

Cập nhật vĩ mô  
15/08/2022

Cập nhật vĩ mô

## Tập trung ổn định kinh tế vĩ mô

- CPI giảm xuống 3,1% svck trong T7/22 (so với 3,4% trong tháng trước), nhờ giá xăng dầu trong nước giảm.
- Sản xuất và xuất khẩu tăng trưởng vừa phải trong tháng 7.
- Giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 đạt 7,1% svck (+/-0,3%).

### Ngành dịch vụ tăng tốc, bù đắp cho tăng trưởng chậm lại của sản xuất

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 7 đạt 485.984 tỷ đồng, tăng 2,4% so với tháng trước và tăng 42,6% svck. Trong khi đó, nhu cầu trên thế giới suy yếu đã làm giảm tốc tăng trưởng trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp và xuất khẩu. Cụ thể, PMI của Việt Nam đã giảm xuống 51,2 điểm vào T7/22 từ mức cao 54,0 điểm của tháng trước trong khi giá trị xuất khẩu giảm 7,7% so với tháng trước (+8,9% svck) xuống còn khoảng 30,3 tỷ USD vào T7/22.

### CPI của Việt Nam giảm xuống 3,1% svck trong tháng 7

Giá xăng dầu trong nước được điều chỉnh giảm 4 lần trong tháng qua là yếu tố chính xoa dịu lạm phát. Theo dữ liệu TCTK, chỉ số CPI đã tăng 3,1% svck trong T7/22 (so với mức 3,4% trong tháng trước). Mới đây, Chính phủ đã quyết định giảm thuế nhập khẩu xăng dầu từ 20% xuống 10%, do đó giá xăng dầu trong nước có thể duy trì xu thế giảm trong kỳ điều chỉnh giá sắp tới. Nhìn chung, chúng tôi duy trì dự báo CPI bình quân năm 2022 của Việt Nam ở mức 3,5% svck.

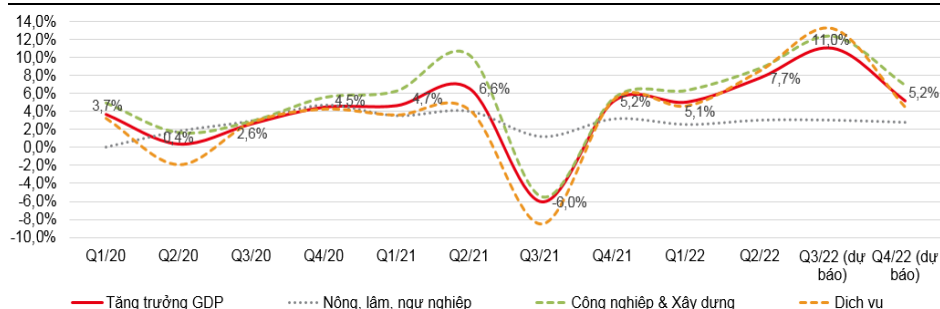
### Các điều kiện trên thị trường tiền tệ vẫn tương đối thuận lợi

Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đưa ra mức tăng trưởng tín dụng khoảng 14% cho năm 2022 (cao hơn một chút so với mức 13,8% năm ngoái). Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ nâng trần tăng trưởng tín dụng đối với một số ngân hàng thương mại từ cuối Q3/22. Chúng tôi nhận thấy đà giảm của giá hàng hóa thế giới và lạm phát trong nước được kiểm soát tốt là điều kiện cho phép NHNN tiếp tục trì hoãn việc tăng lãi suất điều hành trong năm nay.

### Chính sách tài khóa có nhiều dư địa hỗ trợ tăng trưởng

Thu ngân sách nhà nước tăng mạnh (+18,1% svck) và chi ngân sách tăng chậm tạo ra nhiều dư địa để thúc đẩy chính sách tài khóa hỗ trợ tăng trưởng trong thời gian tới. Cụ thể, Chính phủ đã đẩy mạnh giải ngân gói kích thích kinh tế, bao gồm giảm thuế VAT 2%, gói cấp bù lãi suất bổ sung trị giá 40.000 tỷ đồng, gói đầu tư cơ sở hạ tầng trị giá 113.050 tỷ đồng. Ngoài ra, Chính phủ đã quyết định giảm thuế bảo vệ môi trường và thuế nhập khẩu đối với các mặt hàng xăng dầu nhằm kiểm soát lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô. Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 ở mức 7,1% svck (+/- 0,3%).

Hình 1: Chúng tôi kỳ vọng chỉ số GDP sẽ tăng trưởng 11,0% svck (+/-0,5 đ %) trong Q3/22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Đinh Quang Hình

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

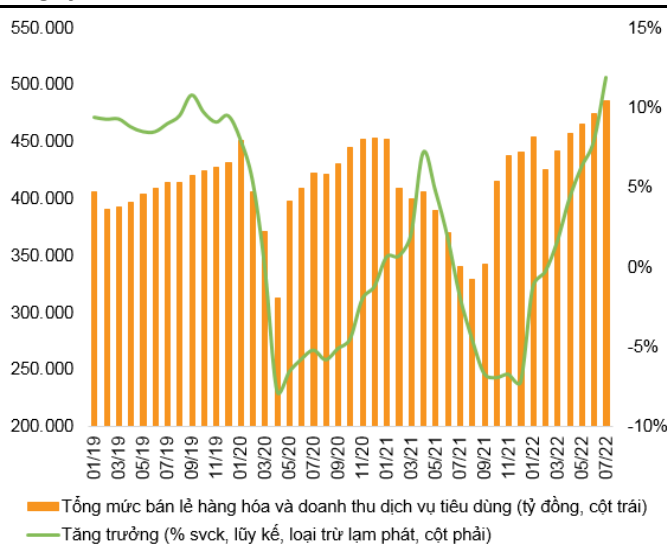
## TẬP TRUNG ỔN ĐỊNH KINH TẾ VĨ MÔ

### Tiêu dùng nội địa tăng tốc phục hồi

Tiêu dùng nội địa phục hồi và du lịch nội địa đi lên là động lực thúc đẩy tăng trưởng ngành dịch vụ trong tháng 7. Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 7 đạt 485.984 tỷ đồng, tăng 2,4% so với tháng trước và tăng 42,6% svck. Lưu ý, tốc độ tăng trưởng theo năm rất cao này là do mức nền thấp hồi T7/21 khi Việt Nam áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội ở nhiều tỉnh để ngăn chặn sự lây lan của đại dịch COVID-19. Trong 7T22, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 16,0% svck, mức tăng trưởng theo năm cao nhất trong 7 năm qua (so với mức giảm 0,1% trong 7T21). Nếu loại trừ yếu tố giá, chỉ số này tăng 11,9% svck (cùng kỳ 7T21 giảm 1,8% svck).

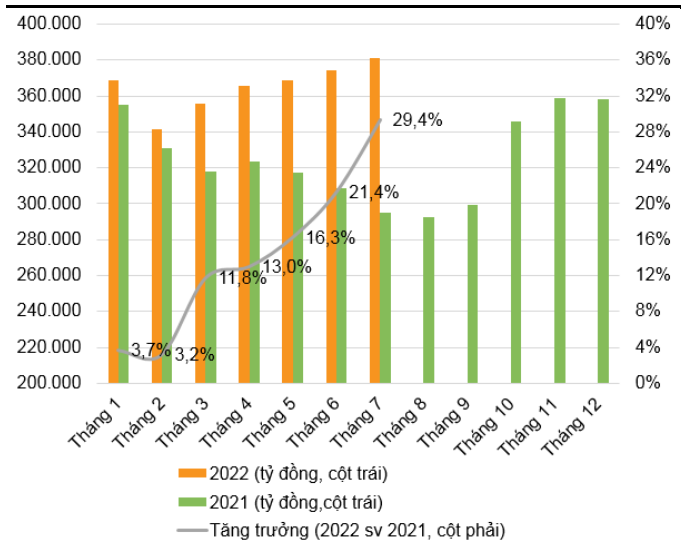
Cụ thể, tất cả mảng trong ngành dịch vụ đều tăng trưởng tích cực trong 7T/22. Đầu tiên, hoạt động lưu hành ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ năm trước với doanh thu đạt 3,2 nghìn tỷ đồng (+24,2% so với tháng trước, +3.451% svck). Hơn nữa, doanh thu của hoạt động lưu trú và ăn uống tăng 5,2% so với tháng trước lên 53,9 nghìn tỷ đồng (+134,7% svck) trong 7T/22. Ngoài ra, doanh thu bán lẻ tăng 1,8% so với tháng trước lên 381,5 nghìn tỷ đồng (+29,4% svck) trong khi doanh thu của dịch vụ khác tăng 2,7% so với tháng trước lên 47,4 nghìn tỷ đồng (+107,6% svck).

Hình 2: Doanh thu ngành dịch vụ tăng mạnh từ mức nền thấp của cùng kỳ năm 2021



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Doanh thu bán lẻ tăng trưởng trong tháng 7



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

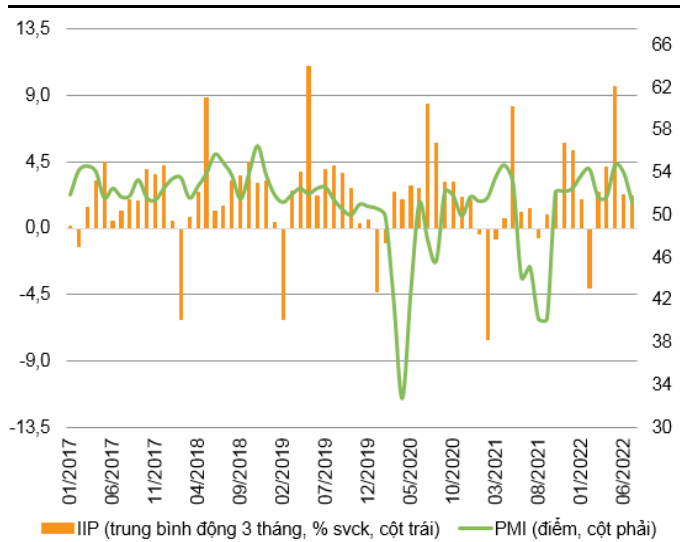
### Lĩnh vực sản xuất công nghiệp tăng trưởng ổn định trong tháng 7

Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) của Việt Nam vào 7T/22 cho thấy ngành công nghiệp tiếp tục tăng trưởng trong tháng 7 bất chấp đứt gãy chuỗi cung ứng và nhu cầu trên thế giới giảm. Cụ thể, chỉ số IIP chung tăng 1,6% so với tháng trước và 11,2% svck (so với +1,0% so với tháng trước và +11,5% svck trong tháng trước). Về phân ngành, sự mở rộng mạnh mẽ của phân ngành sản xuất là điểm nổi bật của tháng 7, với tốc độ tăng trưởng đạt 12,8% svck (+2,6% so với cùng tháng). Tốc độ này cải thiện đáng kể từ mức tăng trưởng hàng năm 9,9% svck trong tháng trước.

Các phân ngành khác cũng duy trì tăng trưởng ổn định, trong đó sản xuất và phân phối điện tăng 8,7% svck (+0,1% so với tháng trước), quản lý và xử lý chất thải và nước thải tăng 9,2% svck (+3,6% so với tháng trước) và khai khoáng tăng 11,2% svck (+1,6% so với tháng trước).

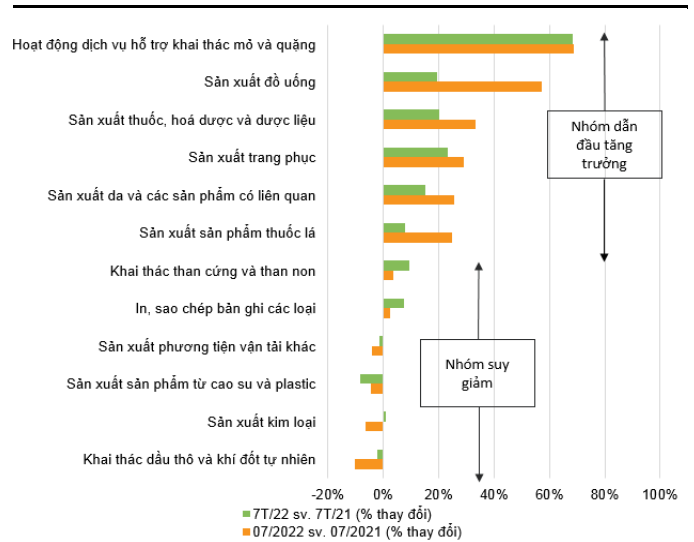
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lĩnh vực sản xuất công nghiệp có thể tăng trưởng chậm lại những tháng tới, đặc biệt là trong Q4/22, do đơn đặt hàng từ nước ngoài giảm trong bối cảnh kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm chạp. PMI của Việt Nam đã giảm xuống mức 51,2 điểm trong T7/22 từ mức cao 54,0 điểm của tháng trước, nhưng vẫn duy trì trên 50 điểm (ngưỡng mở rộng sản xuất). IHS Markit (công ty cung cấp chỉ số PMI của Việt Nam) đã chỉ ra một số thách thức mà ngành sản xuất của Việt Nam phải đối mặt trong những tháng cuối năm 2022, bao gồm nhu cầu tiêu dùng thấp hơn tại các thị trường xuất khẩu chính (như Mỹ, Châu Âu,...), giá nguyên vật liệu đầu vào cao và hoạt động vận chuyển gặp khó khăn. Ngoài ra, qua số liệu xuất khẩu, chúng tôi nhận thấy đơn hàng đặt mới đối với một số mặt hàng xuất khẩu đang chậm lại như gỗ và sản phẩm gỗ, sản phẩm từ sắt thép, xi măng và đồ nội thất bằng vật liệu không phải gỗ.

Hình 4: PMI giảm xuống 51,2 điểm trong tháng 7



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

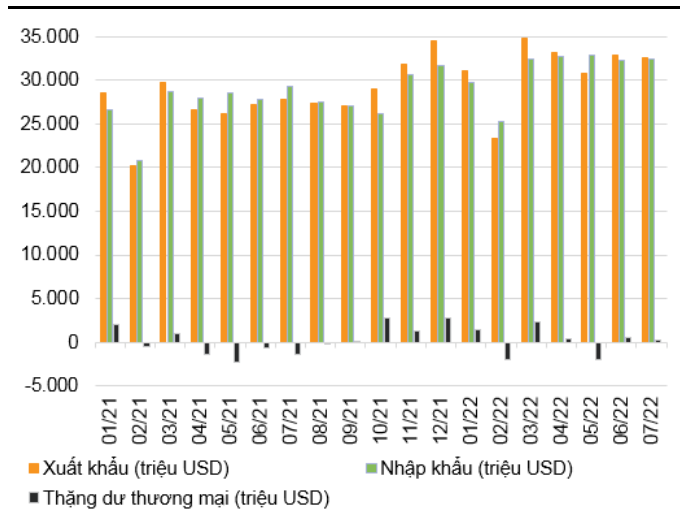
Hình 5: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) theo ngành



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

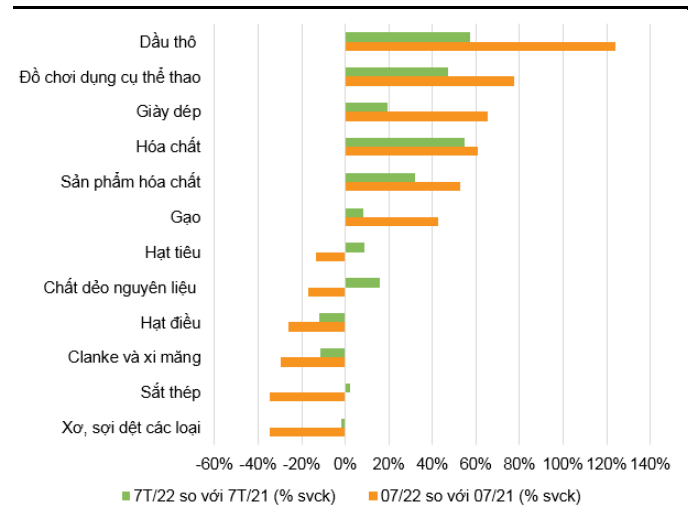
### Tăng trưởng xuất khẩu chậm lại trong bối cảnh kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm chạp

Hình 6: Tăng trưởng xuất khẩu giảm tốc trong tháng 7/2022



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Top tăng/giảm các mặt hàng xuất khẩu



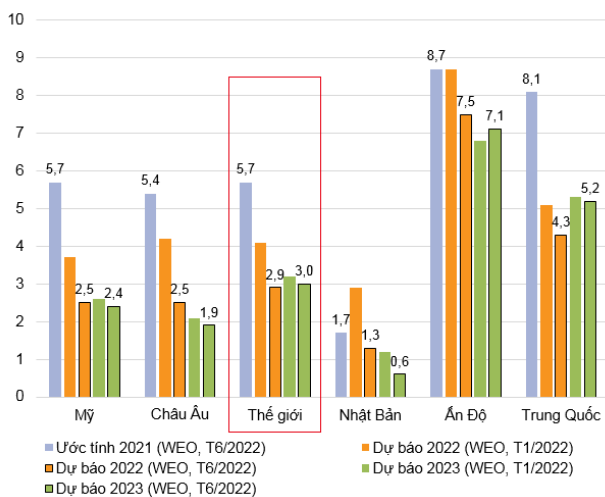
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi nhận thấy tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam giảm tốc trong T7/22. Theo TCTK, giá trị xuất khẩu giảm 7,7% so với tháng trước (+8,9% svck) xuống còn khoảng 30,3 tỷ USD vào T7/22. Trong 7T22, giá trị xuất khẩu của Việt Nam đạt mức 216,4 tỷ USD (+16,1% svck).

Tốc độ tăng trưởng trong tháng 7 thấp hơn tốc độ tăng trưởng xuất khẩu 20,7% svck của tháng trước, và 17,3% svck trong 6 tháng đầu năm 2022. Một số mặt hàng ghi nhận tăng trưởng tích cực trong nửa đầu năm 2022 nhưng đã đảo chiều giảm trong tháng 7/22, bao gồm gỗ và sản phẩm từ gỗ (-3,5% svck), sợi dệt (-34,8% svck), sắt thép (-34,7% svck), nguyên liệu nhựa (-26,9% svck), xi măng (-29,8% svck) và đồ nội thất bằng vật liệu không phải gỗ (-10,9% svck). Ở chiều hướng tích cực hơn, một số mặt hàng xuất khẩu vẫn duy trì mức tăng trưởng cao trong tháng 7/22 như dầu thô (+124,3% svck), hóa chất (+60,8% svck), sản phẩm hóa chất (53,0% svck), giày dép (+65,6% svck), đồ chơi & thiết bị thể thao (+77,5% svck), dây và cáp điện (30,8% svck) và máy móc & thiết bị (+26,1% svck).

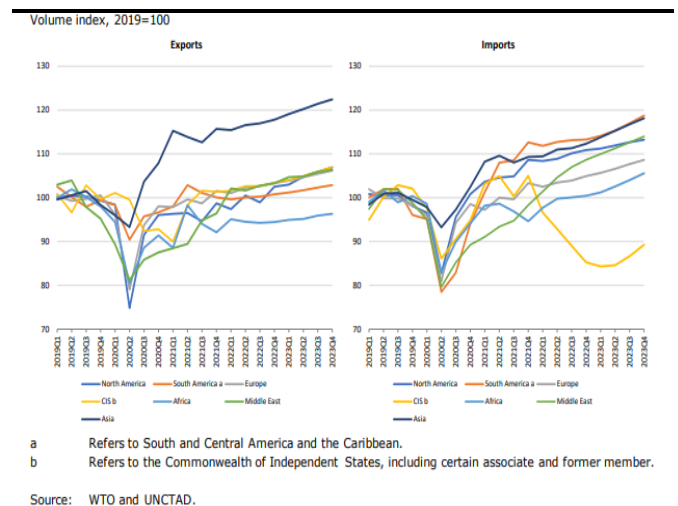
Chúng tôi duy trì quan điểm rằng các điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt hơn cộng với đứt gãy chuỗi cung ứng có thể làm giảm triển vọng tăng trưởng của kinh tế toàn cầu, dẫn đến nhu cầu đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam giảm trong nửa cuối năm 2022. Sự tăng trưởng chậm chạp của kinh tế toàn cầu đã được phản ánh trong dữ liệu kinh tế của nền kinh tế số 1 thế giới khi GDP của Mỹ giảm 0,9% trong Q2/22, quý thứ hai liên tiếp. Thị trường nhà đất lao đao do lãi suất tăng và lạm phát cao đã khiến chi tiêu của doanh nghiệp và người tiêu dùng bị ảnh hưởng. Các đối tác thương mại lớn khác của Việt Nam như châu Âu và Trung Quốc cũng phải đối mặt với dự báo tăng trưởng kinh tế ảm đạm trong năm 2022. Vì vậy, hầu hết các tổ chức nghiên cứu đã cắt giảm dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu 0,5-0,9 điểm % cho năm 2022 do hậu quả kinh tế từ cuộc khủng hoảng Nga-Ukraine và các điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt. Do đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng xuất khẩu sẽ chậm lại trong nửa cuối năm và đạt mức 14% cho cả năm 2022.

Hình 8: Tăng trưởng ở các nền kinh tế lớn dự kiến sẽ chậm lại trong năm 2022 (Đơn vị: %)



Nguồn: WORLD BANK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Dự báo thương mại toàn cầu



Nguồn: WTO, UNCTAD

Đối với nhập khẩu, chi tiêu nhập khẩu của Việt Nam đạt 30,3 tỷ USD trong tháng 7 (-6,0% so với tháng trước, +3,4% svck). Hoạt động nhập khẩu chậm lại có thể báo hiệu tăng trưởng lĩnh vực sản xuất công nghiệp giảm tốc trong những tháng tới.

Trong số các mặt hàng nhập khẩu của Việt Nam, các mặt hàng ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao trong T7/22 bao gồm thủy sản (+71,6% svck), than đá (+67,6% svck), thủy tinh và sản phẩm thủy tinh (+56,8% svck) và kim loại cơ bản khác (+29,1% svck). Ngược lại, các mặt hàng có kim ngạch nhập khẩu



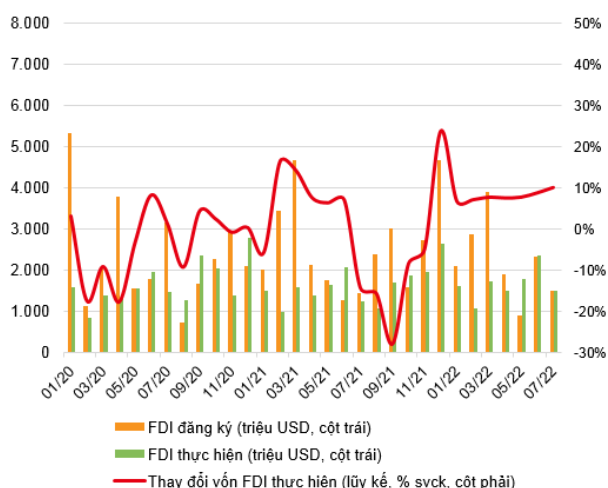
giảm trong tháng 7 là phế liệu sắt thép (-66,2% svck), sắt thép (-9,1% svck), điện thoại và linh kiện (-8,4% svck), máy móc thiết bị (-9,1% svck).

Về cán cân thương mại, Việt Nam xuất siêu 21 triệu USD trong tháng 7. Trong 7T22, Việt Nam xuất siêu 0,8 tỷ USD, con số này cải thiện đáng kể so với mức nhập siêu 3,3 tỷ USD trong 7T21. Cho cả năm 2022, chúng tôi dự báo cán cân thương mại của Việt Nam thặng dư 7,2 tỷ USD, cải thiện so với mức thặng dư là 3,3 tỷ USD trong năm ngoái.

### Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ mạnh hơn trong những tháng còn lại của năm 2022

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư (BKHDĐT), vốn thực hiện của các dự án FDI trong tháng 7 đạt 1,5 tỷ USD (+19,8% svck), nâng vốn thực hiện của các dự án FDI trong 7T22 lên 11,6 tỷ USD, tăng 10,2% svck (cao hơn mức tăng 3,8% svck trong 7T21). Mặt khác, vốn đăng ký của các dự án FDI tăng 4,1% svck lên 1,5 tỷ USD trong tháng 7. Trong 7 tháng đầu năm, vốn đăng ký của các dự án FDI giảm 7,1% svck xuống 15,5 tỷ USD.

Hình 10: Vốn thực hiện của các dự án FDI tăng 10,2% svck trong 7T22



Nguồn: TCTK, Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Danh sách các dự án FDI lớn trong 7T22

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

Nguồn: TCTK, Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Cụ thể hơn, 927 (-7,9% svck) dự án mới được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư trong 7T22 với tổng vốn đăng ký đạt 5,7 tỷ USD, giảm 43,5% svck; 579 lượt dự án đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với tổng vốn đăng ký tăng thêm là 7,2 tỷ USD (+59,3% svck); 2.072 lượt góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị phần vốn góp là 2,6 tỷ USD (+25,7% svck).

Tổng vốn đăng ký của các dự án FDI giảm trong 7T22 chủ yếu là do cùng kỳ năm trước ghi nhận một dự án quy mô rất lớn là Nhà máy điện khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) Long An I, II trị giá 3,1 tỷ USD và nhà máy nhiệt điện Ô Môn II trị giá 1,3 tỷ USD. Trong khi đó, dự án FDI đăng ký lớn nhất trong 7T22 là nhà máy sản xuất đồ chơi của Lego, trị giá 1,3 tỷ USD.

Chúng tôi kỳ vọng tổng vốn FDI đăng ký sẽ phục hồi trong các quý tiếp theo khi Việt Nam đẩy nhanh tốc độ mở cửa kinh tế và nhiều đường bay quốc tế được nối lại hoạt động. Ngoài ra, Việt Nam vẫn được hưởng lợi từ các công ty đa quốc gia nước ngoài theo đuổi chiến lược 'Trung Quốc + 1' và đa dạng hóa vào Việt Nam do chi phí lao động cạnh tranh, gần Trung Quốc và ổn định chính trị. Một số hãng công nghệ lớn nhất thế giới có ý định chuyển một phần dây chuyền sản xuất sang Việt Nam trong thời gian tới. Ví dụ, APPLE đang có kế hoạch sản xuất iPhone và iPad tại Việt Nam. Trong khi đó, hai ông lớn công nghệ Trung Quốc là XIAOMI và OPPO cũng có ý định đặt hoạt động sản xuất

tại Việt Nam. Chúng tôi dự báo vốn FDI thực hiện trong năm 2022 tăng trưởng 10% svck, trong khi vốn FDI đăng ký giảm 3-5% so với năm ngoài. Lưu ý rằng, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam giảm mạnh trong Q3/21 do nhiều tỉnh, thành phố trên cả nước phải phong tỏa để khống chế dịch COVID-19 lần thứ tư.

### Đầu tư công bắt đầu tăng tốc

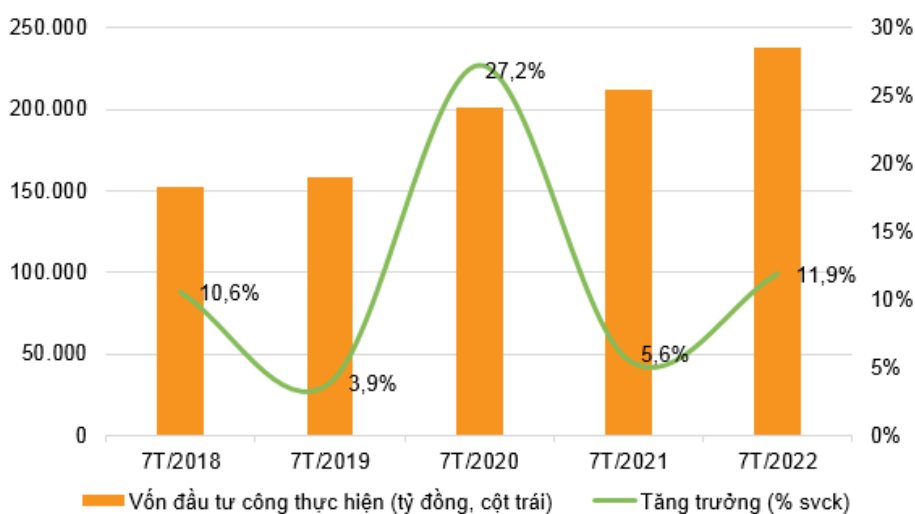
Theo TCTK, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong tháng 7/22 tăng 22,5% svck (+6,3% so với tháng trước) lên 46,2 nghìn tỷ đồng (cải thiện đáng kể từ so với mức tăng 10,1% svck trong 6T22). Trong 7 tháng đầu năm 2022, vốn đầu tư công thực hiện tăng 11,9% svck lên 237,6 nghìn tỷ đồng (cao hơn mức tăng 6,3% svck trong 7T21), tương đương 43,3% kế hoạch cả năm 2022.

Chính phủ tiếp tục thể hiện rõ quyết tâm hoàn thành chỉ tiêu giải ngân vốn đầu tư công năm 2022. Trong cuộc họp ngày 3/8, Thủ tướng Phạm Minh Chính yêu cầu Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Văn phòng Chính phủ xây dựng và trình Chính phủ ban hành Nghị quyết mới về “Đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công”. Trước đó, ngày 2/5, Thủ tướng Chính phủ đã ký Quyết định số 548/QĐ-TTg thành lập 6 đoàn kiểm tra, giải quyết các vướng mắc liên quan đến giải ngân vốn đầu tư công. Đoàn kiểm tra sẽ làm việc với các bộ, cơ quan trung ương và các tỉnh có tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công dưới mức bình quân chung của cả nước. Sau đó, đoàn kiểm tra sẽ báo cáo lại với Thủ tướng và đề xuất các giải pháp cụ thể để đẩy nhanh tiến độ các dự án đầu tư công.

Ngoài ra, việc thực hiện đầu tư công có thể được thúc đẩy khi giá của một số vật liệu xây dựng như sắt thép đã bắt đầu giảm. Cụ thể, sau khi đạt đỉnh vào tháng 4, giá thép trong nước đã giảm 14,1% so với mức đỉnh và thấp hơn 0,1% so với mức đầu năm 2022. Yếu tố này sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của các nhà thầu xây dựng, từ đó đẩy nhanh tiến độ thi công các dự án đầu tư công.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo vốn đầu tư công thực hiện năm 2022 tăng 20-30% so với thực tế thực hiện trong năm 2021, do tăng trưởng trong nửa cuối năm 2022 có thể tăng cao so với mức nền thấp của cùng kỳ năm 2021. Lưu ý rằng, đầu tư công tăng trưởng âm trong sáu tháng cuối năm 2021 do làn sóng dịch COVID-19 lần thứ 4, giãn cách xã hội trên diện rộng và giá vật liệu xây dựng tăng.

Hình 12: Vốn đầu tư công thực hiện tăng 11,9% svck trong 7T22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 13: Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021-2026**

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ thi công dự kiến							
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Cam Lộ - La Sơn	7.700								
Cao Bồ - Mai Sơn	1.600								
Cầu Mỹ Thuận 2	5.000								
Mai Sơn - Quốc lộ 45	12.920								
11 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam (giai đoạn 1)	Vĩnh Hảo - Phan Thiết	10.853							
	Phan Thiết - Dầu Giây	14.360							
	Nghi Sơn - Diên Châu	8.380							
	Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	6.330							
	Diên Châu - Bãi Vọt	13.340							
	Nha Trang - Cam Lâm	7.615							
	Cam Lâm - Vĩnh Hảo	13.690							
	12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam (giai đoạn 2)	146.990							
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)	109.112								
<b>Tổng</b>	<b>357.890</b>								

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Ngân sách dồi dào tạo dư địa cho chính sách tài khóa hỗ trợ tăng trưởng

Thu ngân sách nhà nước tăng 18,1% svck trong 7 tháng đầu năm 2022 trong khi chỉ tiêu ngân sách tăng chậm 3,7% svck. Chi ngân sách tăng chậm hơn so với kế hoạch do tiến độ giải ngân đầu tư công trong nửa đầu năm 2022 đang chậm hơn so với kế hoạch. Kết quả là, ngân sách nhà nước của Việt Nam ghi nhận thặng dư hơn 250 nghìn tỷ đồng trong 7 tháng đầu năm 2022. Chúng tôi cho rằng ngân sách nhà nước dồi dào tạo ra nhiều dư địa để sử dụng các công cụ tài khóa (thuế, phí) nhằm kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, nhờ đó giảm sức ép đối với chính sách tiền tệ và giúp duy trì sự đồng bộ của chính sách tiền tệ với định hướng hỗ trợ tăng trưởng của chính sách tài khóa hiện tại. Nhờ dư địa tài khóa tương đối dồi dào, Chính phủ đã quyết định giảm thuế môi trường và thuế nhập khẩu xăng dầu để kiềm chế lạm phát. Cụ thể, Chính phủ đã giảm thuế bảo vệ môi trường đối với xăng (trừ ethanol) tổng cộng 3.000 đồng/lít và giảm thuế nhập khẩu các mặt hàng xăng dầu từ 20% xuống 10%.

Ngoài ra, ngân sách dồi dào cho phép Chính phủ đẩy nhanh tiến độ giải ngân gói kích thích kinh, đặc biệt trong nửa cuối năm 2022, bao gồm giảm thuế VAT 2%, gói bù lãi suất bổ sung trị giá 40.000 tỷ đồng và gói đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng trị giá 113.050 tỷ đồng. Những chính sách này sẽ thúc đẩy sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2022 và 2023.

### Tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể đạt đỉnh vào quý 3 năm 2022

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể đạt 11,0% svck (+/- 0,5%) trong Q3/2022. Mức tăng trưởng cao này là nhờ các yếu tố sau:

- Mức nền thấp trong Q3/21 với GDP của Việt Nam giảm 6,0% svck. Do tác động của giãn cách xã hội, ngành dịch vụ và ngành công nghiệp & xây dựng giảm lần lượt 8,6% svck và 5,5% svck trong Q3/21.
- Ngành dịch vụ sẽ là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế nhờ (1) Du lịch trong nước tiếp tục phát triển mạnh, (2) Nhu cầu trong nước phục hồi nhờ thu nhập của người dân cao hơn và thuế giá trị gia tăng giảm 2% (kéo dài đến hết năm 2022).
- Việc thực hiện chính sách tài khóa hỗ trợ tăng trưởng như chúng ta đã thảo luận ở trên.

Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể đạt đỉnh vào Q3/22, sau đó hạ nhiệt trong Q4/22 (dự báo tăng trưởng GDP quý 4/22 đạt 5-6% svck). Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2022 là 7,1% svck (+/-0,3%). Nhìn chung, Việt Nam vẫn sẽ là một trong những

quốc gia phát triển nhanh nhất ở khu vực Châu Á - Thái Bình Dương trong năm 2022.

Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể đạt 6,9% svck vào năm 2023. Triển vọng tăng trưởng thấp hơn là do: (1) các đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Mỹ và châu Âu tăng trưởng kinh tế chậm lại, có thể làm giảm triển vọng xuất khẩu của Việt Nam; (2) lạm phát cao hơn có thể ảnh hưởng đến sự phục hồi của tiêu dùng trong nước; (3) lãi suất tăng làm tăng chi phí và ảnh hưởng đến kế hoạch mở rộng kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, vẫn có những yếu tố hỗ trợ cho tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2023 như nguồn vốn đầu tư công dồi dào, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vững chắc và lượng khách du lịch quốc tế trên đà phục hồi mạnh mẽ.

**Hình 8: Các dự báo vĩ mô chính trong năm 2022-2023**

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (ước tính)	2022 (dự báo)	2023 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,1	7,0	2,9	2,6	7,1	6,9
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	19,0	14,0	10,4
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,6	26,5	13,0	10,2
Cân cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	7,2	8,6
Cán cân thanh toán	tỷ USD	5,8	12,8	12,7	-1,2	2,7	6,6
Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	-0,3	0,7	1,5
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55,1	79,0	95,0	109,4	120,6	135,3
Dự trữ ngoại hối trên GDP	% GDP	17,9	23,8	27,8	29,7	30,4	30,6
Số tháng nhập khẩu	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	3,6	3,7
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	1,8	3,5	3,7
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,6	14,0	14,0
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	103,9	107,1	115,7	126,9	128,8	133,0
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	10,7	11,0	13,7
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	4,0-4,5	5,0
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,8	6,8	5,6	5,6	6,1	6,6
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,1	3,5	4,0
Tỷ giá (USD/VND)	% svck	1,8	1,4	-0,3	-1,2	2,0	-1,0
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,7	3,4	4,1	4,0	3,8
Nợ công	% GDP	46,6	43,4	45,0	44,1	44,1	43,2

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, Bộ Tài chính, Bộ KH&ĐT

## Kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô là những ưu tiên hàng đầu của Chính phủ trong thời điểm hiện nay

### Thông điệp mới từ Chính phủ

Cuối tháng 7, Thủ tướng Phạm Minh Chính đã liên tiếp có các cuộc họp với các bộ, ngành liên quan và đưa ra thông điệp quan trọng: “Kiểm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô là ưu tiên hàng đầu hiện nay”. Sau đó, Thủ tướng Chính phủ đã ký Công văn Số 679/CD-TTg ngày 31/7/2022 yêu cầu tăng cường các giải pháp kiểm soát giá cả hàng hóa, dịch vụ. Cụ thể, Chính phủ sẽ giám sát chặt chẽ và có biện pháp (nếu cần thiết) để bình ổn giá hàng hóa tiêu dùng, nhất là đối với các mặt hàng có giá đầu vào giảm mạnh trong thời gian qua nhưng giá đầu ra chưa giảm.

Ngoài ra, Thống đốc NHNN Nguyễn Thị Hồng cho biết, NHNN sẽ duy trì mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14% cho năm 2022 như kế hoạch từ đầu năm nay. Trước đó, một số hiệp hội ngành hàng và chuyên gia kinh tế đã đề xuất NHNN nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng năm 2022 lên 15-16%. Điều này cho thấy thái độ điều hành thận trọng của NHNN trước những bất ổn còn tồn tại, bao gồm (1) Fed sẽ tiếp tục nâng lãi suất điều hành trong những tháng tới, (2) Đồng đô la Mỹ mạnh gây áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam (3) Áp lực lạm phát gia tăng trong những tháng tới khi nhu cầu trong nước phục hồi. Ngoài ra, NHNN cũng muốn ngăn chặn cuộc đua tăng lãi suất huy động giữa các ngân hàng thương mại để tài trợ cho tăng trưởng tín dụng “nóng”. Chúng tôi cho rằng kiểm soát lạm phát và ổn định vĩ mô là điều kiện tiên quyết để duy trì môi trường vĩ mô thuận lợi nhằm đạt được tốc độ tăng



trường kinh tế cao không chỉ trong năm 2022 mà cả giai đoạn 2023-2024 sau đó.

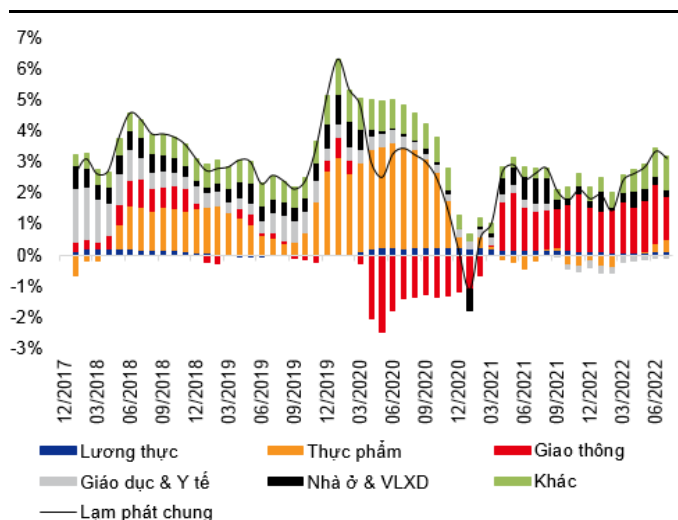
### Lạm phát bình quân của Việt Nam có thể được kiểm soát dưới 4% trong năm 2022

Giá xăng trong nước đã 4 lần được điều chỉnh giảm trong tháng qua nhờ (1) Chính phủ giảm thuế bảo vệ môi trường từ 500-1.000 đồng/lít đối với các mặt hàng xăng dầu từ ngày 6/7/2022; (2) Giá dầu thô và các sản phẩm xăng dầu toàn cầu đã giảm đáng kể trong tháng Bảy. Cụ thể, giá xăng E5 RON 92 giảm 21,7% trong tháng 7 xuống 24.520 đồng/lít trong khi giá xăng RON 95 giảm 22,1% xuống 25.600 đồng/lít. Giá xăng dầu trong nước giảm là tác nhân chính giúp giảm lạm phát trong tháng 7. Theo TCTK, lạm phát của Việt Nam đã tăng 3,1% svck vào tháng 7 năm 2022 (thấp hơn mức 3,4% svck trong tháng trước). So sánh theo tháng, CPI tháng 7/22 tăng 0,4% (thấp hơn mức tăng 0,7% trong T6/22), chủ yếu là do đà tăng của chỉ số giá lương thực, thực phẩm (+1,4% so với tháng trước). Mặt khác, chỉ số giá giao thông giảm 2,9% so với tháng trước nhờ giá xăng dầu giảm. Mới đây, Chính phủ cũng đã quyết định giảm thuế nhập khẩu xăng dầu từ 20% xuống 10%, do đó giá xăng dầu trong nước có thể tiếp tục giảm trong kỳ điều hành tới.

Việc tăng giá thịt lợn (tác động lớn đến chỉ số giá lương thực, thực phẩm cũng như lạm phát chung của cả nước) đã có dấu hiệu hạ nhiệt. Đặc biệt, sau khi vượt ngưỡng 70.000 đồng/kg vào giữa tháng 7, giá thịt lợn hơn đã giảm dần và hiện giao dịch ở mức quanh 64.000-65.000 đồng/kg. Chúng tôi dự phóng giá heo hơi sẽ dao động trong khoảng 60.000-70.000 đồng/kg trong những tháng cuối năm 2022.

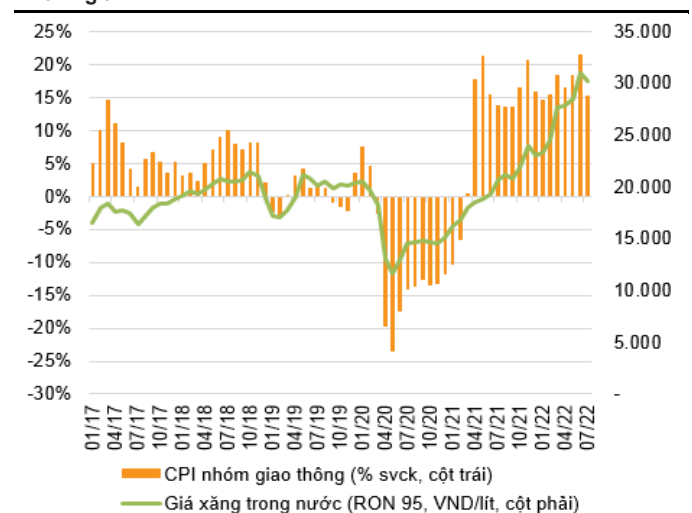
Tựu chung lại, chúng tôi tin rằng Chính phủ sẽ đạt mục tiêu của Quốc hội đề ra là kiểm soát lạm phát bình quân năm 2022 dưới 4,0% svck. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo CPI bình quân của Việt Nam năm 2022 tăng 3,5% svck.

Hình 15: Áp lực lạm phát giảm bớt vào tháng 7 năm 2022



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: CPI giao thông giảm do giá xăng dầu trong nước tháng 7/2022 giảm



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

### NHNN cân bằng mục tiêu "ổn định kinh tế vĩ mô" và "hỗ trợ tăng trưởng kinh tế"

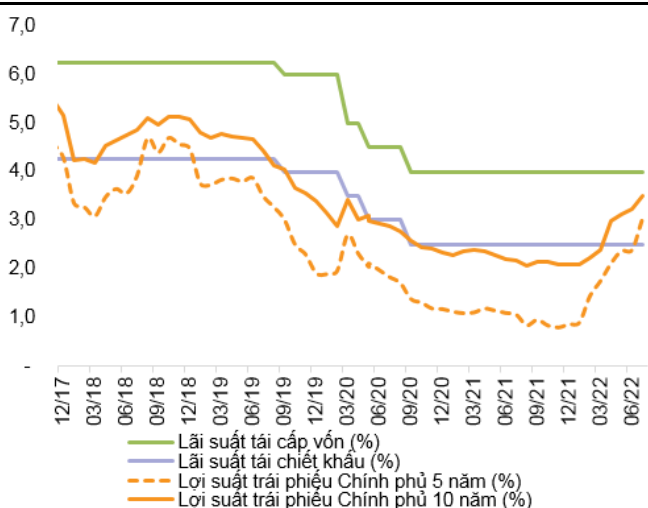
NHNN sẽ tập trung kiểm soát lạm phát và ổn định nền kinh tế vĩ mô, đồng thời cũng theo đuổi mục tiêu duy trì lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ doanh nghiệp và nền kinh tế phục hồi. Chúng tôi nhận thấy đà giảm của giá hàng hóa thế giới và lạm phát trong nước được kiểm soát tốt là điều kiện cho phép NHNN tiếp tục trì hoãn việc tăng lãi suất điều hành trong năm nay. Bên cạnh đó, Chính

phủ cũng đã quyết liệt sử dụng chính sách tài khóa để san sẻ gánh nặng với chính sách tiền tệ trong mục tiêu quan trọng là “kiềm chế lạm phát” thông qua việc giảm thuế, phí đối với một số mặt hàng thiết yếu (điển hình là xăng dầu). Do đó, NHNN có thêm dư địa để trì hoãn việc tăng lãi suất điều hành nhằm ổn định mặt bằng lãi suất cho vay.

Theo NHNN tính đến ngày 26/7, tín dụng tăng 9,42% so với đầu năm (+16,3% svck). Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng của Việt Nam năm 2022 tăng 14% svck. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ nâng "trần" tăng trưởng tín dụng cho một số NHTM từ cuối Q3/22. Dòng vốn tín dụng sẽ được ưu tiên cho sản xuất và dịch vụ, đặc biệt là các lĩnh vực như công nghiệp, hoạt động xuất nhập khẩu, nông lâm nghiệp, thủy sản. Ngoài ra, NHNN sẽ kiểm soát cẩn trọng dòng tín dụng vào các lĩnh vực có rủi ro cao như bất động sản, chứng khoán và các dự án BOT.

Về lãi suất cho vay, NHNN đang triển khai gói hỗ trợ lãi suất với quy mô 43.000 tỷ đồng, cung cấp lãi suất cho vay chỉ 3-4%/năm cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng mạnh mẽ bởi đại dịch COVID-19, bao gồm (1) doanh nghiệp vừa và nhỏ, (2) doanh nghiệp tham gia vào một số dự án trọng điểm quốc gia và (3) kinh doanh trong một số ngành nhất định (du lịch, hàng không, giao thông vận tải). Tuy nhiên, việc thực hiện gói hỗ trợ lãi suất xảy ra chậm hơn dự kiến của chúng tôi, khiến chính sách này ít ảnh hưởng đến mặt bằng lãi suất cho vay trong năm 2022 (trước đây chúng tôi kỳ vọng rằng gói hỗ trợ lãi suất có thể giúp giảm lãi suất cho vay trung bình 20-40 điểm cơ bản trong năm 2022).

Hình 17: Lãi suất điều hành không thay đổi kể từ Q4/22 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi giảm tốc trong tháng 7



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

### Lãi suất tiền gửi duy trì đà tăng mặc dù tăng trưởng tín dụng chậm lại

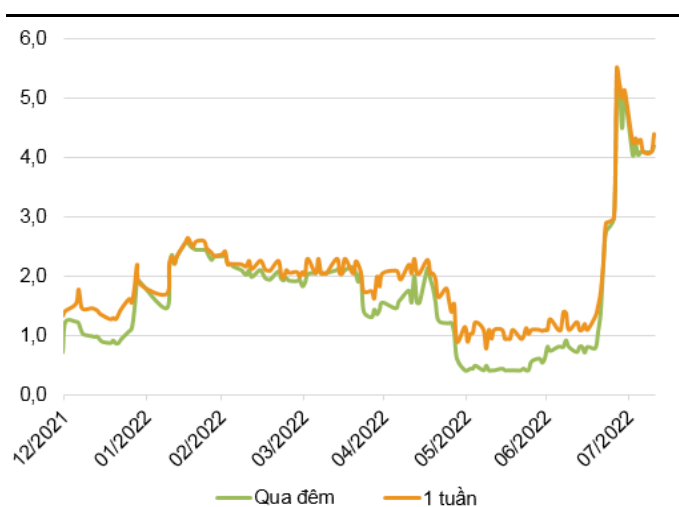
Chúng tôi đã chứng kiến đà tăng mạnh của lãi suất liên ngân hàng trong tháng 7/2022. Cụ thể, lãi suất qua đêm đã tăng thêm 423 điểm cơ bản so với cuối tháng 6 lên mức 5% vào ngày 29/7. Lãi suất liên ngân hàng cho các kỳ hạn dài hơn (từ 1 tuần - 12 tháng) cũng tăng 45-403 điểm cơ bản trong tháng 7/2022. Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong tháng 7 sau khi NHNN đẩy mạnh việc hút tiền thông qua phát hành tín phiếu và bán ngoại tệ. Điều này khiến một lượng lớn tiền đồng được rút ròng khỏi hệ thống ngân hàng.

Chúng tôi đã chứng kiến sự gia tăng đáng lưu ý của lãi suất tiền gửi trong tháng 7. Tính đến ngày 27/7/2022, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng và 12 tháng của các ngân hàng tư nhân lần lượt tăng 9 và 16 điểm cơ bản so với cuối tháng trước. Như vậy kể từ đầu năm 2022, lãi suất tiền gửi có kỳ hạn 3 tháng và 12 tháng của các ngân hàng tư nhân đã tăng đáng kể lần lượt là 38 và 44 điểm cơ bản. Trong khi đó, lãi suất tiền gửi có kỳ hạn 3 tháng và 12 tháng của các ngân hàng thương mại có vốn nhà nước cũng tăng thêm 3 điểm cơ bản trong

tháng 7/22 khi Vietcombank thông báo tăng lãi suất tiền gửi trong tháng 7. Kể từ đầu năm 2022, lãi suất tiền gửi có kỳ hạn 3 tháng và 12 tháng của các ngân hàng thương mại có vốn nhà nước đã tăng nhẹ lần lượt 3 và 7 điểm cơ bản.

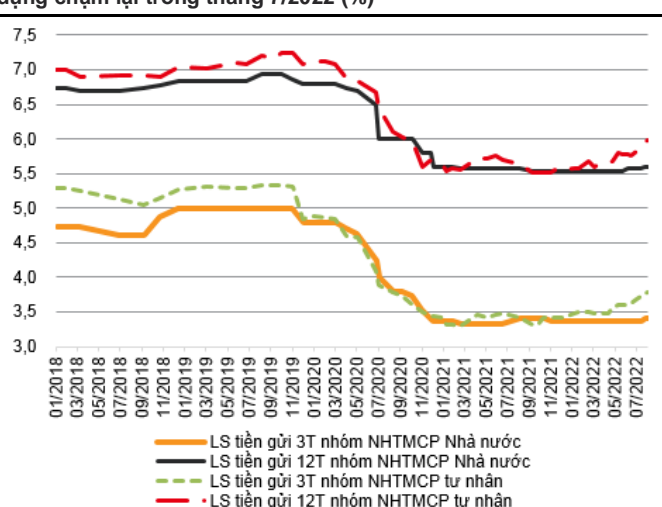
Chúng tôi cho rằng lãi suất tiền gửi sẽ duy trì đà tăng trong những tháng tới do những yếu tố sau (1) nhu cầu tín dụng cao trong bối cảnh kinh tế phục hồi, (2) tăng trưởng tiền gửi còn chậm trong 7T22 (+4,2% so với đầu năm, +9,9% svck năm ngoái) do lãi suất tiền gửi kém hấp dẫn hơn so với các kênh đầu tư khác, (2) FED dự kiến sẽ tăng lãi suất điều hành thêm 100-125 điểm cơ bản cho đến cuối năm 2022, (3) USD mạnh gây áp lực lên tỷ giá hối đoái và lãi suất của Việt Nam. Chúng tôi giữ quan điểm rằng lãi suất tiền gửi có thể tăng 30-50 điểm cơ bản trong 6 tháng cuối năm 2022. Chúng tôi dự báo lãi suất tiền gửi 12 tháng của NHTM (bình quân) tăng lên mức 6,0-6,2%/năm vào cuối năm 2022, vẫn thấp hơn so với mức trước đại dịch là 7,0%/năm.

Hình 9: Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong tháng 7/2022 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Lãi suất tiền gửi duy trì đà tăng mặc dù tăng trưởng tín dụng chậm lại trong tháng 7/2022 (%)



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

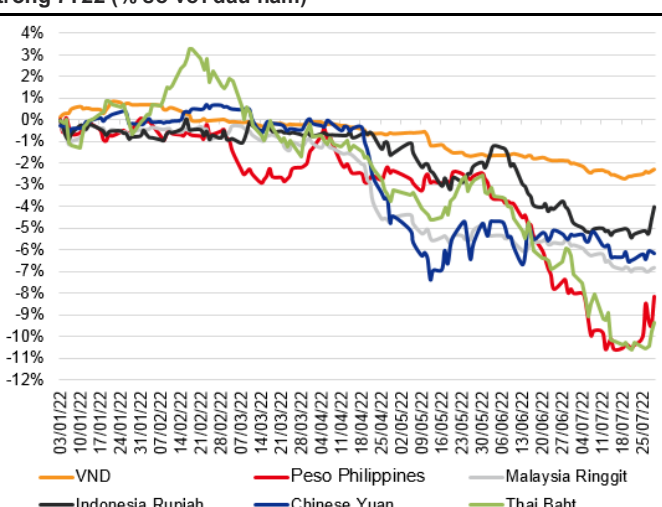
**Xu hướng tăng của tỷ giá USD/VND sẽ chậm lại vào nửa cuối năm 2022**

Hình 11: Chỉ số Đô la (DXY) duy trì ở mức cao trong tháng 7/2022



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Đồng Việt Nam vượt trội hơn các đồng tiền trong khu vực trong 7T22 (% so với đầu năm)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Đồng USD mạnh gây áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam. Vào ngày 29/07/2022, chỉ số Đô la (đo sức mạnh của đồng USD so với rổ tiền tệ) đạt 105,9 điểm (+1,2% so với tháng trước, +10,7% so với đầu năm). Đồng USD mạnh kéo tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng tăng khoảng 2,3% so với đầu năm (+0,3% so với tháng trước). Trong khi đó, tỷ giá trung tâm do NHNN Việt Nam ấn định cho USD/VND ở mức 23.176, đã nhích lên 0,3% sv đầu tháng (+0,1% sv đầu năm), tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do cũng tăng 1,8% so với tháng trước (+3,6% so với đầu năm).

Tuy nhiên, so với các đồng tiền trong khu vực, Việt Nam đồng vẫn là một trong những đồng tiền ổn định nhất. Kể từ đầu năm 2022, hầu hết các loại tiền tệ trong khu vực đã giảm hơn 4% so với USD, bao gồm Baht Thái Lan (-9,4% so với USD), Peso Philippines (-8,2% so với USD), Ringgit Malaysia (-6,8% so với USD), Nhân dân tệ của Trung Quốc (-6,2% so với USD) và Rupiah Indonesia (-4,0% so với USD).

Chúng tôi thấy rằng có một số yếu tố hỗ trợ tiền Đồng trong nửa cuối năm 2022, bao gồm: dòng vốn FDI mạnh hơn, thặng dư thương mại cải thiện (dự báo đạt khoảng 7,2 tỷ USD vào năm 2022), thặng dư cán cân thanh toán, dự trữ ngoại hối cao (tương đương 3,6 tháng nhập khẩu). Do đó, chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng của tỷ giá USD/VND sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2022. Chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ duy trì trong khoảng 22.900-23.300 vào cuối năm 2022, tương ứng với mức tăng không quá 2% so với cuối năm 2021.



## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

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

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

### Khuyến nghị ngành

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

## KHUYẾN CÁO

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

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

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

---

### Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

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

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

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

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

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

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