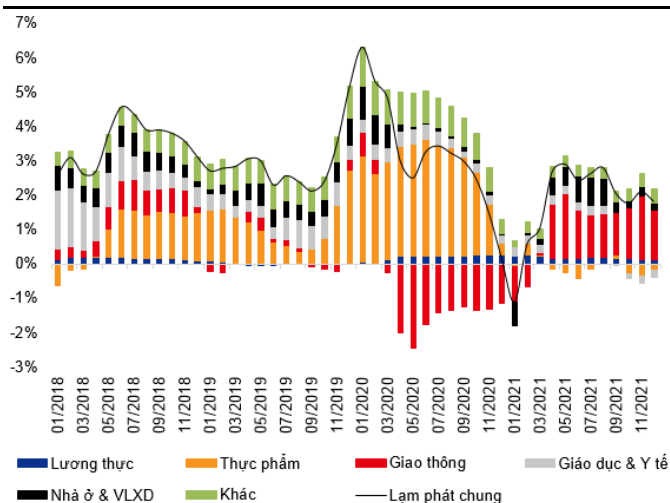
Đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp tục tăng mạnh trong tháng 12. Theo TCTK, vốn đăng ký của các dự án FDI trong tháng 12 tăng 123,3% svck (+72,4% so với tháng trước) lên 4,7 tỷ USD. Trong năm 2021, vốn đăng ký của các dự án FDI tăng 9,2% svck lên 31,2 tỷ USD (so với mức giảm 25,0% svck trong năm 2020).

Cụ thể, có 1.738 dự án được cấp phép mới với số vốn đăng ký 15,3 tỷ USD, tăng 4,1% svck năm 2020; 985 dự án đã nhận cấp phép từ các năm trước được chấp thuận điều chỉnh vốn đầu tư (FDI tăng thêm) với tổng vốn tăng thêm là 9,0 tỷ USD (+40,6% svck); 3.797 lượt góp vốn và mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 6,9 tỷ USD, giảm 7,8% svck năm 2020. Về tình hình giải ngân, vốn thực hiện của các dự án FDI đạt 19,7 tỷ USD trong năm 2021, giảm 1,2% svck (so với mức giảm 2,0% năm 2020).

Lạm phát được kiểm soát tốt

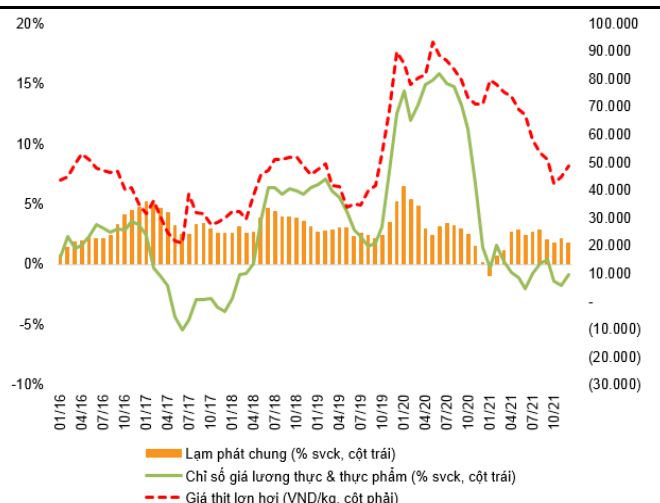
Lạm phát Việt Nam giảm xuống 1,8% svck trong tháng 12 (so với 2,1% svck trong tháng trước). Tính theo tháng, CPI giảm 0,2% so với tháng 11 do CPI nhóm giao thông giảm 1,7% so với tháng trước do giá dầu thô giảm và CPI nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng giảm 0,5% so với tháng trước. Tính chung năm 2021, lạm phát bình quân ở mức 1,8% svck, thấp hơn nhiều so với mục tiêu của Chính phủ là kiểm soát lạm phát tăng không quá 4,0% svck.

Hình 16: Lạm phát bình quân ở mức 1,8% svck vào năm 2021



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Chỉ số giá lương thực thực phẩm duy trì ở mức thấp



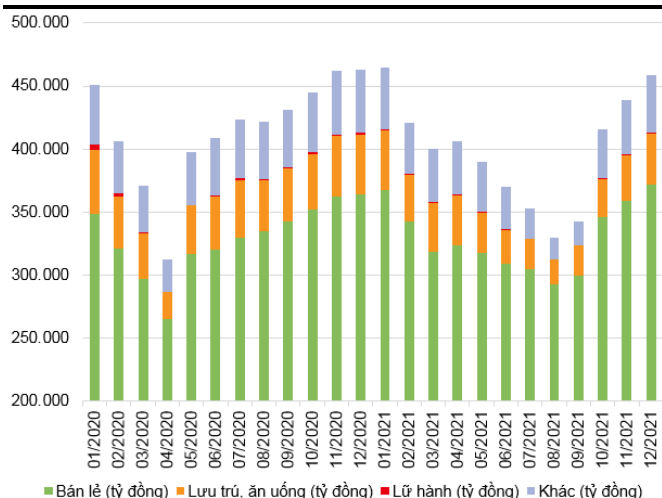
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

2022 TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VIỆT NAM: DẪN KHỞI ĐỘNG CỐ MÁY TĂNG TRƯỞNG

Động lực #1: Cầu nội địa phục hồi là bệ đỡ quan trọng cho tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong năm 2022

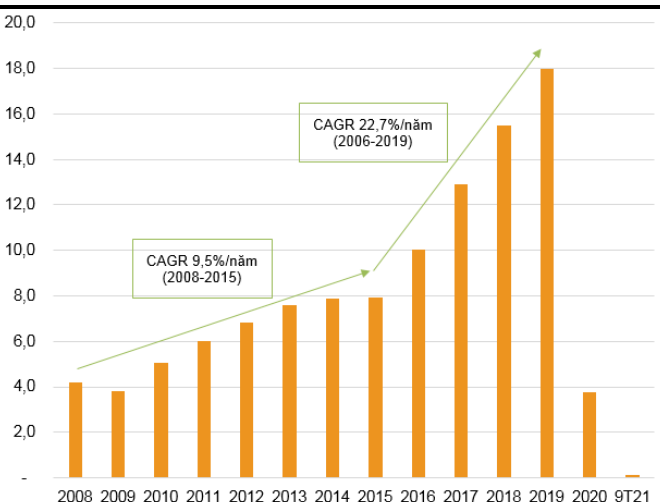
Ngành dịch vụ đóng góp tỷ trọng lớn nhất vào GDP của Việt Nam, chiếm 41,6% GDP danh nghĩa vào năm 2019. Thật không may, sự bùng phát của đại dịch COVID-19 đã khiến thu nhập và cầu tiêu dùng của người dân suy giảm trong giai đoạn 2020-2021. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm 3,7% svck trong năm 2021 từ mức tăng 0,8% svck trong năm 2020 (so với mức tăng mạnh 11,7% trong năm 2019). Do tiêu dùng nội địa giảm, ngành dịch vụ ghi nhận mức tăng trưởng khiêm tốn 1,2% svck trong năm 2021 (so với mức tăng 2,3% svck trong năm 2020 và tăng 7,3% trong năm 2019).

Hình 18: Tổng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng phục hồi kể từ T9/2021 sau khi chính phủ nới lỏng giãn cách xã hội



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Du khách nước ngoài đến Việt Nam (2008-9T21) (triệu người)



Nguồn: Tổng cục Du lịch, TCTK

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng ngành dịch vụ sẽ phục hồi và có tốc độ tăng trưởng cao hơn kể từ năm 2022, với động lực chính đến từ việc mở lại các dịch vụ không thiết yếu và sự phục hồi của cầu tiêu dùng nội địa. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng tất cả các hoạt động dịch vụ, bao gồm du lịch, vận tải và vui chơi giải trí có thể được phép hoạt động hết công suất kể từ quý 2/22 sau khi Việt Nam đạt mục tiêu tiêm chủng đầy đủ cho hơn 70% dân số. Chúng tôi cũng kỳ vọng tiêu dùng sẽ tăng trở lại với tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng dự kiến tăng 10-12% svck trong năm 2022 nhờ nhiều yếu tố hỗ trợ, bao gồm:

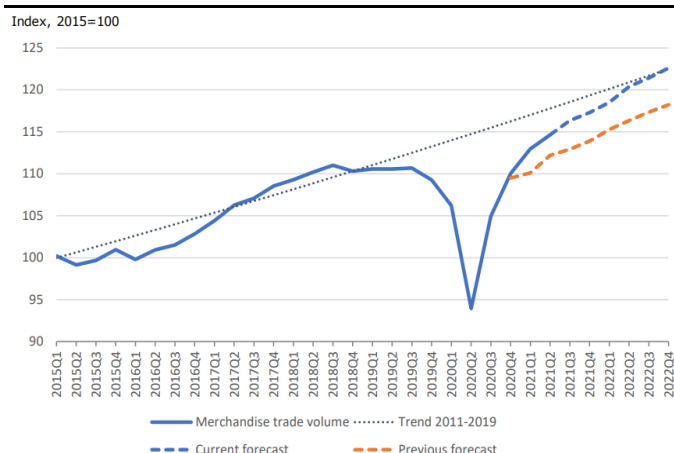
- Thu nhập thực của người dân được cải thiện với dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng 7,5% svck trong khi lạm phát dự kiến tăng 3,45% svck vào năm 2022, đạt mục tiêu của Chính phủ là kiểm soát lạm phát dưới 4,0%.
- Du lịch hồi sinh sau khi các chuyến bay quốc tế được cấp phép cho mục đích thương mại kể từ quý 1/22, kéo theo sự phục hồi mạnh mẽ của hoạt động du lịch, giải trí, lưu trú và ăn uống. Việt Nam đã triển khai thí điểm đón khách du lịch nước ngoài theo tour trọn gói từ giữa tháng 11/2021, thông qua các chuyến bay đến Phú Quốc (Kiên Giang), Khánh Hòa, Quảng Nam, Đà Nẵng và Quảng Ninh. Đây là điểm đánh dấu sự khởi đầu của du lịch Việt Nam sau gần 2 năm đóng cửa với du khách nước ngoài. Cần lưu ý rằng, ngành du lịch đã đóng góp hơn 9,5% vào GDP của Việt Nam vào năm 2019. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19, đóng góp của ngành du lịch đã giảm xuống còn 2,3% GDP trong 9T21.
- Chúng tôi tin rằng Chính phủ có thể tung ra gói kích thích kinh tế lớn hơn để hỗ trợ phục hồi kinh tế, tập trung vào: trợ cấp cho những người bị ảnh hưởng tiêu cực bởi đại dịch COVID-19, giảm thuế (thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp) và gia tăng đầu tư công vào phát triển kết cấu hạ tầng giao thông và nhà ở xã hội. Các chính sách này nhằm phục hồi cầu tiêu dùng trong nước.
- Sự phổ biến ngày càng tăng và sự hiểu biết về công nghệ của dân số trẻ. Nhận định này được minh chứng bằng việc doanh số bán hàng công nghệ và điện tử tại Việt Nam đã tăng đáng kể trong những năm gần đây, nổi bật là điện thoại thông minh, máy tính xách tay, robot hút bụi và TV thông minh.
- Đô thị hóa gia tăng sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng ở các trung tâm đô thị lớn. Theo Bộ Xây dựng, tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam đã tăng nhanh chóng từ 30,5% năm 2010 lên 40,4% vào giữa năm 2021. Việt Nam cũng đặt mục tiêu nâng tỷ lệ đô thị hóa lên 45% vào năm 2025 và khoảng 50% vào năm 2030. Rõ ràng, đô thị hóa là động lực quan trọng của tăng trưởng kinh tế, nâng cao thu nhập của người dân và là chất xúc tác để chuyển xu hướng tiêu dùng từ kênh truyền thống sang kênh bán lẻ hiện đại.

Động lực #2: Xuất khẩu duy trì đà tăng tích cực nhờ nhu cầu toàn cầu phục hồi

Chúng tôi lạc quan về triển vọng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2022, nhờ những lý do sau:

- Thương mại toàn cầu được kỳ vọng sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2022. Dựa trên báo cáo mới nhất của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), khối lượng thương mại toàn cầu dự kiến sẽ tăng trưởng 4,7% vào năm 2022, tăng từ mức dự báo 4,0% trong báo cáo trước đó và có thể quay trở lại mức trước đại dịch vào cuối năm 2022.
- Chi phí vận chuyển đã dần bình thường hóa từ cuối năm 2021 do các biện pháp phòng chống Covid-19 được giảm thiểu nhờ tỷ lệ tiêm phòng cao cũng như tình trạng thiếu hụt container được giảm thiểu sau khi đơn đặt hàng sản xuất container tăng mạnh kể từ giữa năm 2021. Chúng tôi đã chứng kiến sự sụt giảm của một số chỉ số vận tải hàng hóa quan trọng kể từ tháng 10 năm 2021, bao gồm Chỉ số thuê tàu hàng khô Baltic. Chi phí vận tải hạ nhiệt sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu trong năm 2022, đặc biệt là sang thị trường Mỹ và châu Âu.

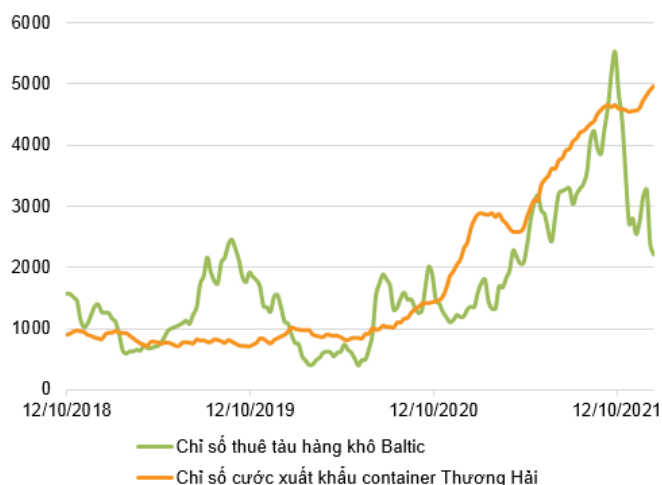
Hình 20: Khối lượng thương mại hàng hóa thế giới, Q1/15-Q4/22



Sources: WTO and UNCTAD for trade volume data; WTO for forecasts.

Nguồn: WTO, UNCTAD

Hình 21: Chỉ số hàng khô Baltic và chỉ số vận tải bằng container ở Thượng Hải (xuất khẩu) (Từ T11/2018 đến T11/2021)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

- Hiệp định Đối tác Kinh tế Toàn diện Khu vực (RCEP) dự kiến có hiệu lực từ đầu năm 2022 sẽ thúc đẩy xuất khẩu của Việt Nam sang các nước đối tác vào năm 2022. Hiệp định bao gồm 10 nước ASEAN và 5 nước đã ký hiệp định FTA với ASEAN bao gồm: Hàn Quốc, Trung Quốc, Úc và New Zealand. RCEP được coi là một “hiệp định tầm cỡ hàng đầu”, bởi khi được thực hiện, nó sẽ tạo ra một trong những khu vực thương mại tự do lớn nhất thế giới với quy mô 2,2 tỷ người tiêu dùng, chiếm khoảng 30% dân số thế giới và khoảng 30% GDP toàn cầu. Không cần đợi đến khi hiệp định chính thức có hiệu lực, xuất khẩu của Việt Nam sang các nước trong khu vực Đông Nam Á đã tăng mạnh với giá trị xuất khẩu tăng 24% svck lên 24 tỷ USD trong 10T21.
- Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam – Liên minh châu Âu (EVFTA) chính thức có hiệu lực từ ngày 1/8/2020. Kể từ khi hiệp định có hiệu lực, bức tranh xuất khẩu của Việt Nam sang liên minh Châu Âu đã được cải thiện đáng kể. Với việc thuế xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục được cắt giảm vào năm tới theo lộ trình của hiệp định và triển vọng vững chắc của kinh tế châu Âu, chúng tôi cho rằng xuất khẩu của Việt Nam sang EU sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2022.

Kết luận, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu của Việt Nam sẽ duy trì tốc độ cao, tăng trưởng 12,5% svck vào năm 2022 (so với mức tăng 19,0% svck trong năm 2021). Xuất khẩu sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng quan trọng của nền kinh tế Việt Nam vào năm 2022.

Đối với nhập khẩu, chúng tôi duy trì quan điểm rằng nhu cầu nhập khẩu của Việt Nam sẽ vẫn ở mức cao trong năm 2022, do các yếu tố sau: (1) nhu cầu trong nước phục hồi đối với các sản phẩm tiêu dùng nhập khẩu (2) nhu cầu cao về nguyên liệu và sản phẩm đầu vào trong bối cảnh hoạt động sản xuất phục hồi, (3) Giá cả hàng hóa, nguyên vật liệu nhập khẩu có thể duy trì ở mức cao trong năm 2022. Một số mặt hàng nhập khẩu sẽ có nhu cầu tăng mạnh trong năm 2022, bao gồm máy móc thiết bị, phụ liệu dệt may và giày dép, điện thoại và linh kiện, ô tô và sắt thép. Do đó, chúng tôi dự báo giá trị nhập khẩu của Việt Nam sẽ tăng 10,9% svck vào năm 2022 và kỳ vọng thặng dư thương mại của Việt Nam sẽ tăng lên 9,8 tỷ USD vào năm 2022 từ mức thặng dư thương mại là 4 tỷ USD vào năm 2021.

Động lực #3: Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) phục hồi vào năm 2022

Chúng tôi tin rằng dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam sẽ phục hồi mạnh trong năm 2022 nhờ (1) Việt Nam có kế hoạch nối lại các chuyến bay thương mại quốc tế từ đầu năm 2022, điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư và chuyên gia quay trở lại Việt Nam và thúc đẩy đầu tư trong năm tới (2) Việt Nam vẫn là một địa điểm hấp dẫn đối với các công ty nước ngoài trong chiến lược đa dạng hóa "Trung Quốc + 1" do các lợi thế như giá nhân công cạnh tranh và dân số lớn; và (3) cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, Việt Nam đã ký kết các hiệp định thương mại tự do (FTA) rất tiến bộ với các đối tác lớn trên thế giới như CPTPP, EVFTA, RCEP ... Do đó, các nhà đầu tư vào Việt Nam sẽ được hưởng những ưu đãi lớn về thuế khi xuất khẩu sản phẩm sang các nước đã có FTA với Việt Nam.

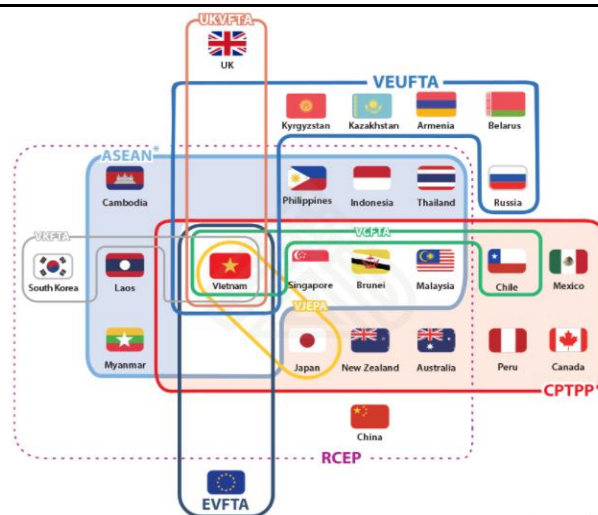
Với những lợi thế đó, chúng tôi kỳ vọng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam sẽ tăng khoảng 9-10% svck và vốn FDI giải ngân tăng 8-9% svck vào năm 2022.

Hình 22: Danh sách các dự án FDI lớn vào năm 2021

Dự án FDI	Ngành	Vốn đăng ký (tỷ USD)	Tỉnh/Thành phố
Dự án điện khí (LNG) Long An 1, 2	Năng lượng	3,1	Long An
Dự án mở rộng nhà máy LG tại Hải Phòng	Chế biến chế tạo	2,2	Hải Phòng
Dự án nhiệt điện Ô Môn 2	Năng lượng	1,3	Cần Thơ
Dự án nhà máy giấy Kraft's Vina	Chế biến chế tạo	0,6	Vĩnh Phúc
Nhà máy Polytex Far Eastern Vietnam	Chế biến chế tạo	0,6	Bình Dương
Nhà máy Jinko Solar PV Vietnam	Chế biến chế tạo	0,5	Quảng Ninh
Dự án mở rộng nhà máy chế tạo lớp Radian	Chế biến chế tạo	0,3	Tây Ninh
Dự án của Foxconn	Chế biến chế tạo	0,3	Bắc Giang
Dự án Fukang Technology	Chế biến chế tạo	0,3	Bắc Giang

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Hình 23: Danh sách các hiệp định FTA chính mà Việt Nam tham gia



* Nguồn: Graphics AsiaBriefingLtd

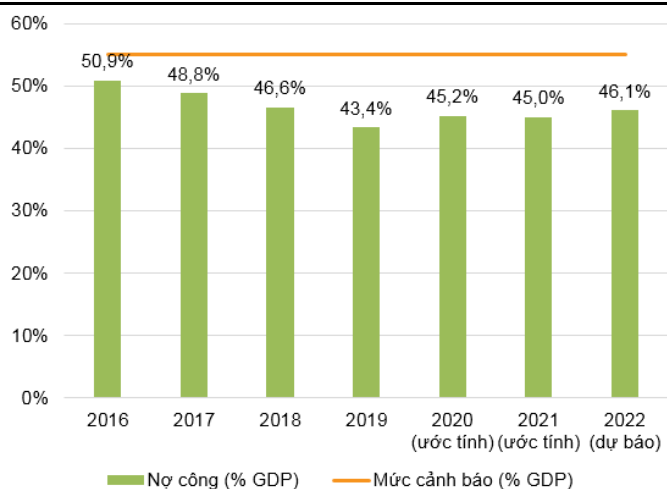
Động lực #4: Các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ là yếu tố quan trọng

Theo chúng tôi, Việt Nam vẫn còn khá nhiều dư địa cho chính sách tài khóa

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư quy mô các gói hỗ trợ tài khóa COVID-19 của Việt Nam trong giai đoạn vừa qua chỉ chiếm khoảng 2,85% GDP, thấp hơn nhiều so với các nền kinh tế phát triển và các nền kinh tế châu Á (xem Hình 25). Ngoài ra, chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ công/GDP của Việt Nam vào cuối năm 2021 chỉ hiêm khoảng 45% GDP (GDP sau khi tính toán lại), thấp hơn nhiều so với mức trần nợ công của Việt Nam là 60% GDP.

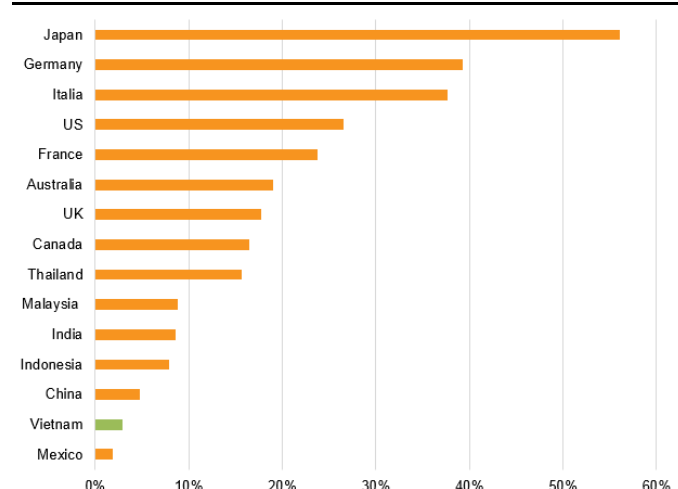
Do lãi suất trái phiếu Chính phủ đang ở mức thấp so với lịch sử và lạm phát được kiểm soát tốt, Chính phủ đã trình Quốc hội dự thảo gói kích thích kinh tế trong phiên họp bất thường từ ngày 04/01 – 11/01/2022. Sau đó, vào ngày 11/01/2022, Quốc hội đã thông qua gói kích thích kinh tế mới trị giá khoảng 342.050 tỷ đồng, tương đương khoảng 4,2% GDP của Việt Nam vào năm 2021. Gói kích thích kinh tế bao gồm: chi tiêu của chính phủ để nâng cấp hệ thống y tế, phúc lợi xã hội, hỗ trợ việc làm, giảm thuế (giảm 2% thuế giá trị gia tăng), tăng cường đầu tư vào cơ sở hạ tầng giao thông.

Hình 24: Tỷ lệ nợ công vẫn thấp hơn nhiều so với mức cảnh báo (55% GDP)



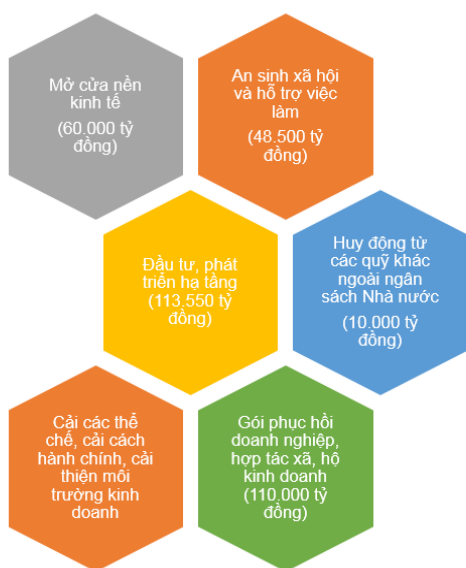
Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: Giá trị của các biện pháp kích thích tài khóa tính theo tỷ trọng GDP (%)



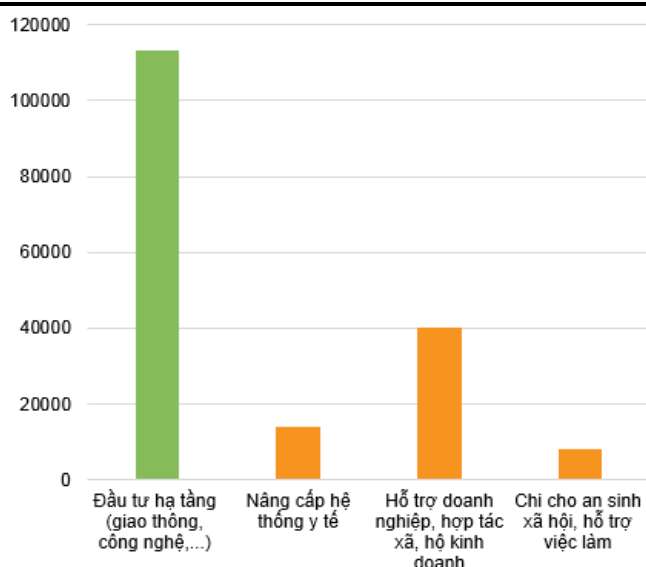
Nguồn: IMF, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: Gói kích thích kinh tế mới



Nguồn: Chương trình phục hồi kinh tế, VNDIRECT RESEARCH

Hình 27: Chi đầu tư phát triển, trực tiếp từ ngân sách Nhà nước (tỷ đồng)



Nguồn: Chương trình phục hồi kinh tế, VNDIRECT RESEARCH

Về giải pháp tiền tệ, Chính phủ sẽ tập trung điều hành đồng bộ, linh hoạt chính sách tiền tệ để hỗ trợ tích cực cho sự phục hồi kinh tế; chỉ đạo các tổ chức tín dụng giảm chi phí quản lý để phấn đấu giảm lãi suất cho vay ít nhất 0,5-1,0% trong 2 năm tới.

Cùng với các gói hỗ trợ tài khóa sắp tới, Chính phủ có kế hoạch tăng cường đầu tư công vào năm 2022 để bù đắp cho sự suy giảm của các động lực tăng trưởng khác. Chúng tôi kỳ vọng việc thực hiện đầu tư công năm 2022 có thể tăng 20-30% so với thực tế triển khai năm 2021 nhờ (1) gói thầu mới phát triển hạ tầng giao thông giai đoạn 2022-2023 (xem ở trên), (2) nút thắt của tình trạng khan hiếm đá xây dựng đã được giải quyết do Chính phủ cấp phép cho các mỏ mới, (3) giá vật liệu xây dựng như thép, xi măng, đá xây dựng dự kiến sẽ hạ nhiệt trong năm tới, (4) tình hình thực hiện đầu tư công năm 2021 ở mức thấp, chỉ bằng 84% kế hoạch cả năm. Ngoài ra, Chính phủ dự kiến sẽ tập trung đẩy nhanh tiến độ các dự án đầu tư công lớn trong năm 2022 như sân bay quốc tế Long

Thành, đường cao tốc Bắc Nam phí Đông, qua đó đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công.

Hình 28: Chi tiết các chính sách tài khóa



Nguồn: Chương trình phục hồi kinh tế, VNDIRECT RESEARCH

Dự báo các chỉ tiêu vĩ mô năm 2022

Kỳ vọng tăng trưởng bứt phá từ Q1/22

Hình 29: Các dự báo 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	7,5
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	-1,2	7,8
Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	-0,3	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	30,9
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	13,0-14,0
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	103,9	107,1	115,7	126,2	129,9
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	2,4
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	46,1

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

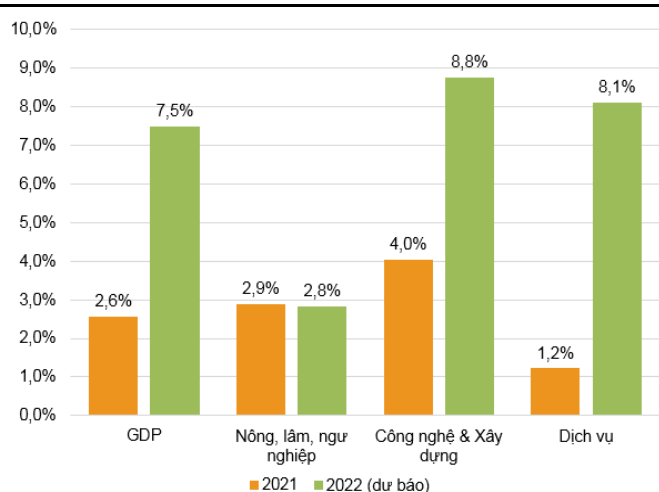
Chúng tôi cho rằng nền kinh tế Việt Nam sẽ trở lại trạng thái “bình thường mới” vào năm 2022 với triển vọng tăng trưởng tươi sáng và vững chắc hơn nhờ đạt tỷ lệ tiêm chủng cao. GDP của Việt Nam dự kiến sẽ tăng 7,5% svck vào năm 2022, với tốc độ phục hồi cao trên mọi phương diện. Các yếu tố nền tảng vĩ mô tiếp tục được củng cố với thặng dư thương mại cao hơn, cũng như thặng dư tài khoản

vẫn lại và dự trữ ngoại hối. Những yếu tố hỗ trợ này có thể giúp Việt Nam đối phó với những rủi ro bên trong và bên ngoài, bao gồm áp lực lạm phát cao hơn, đồng USD mạnh lên và điều kiện thị trường tài chính toàn cầu kém thuận lợi hơn so với năm 2021.

Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định chính sau:

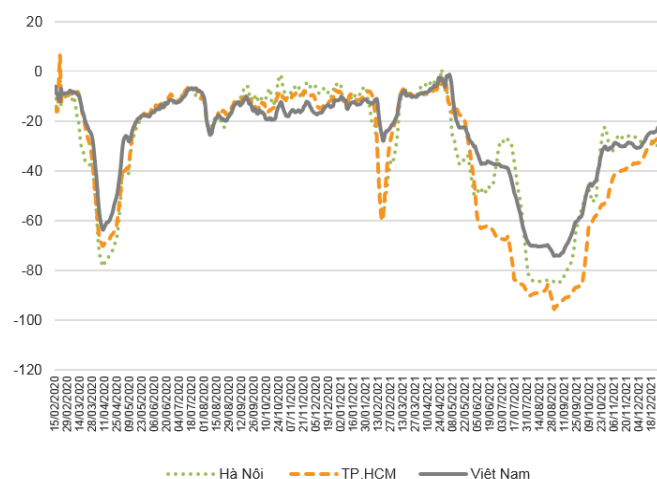
- Nền kinh tế toàn cầu có thể duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2022. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) dự báo kinh tế toàn cầu sẽ tăng trưởng 4,9% svck vào năm 2022 (so với tốc độ tăng trưởng dự kiến năm 2021 là 5,9% svck). Cần lưu ý, tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu đạt trung bình khoảng 2,8%/năm trong giai đoạn 2016-2019 (trước đại dịch COVID-19). Nhờ triển vọng tăng trưởng toàn cầu bền vững, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu mạnh mẽ đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam vào năm 2022.
- 75-80% dân số Việt Nam sẽ được tiêm vắc xin COVID-19 đầy đủ trong quý đầu tiên của năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ tiêm chủng cao sẽ giúp Việt Nam ngăn chặn đại dịch thành công.
- Các chuyến bay thương mại quốc tế có thể được nối lại từ Q1/22, điều này sẽ hỗ trợ đáng kể cho hoạt động của ngành du lịch vào năm 2022, một trong hai động lực chính cho sự phục hồi lĩnh vực dịch vụ của Việt Nam, cùng với sự cải thiện của cầu tiêu dùng trong nước. Du lịch đóng góp hơn 9,5% vào GDP của Việt Nam vào năm 2019 và tạo ra 2,9 triệu việc làm, bao gồm 927 nghìn việc làm trực tiếp. Tuy nhiên, ngành du lịch đã bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch COVID-19 trong giai đoạn 2020-2021. Lượng khách quốc tế năm 2020 đạt 3,7 triệu lượt (-80% svck), trong khi khách nội địa đạt 56 triệu lượt (-34% svck). Tổng thu từ du khách năm 2020 đạt 312 nghìn tỷ đồng (-59% svck). Trong 9 tháng đầu năm 2021, tổng doanh thu từ khách du lịch tiếp tục sụt giảm 42% svck, còn khoảng 137 nghìn tỷ đồng. Bước sang năm 2022, chúng tôi kỳ vọng ngành du lịch sẽ phục hồi mạnh mẽ nhờ việc nối lại các chuyến bay thương mại quốc tế cũng như nới lỏng hơn nữa các biện pháp giãn cách xã hội. Đây sẽ là động lực tăng trưởng chính giúp nền kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh mẽ kể từ năm 2022.
- Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ ban hành gói hỗ trợ kinh tế có quy mô lớn hơn và duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng cho đến ít nhất là cuối Q2/22 để thúc đẩy phục hồi kinh tế. Chúng tôi cũng kỳ vọng lượng tổng vốn đầu tư toàn xã hội sẽ phục hồi mạnh vào năm 2022 khi Chính phủ tiếp tục đẩy nhanh việc giải ngân vốn đầu tư công. Vốn đầu tư của khu vực ngoài nhà nước cũng như khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) cũng có thể phục hồi mạnh nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi hơn sau đại dịch.

Hình 30: Dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 theo lĩnh vực



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 31: Mức độ di chuyển của người dân tới siêu thị và hiệu thuốc (trung bình động 7 ngày) (dữ liệu ngày 31/12/2021)



Nguồn: GOOGLE, VNDIRECT RESEARCH

Đối với từng lĩnh vực, chúng tôi kỳ vọng lĩnh vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,8% svck, lĩnh vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,8% svck và lĩnh vực dịch vụ tăng 8,1% vào năm 2022.

NHNN sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ phù hợp để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi cho đến ít nhất là cuối Q2/2022

Việt Nam đã chứng kiến mức tăng trưởng tín dụng tăng mạnh trong Q4/21 sau khi có tốc độ tăng trưởng chậm lại trong 9T2021 do tác động tiêu cực của đợt bùng phát COVID-19 lần thứ tư. Theo Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN), tăng trưởng tín dụng tăng 13,0% so với đầu năm cho đến 28/12/2021, tăng gấp đôi so với mức 6,2% so với cùng kỳ vào ngày 30 tháng 9 và vượt dự báo của chúng tôi về tăng trưởng tín dụng 12% vào năm 2021. Sự tăng tốc của nhu cầu tín dụng báo hiệu sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế với việc các doanh nghiệp ngày càng tin tưởng vào triển vọng kinh tế và chủ động vay vốn để mở rộng hoạt động kinh doanh.

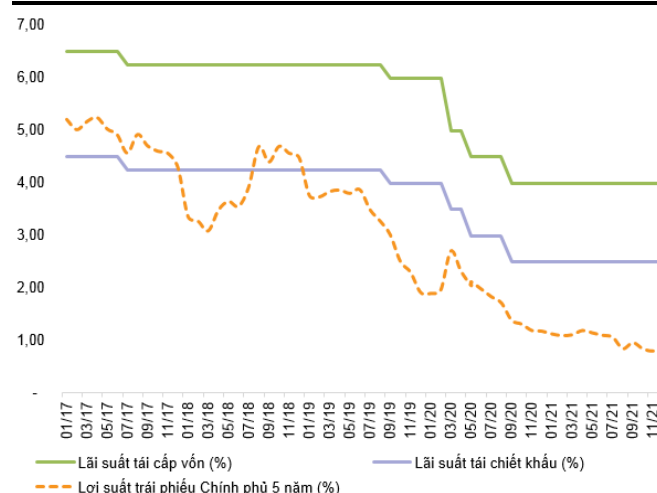
Bất chấp áp lực lạm phát gia tăng, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ phù hợp cho đến ít nhất là cuối Q2/22. Mặc dù chúng tôi không kỳ vọng NHNN sẽ cắt giảm thêm các lãi suất điều hành của mình, nhưng chúng tôi cũng cho rằng ngân hàng trung ương cũng sẽ không nâng lãi suất này trong 6T22, nhằm tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế bằng cách duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tăng cường hỗ trợ thông qua thị trường mở, chẳng hạn như mua vào ngoại hối, bơm thanh khoản ra thị trường hoặc nâng trần tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng tăng 13-14% so với cùng kỳ năm 2022.

Hình 32: Lãi suất liên ngân hàng bất tăng nhẹ trở lại từ T12/21 do tăng trưởng tín dụng và hiệu ứng chu kỳ.



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 33: Lãi suất điều hành và trái phiếu chính phủ kì hạn 5 năm (01/2017-12/2021)



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

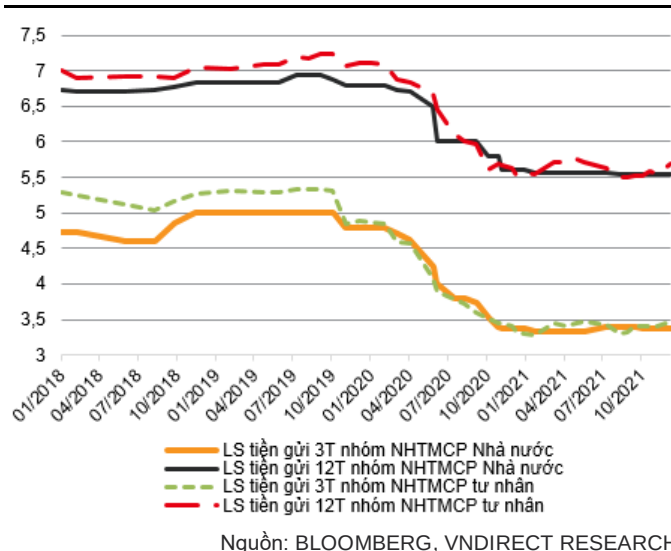
Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ giảm hơn nữa, nhưng lãi suất huy động sẽ tăng nhẹ

Tại thời điểm 31/12/2021, lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và kỳ hạn 12 tháng ít thay đổi so với mức cuối năm 2020 (xem Hình 34). Trong khi đó, lãi suất liên ngân hàng đã tăng trở lại từ mức thấp lịch sử vào cuối năm 2020, nhưng vẫn ở mức thấp so với mức trước đại dịch.

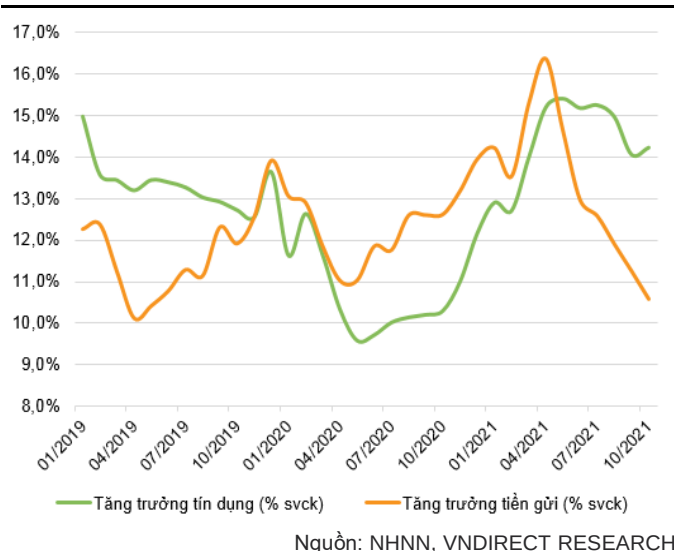
Về lãi suất cho vay, NHNN đang thực hiện gói cấp bù lãi suất với quy mô 3.000 tỷ đồng với mức lãi suất cho vay chỉ 3-4%/năm đối với các doanh nghiệp bị ảnh hưởng mạnh bởi đại dịch COVID-19. Ngoài ra, Chính phủ có kế hoạch mở rộng quy mô gói cấp bù lãi suất cho doanh nghiệp lên đến 40.000 tỷ đồng, tập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

trợ này, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ giảm trung bình từ 20-40 điểm cơ bản vào năm 2022.

Hình 34: Lãi suất huy động 12 tháng tiếp tục giảm



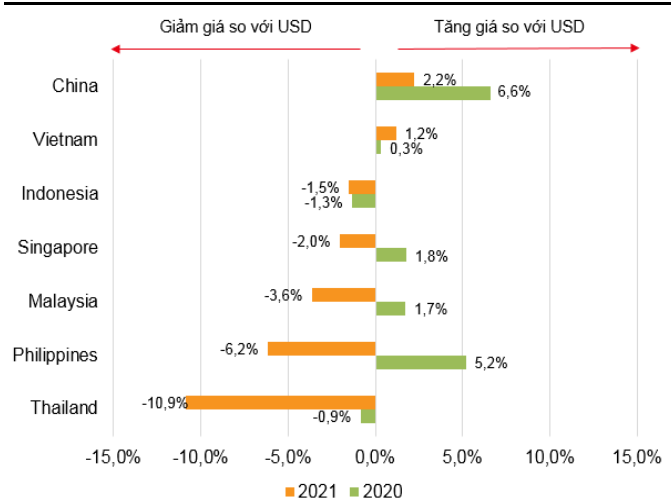
Hình 35: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi (01/2019-10/2021)



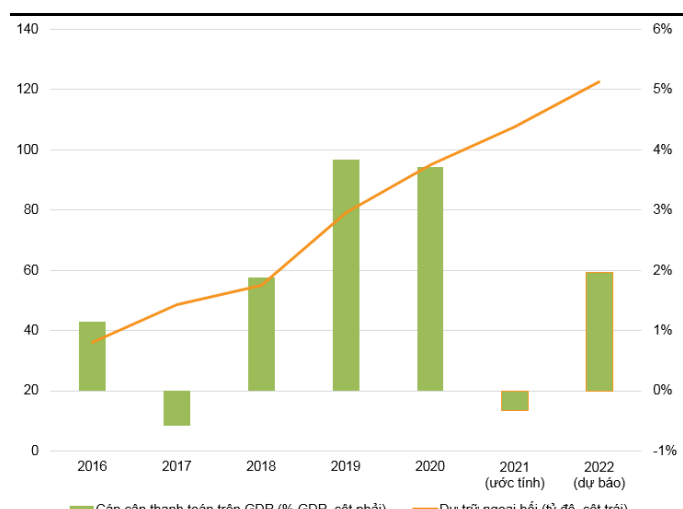
Về lãi suất huy động, lãi suất huy động khó có thể duy trì ở mức thấp lịch sử vào năm 2022 do các nguyên nhân sau (1) nhu cầu huy động vốn cao hơn khi tín dụng được đẩy mạnh, (2) áp lực lạm phát ở Việt Nam có thể gia tăng vào năm 2022, (3) kênh tiền gửi sẽ phải cạnh tranh gay gắt với các kênh đầu tư khác như bất động sản, chứng khoán để thu hút dòng vốn. Do đó, 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 5,9-6,1%/năm vào cuối năm 2022, vẫn thấp hơn đáng kể so với mức 6,8-7,0%/năm trước đại dịch.

Quan điểm lạc quan của chúng tôi đối với đồng VND đã trở nên trung lập hơn trong năm 2022

Hình 36: Hầu hết các đồng tiền ASEAN giảm giá so với đồng USD trong năm 2021



Hình 37: Cán cân thanh toán và dự trữ ngoại hối của Việt Nam



Quan điểm lạc quan của chúng tôi đối với đồng VND đã trở nên trung lập hơn trong năm 2022 do: (1) đồng USD có thể mạnh lên trong thời gian tới do Cục Dự trữ Liên bang (FED) bắt đầu giảm quy mô chương trình mua trái phiếu khẩn cấp

(gói nói lỏng định lượng QE) kể từ tháng 11/2021, (2) áp lực lạm phát ở Việt Nam có thể tăng lên kể từ cuối năm 2021.

Về chính sách lãi suất, FED thông báo giữ lãi suất điều hành ở mức cận 0%. Theo khảo sát của CME Group, thị trường kỳ vọng rằng FED có thể nâng lãi suất điều hành khoảng 50-75 điểm cơ bản vào năm 2022, bắt đầu từ tháng 7 năm 2022. Trong khi đó, ECB và BOJ nhiều khả năng sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức thấp trong năm 2022 để tài trợ cho chính sách tài khóa mở rộng và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rằng các yếu tố hỗ trợ cho đồng VND ổn định trong những năm gần đây vẫn được duy trì, bao gồm thặng dư thương mại và dự trữ ngoại hối cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng thặng dư cán cân thanh toán sẽ tăng lên 2,0% GDP vào năm 2022 từ mức thâm hụt dự kiến là 0,3% GDP trong năm 2021. Chúng tôi cũng kỳ vọng dự trữ ngoại hối của Việt Nam sẽ đạt 122,5 tỷ USD vào cuối năm 2022 (tương đương với 4,0 tháng nhập khẩu) từ mức hiện tại là 105 tỷ USD. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ ổn định trong vùng 22.600-23.050 trong năm 2022.

Rủi ro vĩ mô trong năm 2022

#1. Thận trọng nhưng không quá lo lắng về rủi ro lạm phát

Chúng tôi nhận thấy áp lực lạm phát sẽ tăng lên vào năm 2022, vì những lý do sau:

- Cầu tiêu dùng nội địa phục hồi và nguồn cung thịt lợn thắt chặt hơn trong nửa cuối năm 2022 có thể khiến chỉ số giá lương thực, thực phẩm tăng đáng kể trong năm tới.
- Giá năng lượng dự kiến duy trì ở mức cao vào năm 2022 với dự báo giá dầu thô Brent trung bình ở mức 80 USD/thùng trong năm 2022 (+14,3% svck). Chúng tôi cũng kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ về giao thông, du lịch vào năm 2022 khi Chính phủ nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội và nối lại các chuyến bay thương mại quốc tế từ Q1/22. Đây là yếu tố làm tăng chỉ số CPI nhóm giao thông.
- Có thể thấy rõ giá nhiều yếu tố đầu vào phục vụ cho sản xuất hàng hóa đã tăng mạnh trong 10T21 như giá xăng dầu, hóa chất, phân bón, than, sắt thép... Các yếu tố này sẽ được phản ánh vào giá của hàng tiêu dùng vào năm 2022 khi nhu cầu tiêu dùng phục hồi.
- Áp lực lạm phát gia tăng do cung tiền dự kiến sẽ cao hơn và các gói hỗ trợ tài khóa quy mô lớn được thực thi vào năm 2022.

Tuy nhiên, chúng tôi không quá lo ngại về rủi ro lạm phát trong năm tới do (1) cầu tiêu dùng cần nhiều thời gian để phục hồi hoàn toàn, (2) thành tích kiểm soát lạm phát tốt của Chính phủ trong vài năm qua, qua đó làm giảm lạm phát kỳ vọng. Đáng chú ý, Chính phủ vẫn có những công cụ hiệu quả để kiểm soát lạm phát thông qua việc bình ổn giá các mặt hàng và dịch vụ thiết yếu như xăng dầu, giá điện bán lẻ, phân bón, thuốc trừ sâu, thực phẩm thiết yếu (gạo, đường, muối),... Chúng tôi dự báo CPI bình quân năm 2022 tăng 3,45% svck (cao hơn mức dự báo về CPI bình quân năm 2021 là 2,1% svck). Chúng tôi đánh giá lạm phát năm tới sẽ vẫn trong tầm kiểm soát và đáp ứng mục tiêu của Chính phủ là giữ cho CPI bình quân năm 2022 tăng dưới 4,0% svck.

#2 Yếu tố rủi ro thứ hai là Trung Quốc

Nền kinh tế toàn cầu và các thị trường tài chính đã chú ý đến đà sụt giảm tại thị trường chứng khoán Trung Quốc và triển vọng tăng trưởng suy yếu của quốc gia này trong nửa cuối năm 2021, tuy vậy hiệu ứng lan tỏa là không cao. Theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), tăng trưởng GDP của nền kinh tế Trung Quốc có thể giảm xuống 5,6% svck vào năm 2022, từ mức cao là 8,0% svck trong năm 2021. Chúng tôi lo ngại rằng nếu tăng trưởng của nền kinh tế Trung Quốc suy yếu mạnh hơn dự tính của thị trường, có thể là do tình hình dịch bệnh phức tạp trở lại, tình trạng thiếu điện có thể gây ảnh hưởng lớn đến triển vọng xuất khẩu cũng như tâm lý

nhà đầu tư tại Việt Nam. Lưu ý rằng, Trung Quốc hiện là đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam, chiếm 17% giá trị xuất khẩu của Việt Nam (đứng thứ hai sau Mỹ) và 33% giá trị nhập khẩu của Việt Nam (đứng thứ nhất) trong 10T21. Ngoài ra, Trung Quốc đứng thứ tư trong số các nhà đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam trong 11T21.

#.3 Liệu Việt Nam có thể ứng phó với tác động của “taper tantrum”?

Như chúng tôi đã nói ở trên, việc bình thường hóa chính sách tiền tệ của một số ngân hàng trung ương như FED và ECB không nên được coi là thắt chặt chính sách tiền tệ toàn cầu và chúng tôi tin rằng bối cảnh trên thị trường tài chính toàn cầu vào năm 2022 sẽ vẫn thuận lợi hơn so với thời kỳ trước đại dịch. Chúng tôi cho rằng việc cắt giảm các gói nới lỏng định lượng sẽ không tác động lớn đến chính sách tiền tệ cũng như thị trường tài chính của Việt Nam.

Về chính sách tiền tệ, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ vẫn duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng ít nhất đến hết Q2/22 để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. Bất kỳ hành động thắt chặt tiền tệ nào sẽ chỉ diễn ra sớm nhất là trong nửa cuối năm 2022 và mức độ tăng lãi suất (nếu có) sẽ rất hạn chế, chỉ ở mức 0,25-0,5%.

Về thị trường tài chính, vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) có thể tiếp tục bị hút ròng trong nửa đầu năm 2022 do ảnh hưởng của “taper tantrum”. Tuy nhiên, khối ngoại đã liên tục bán ròng trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 2 năm trở lại đây khiến tác động của việc khối ngoại bán ròng sẽ ở mức vừa phải do thị trường đã có sự chuẩn bị từ trước.

Về tỷ giá hối đoái đồng VND, việc cắt giảm các gói nới lỏng định lượng sắp tới có thể ít ảnh hưởng đến dòng vốn đầu tư nước ngoài (đặc biệt là đầu tư trực tiếp) vào Việt Nam trong năm 2022. Bên cạnh đó, đồng VND cũng được hỗ trợ mạnh bởi thặng dư thương mại và dự trữ ngoại hối tăng trong năm 2022. Do đó, chúng tôi cho rằng việc các NHTW như FED và ECB cắt giảm các gói nới lỏng định lượng sẽ ít tác động đến tỷ giá hối đoái đồng VND.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

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

Email: bach.phannhu@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>