

## Kinh tế Việt Nam

# GDP Q3/2021 giảm do giãn cách làm nền kinh tế bị tê liệt

### Báo cáo GDP giảm lần đầu tiên trong Q3 năm nay

GDP Q3 của Việt Nam thấp hơn nhiều so với kỳ vọng thị trường (+2,3%) và của chúng tôi (+3%), do nền kinh tế lần đầu tiên giảm mạnh trong báo cáo các quý kể từ năm 2000. GDP giảm 6,2% trong Q3, từ mức tăng trưởng +6,6% trong Q2 do các đợt giãn cách nghiêm ngặt để hạn chế làn sóng Covid thứ 4 hồi tháng 7 đã làm tê liệt nền kinh tế.

Sự suy giảm GDP chủ yếu do ngành công nghiệp & xây dựng (-5% so với +10,4% trong Q2) giảm mạnh lần đầu tiên, trong khi dịch vụ (-9,3% so với +4,2% trong Q2) quay lại chiều giảm. Nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản (+1% so với +4% trong Q2) là điểm sáng duy nhất trong Q3, mặc dù tăng trưởng chỉ còn ở mức thấp nhất kể từ Q1/2020.

### Công nghiệp & xây dựng giảm do hoạt động sản xuất phải tạm ngưng

Ngành công nghiệp & xây dựng (-5%) giảm lần đầu tiên trong Q3, giảm mạnh so với mức +10,4% trong Q2. Lệnh giãn cách kéo dài 3 tháng đã làm gián đoạn chuỗi cung ứng và gây ra thiệt hại lớn cho các ngành công nghiệp chính. Cụ thể, ngành sản xuất giảm 3,2% (so với +13,4% trong Q2), dẫn đầu do sản xuất sụt giảm ở các ngành phi điện tử như sửa chữa/ bảo trì máy móc & thiết bị (-30,8%), đồ uống (-27,2%) và phương tiện vận chuyển (-23,1%). Sản xuất điện tử đình trệ (+0,7% trong Q3 so với +15,5% trong Q2), chịu áp lực do nhà máy tạm dừng hoạt động.

Với các dự án xây dựng "không thiết yếu" được yêu cầu tạm dừng, hoạt động xây dựng sụt giảm ở mức hai con số (-11,4% so với +6,5% trong Q2). Sự sụt giảm trong nhóm ngành công nghiệp & xây dựng càng trầm trọng hơn khi ngành khai khoáng lao dốc (- 8,2% so với -4,7% trong Q2) và tăng trưởng yếu hơn ở điện và khí (-1,2%).

Chỉ số công nghiệp (IP) tiếp tục giảm trong tháng 9, nhưng với tốc độ nhẹ hơn -5,5% (so với -7,7% trong tháng 8) do thu hẹp mức giảm ở sản xuất (-4,9% so với -9,3% trong tháng 8) bù đắp cho mức giảm sâu hơn ở khai khoáng (-7,1%) và điện khí (-9,7%). Với việc nới lỏng giãn cách và các hoạt động kinh tế trở lại vào tháng 10, chúng tôi cho rằng điều tồi tệ nhất có thể đã qua đối với chỉ số công nghiệp và sự phục hồi dần dần sẽ diễn ra trong những tháng tới.

### Dịch vụ "toang" khi giãn cách tác động mạnh lên các dịch vụ du lịch và vận tải

Dịch vụ (-9,3%) trong Q3 đã công bố mức sụt giảm theo quý mạnh nhất từ trước đến nay do siết chặt giãn cách và hạn chế di chuyển đã khiến các dịch vụ liên quan đến vận tải và du lịch bị thu hẹp. Đặc biệt, dịch vụ lưu trú & ăn uống trong Q3 giảm chưa từng có với mức -54,8% (so với -4,5% trong Q2).

Bán sỉ & lẻ (-19,9% so với +4,6% trong Q2) và vận tải & kho bãi (-21,1% so với -0,1% trong Q2) giảm ở mức hai chữ số, phản ánh sự suy giảm về tính di chuyển và chi tiêu của người tiêu dùng trong bối cảnh giãn cách. Các tác động phụ tiêu cực cũng kéo theo các ngành dịch vụ khác, ví dụ: bất động sản (-9,7%), vui chơi giải trí (-7,9%) và hoạt động dịch vụ khác (-33,6%).

Tuy nhiên, các dịch vụ phi thương mại/ du lịch như liên quan đến thông tin & giao tiếp (+5,3%), tài chính & bảo hiểm (+7,1%) và dịch vụ khoa học & công nghệ (+ 5%) lại nổi lên như những điểm sáng. Hoạt động y tế & công tác xã hội (+38,7%) tăng vọt trong bối cảnh nhu cầu cao về các dịch vụ liên quan đến chăm sóc sức khỏe.

### Chuyên viên phân tích

Linda Liu

(65) 6231 5847

[lindaliu@maybank.com](mailto:lindaliu@maybank.com)

Chua Hak Bin

(65) 6231 5830

[chuahb@maybank.com](mailto:chuahb@maybank.com)

## **Cán cân thương mại trở lại thặng dư khi xuất khẩu phục hồi, nhập khẩu giảm**

Xuất khẩu vẫn chịu áp lực trong tháng 9 do các lô hàng bị ảnh hưởng bởi sự gián đoạn chuỗi cung ứng, nhưng đang bắt đầu có dấu hiệu phục hồi. Xuất khẩu thu hẹp đà giảm còn -0,6% trong tháng 9, cải thiện từ mức giảm 1,7% của tháng 8.

Sự phục hồi chủ yếu nhờ xuất khẩu tăng ở điện thoại (+15,2% so với +4% trong tháng 8) và máy tính & linh kiện điện tử (+3% so với +0,9% trong tháng 8), bù đắp cho sự sụt giảm mạnh hơn của hàng dệt may (-18,6% so với -10,8% trong tháng 8) và giày dép (-44,2% so với -39,5% trong tháng 8). Xuất khẩu máy móc & thiết bị vẫn ở mức tăng trưởng dương nhưng thấp hơn (+10,9% so với +17,2% trong tháng 8), mặc dù chịu ảnh hưởng từ sự gián đoạn chuỗi cung ứng và mức so sánh cao của năm ngoái (+74,4% trong 9/2020).

Nhập khẩu (+ 9,5% so với + 20,4% trong tháng 8) tiếp tục ở mức tương đối như dự kiến, đưa cán cân thương mại trở lại thặng dư nhẹ 500 triệu USD (so với mức thâm hụt 109 triệu USD trong tháng 8), sau khi ghi nhận thâm hụt trong 5 tháng trước đó. Điều này hạ mức thâm hụt của cán cân thương mại tính từ đầu năm đến nay còn 2,1 tỷ USD.

## **Áp lực chi phí giảm khi phí xây dựng và nhà ở giảm; Hạ dự báo CPI xuống còn + 2,3% trong năm 2021**

Cả lạm phát toàn phần và lạm phát cơ bản đều giảm trong tháng 9 do áp lực chi phí vẫn ở mức thấp trong bối cảnh giãn cách. Lạm phát toàn phần giảm xuống còn +2,1% trong tháng 9 từ mức +2,8% trong tháng 8, phần lớn do sự gia tăng nhẹ trong chi phí nhà ở và vật liệu xây dựng (+1,6% so với +4,3% trong tháng 8). Điều này bù đắp cho sự gia tăng nhẹ của lạm phát thực phẩm (+1,3% so với +1,2% trong tháng 8), trong khi lạm phát vận tải được giữ ổn định ở mức +13,6% so với tháng trước trong bối cảnh giá xăng dầu bán lẻ ổn định.

Chi phí nhà ở & xây dựng giảm xuống còn +1,6% trong tháng 9 từ mức +4,3% trong tháng trước, chủ yếu do giá thuê nhà ở thấp hơn và việc giảm 10% hóa đơn điện để giúp giảm bớt gánh nặng chi phí Covid-19 cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng (cho đến tháng 11/2021) và hộ gia đình (đến tháng 9/2021). Chi phí văn hóa, giải trí và du lịch giảm mạnh (-1,6%) và chi phí giáo dục giảm (-1,1%) do miễn giảm học phí khiến lạm phát thấp hơn. Lạm phát thực phẩm ở mức +1,3%, tăng so với mức +1,2% trong tháng 8. Chi phí ăn ngoài (+2,1%) tiếp tục giảm do việc di chuyển bị hạn chế hơn làm giảm nhu cầu.

Lạm phát cơ bản tiếp tục giảm xuống + 0,7% so với + 1% trong tháng trước, tốc độ chậm nhất kể từ tháng 3/2021, phản ánh nhu cầu cơ bản yếu hơn do hầu hết các khu vực vẫn phải giãn cách.

Với theo dõi lạm phát toàn phần 9 tháng đầu năm đạt +1,8%, chúng tôi dự báo CPI toàn phần trung bình ở mức +2,3% vào năm 2021 thấp hơn nhiều so với + 3,2% trước đó. Mặc dù CPI toàn phần có thể sẽ cao hơn trong Q4 do các hoạt động kinh tế đang dần phục hồi, chúng tôi kỳ vọng áp lực lạm phát sẽ tiếp tục giảm và duy trì dưới mục tiêu lạm phát của ngân hàng trung ương là dưới +4%. Chúng tôi duy trì dự báo CPI bình quân ở mức +3,8% vào năm 2022.

## **Hạ dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2021 xuống còn +1%; Phục hồi chậm và khó khăn khi nền kinh tế mở cửa trở lại một cách thận trọng**

Chúng tôi đã hạ dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2021 xuống còn + 1%, so với mức + 5,4% trước đó, để giải thích cho việc giảm mạnh kỷ lục của Q3. Con số này thấp hơn nhiều so với ước tính tăng trưởng GDP được điều chỉnh gần đây của Bộ Kế hoạch và Đầu tư là + 3,5% đến + 4%. Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định các hoạt động kinh tế sẽ dần phục hồi khi các trung tâm kinh tế lớn mở cửa trở lại trong vài tuần tới, nhưng tăng trưởng trong quý cuối cùng có thể vẫn ở mức thấp hơn +1%.

Trong khi nhu cầu của các nước khác sẽ giúp hỗ trợ sản xuất và xuất khẩu, dịch vụ có thể sẽ vẫn bị ảnh hưởng bởi nhu cầu của người tiêu dùng giảm. Việc trì hoãn mở cửa trở lại do các ca nhiễm mới Covid vẫn còn trong bối cảnh việc triển khai vắc xin chậm có thể có nguy cơ khiến quá trình phục hồi bị chệch hướng.

Việt Nam không rơi vào tình trạng suy thoái mặc dù hai quý liên tiếp ghi nhận suy giảm kinh tế nhưng kỳ vọng tăng trưởng GDP quý IV sẽ yếu và chỉ khả quan một chút. Ánh sáng đang ở phía trước cho năm 2022 khi tỷ lệ tiêm chủng bắt kịp với các nước khu vực ASEAN. Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2022 ở mức + 6,7%.

Với việc tăng tốc triển khai vắc xin trong những tuần gần đây (~ 31% dân số ít nhất đã tiêm một liều vắc xin; ~ 8% được tiêm chủng đầy đủ) (xem Hình 11) và các ca nhiễm mới hàng ngày đang ổn định dần (xem Hình 9), Chính phủ Việt Nam đã bắt đầu nới lỏng các hạn chế ở khu vực trung tâm kinh tế lớn. Tại Hà Nội, các hoạt động thể dục thể thao ngoài trời đã được cho phép, trong khi các trung tâm thương mại, cửa hàng thời trang và mỹ phẩm cũng được phép mở cửa trở lại bắt đầu từ ngày 27/09. Thành phố Hồ Chí Minh đã bắt đầu cho phép các doanh nghiệp hoạt động ở "vùng xanh" mở cửa trở lại từ ngày 15/09. Ban lãnh đạo TP cũng đã cam kết nới lỏng hơn nữa các hạn chế giãn cách từ tháng 10/2021. Với việc nới lỏng các hạn chế, các chỉ số về tính di động cho thấy rằng các hoạt động di chuyển của mọi người đang chạm đáy và bắt đầu phục hồi (xem Hình 10).

Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ phù hợp và lãi suất tái cấp vốn ở mức 4% vào năm 2021 để hỗ trợ tăng trưởng. Với áp lực lạm phát dự kiến sẽ được kiềm chế và thấp hơn nhiều so với mục tiêu lạm phát của NHNN chúng tôi cho rằng có nhiều khả năng để NHNN tiếp tục nới lỏng chính sách lãi suất để thúc đẩy tăng trưởng. Các chuyên gia tiền tệ và tỷ giá của chúng tôi dự kiến USD/VND vào cuối năm 2021 sẽ ở mức khoảng 22.600.

**Bảng 1: Các chỉ số kinh tế vĩ mô quan trọng của Việt Nam**

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>GDP thực tế (%)</b>	6,8	7,1	7	2,9	1	6,7
Tiêu dùng cá nhân (%)	7,3	7,3	7,4	0,6	0,6	6,5
Đầu tư công (%)	7,3	6,3	5,8	6,2	5	5,5
Tích lũy tài sản cố định gộp (%)	10,2	8,7	8,3	4,1	4,1	8,5
Xuất khẩu Hàng hóa & Dịch vụ (%)	16,7	14,3	6,7	3	15	12,2
Nhập khẩu Hàng hóa & Dịch vụ (%)	17,5	12,8	8,3	2,6	16,5	12
Cán cân tài khoản vãng lai (% GDP)	-0,7	2,4	4,8	4,6	2,7	3,8
Cán cân tài khóa (% GDP)	-2,7	-2,8	-3,3	-4,5	-4,2	-3,8
Tỷ lệ lạm phát (%)	3,5	3,5	2,8	3,2	2,3	3,8
Tỷ lệ thất nghiệp (%)	2,2	2,2	2,2	2,7	3	2,8
Tỷ giá hối đoái (mỗi USD, cuối kỳ)	22.698	23.175	23.173	23.098	22.600	22.400
Trái phiếu chính phủ trong 10 năm (% , cuối kỳ)	5,14	5,15	3,56	2,61	2,5	3
Lãi suất chuẩn (% p.a., cuối kỳ)	6,25	6,25	6	4	4	4

\* Việt Nam bắt đầu sử dụng GDP danh nghĩa mới vào năm 2021.

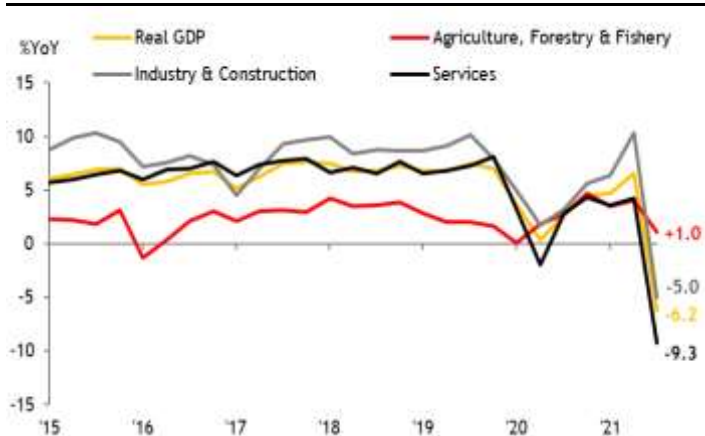
Nguồn: CEIC, Maybank Kim Eng

**Bảng 2: GDP tăng trưởng theo ngành, n/n (Dự báo của MBKE được in nghiêng)**

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	2021F	2020	2019
<b>GDP thực tế</b>	<b>0,4</b>	<b>2,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>6,6</b>	<b>-6,2</b>	<b>1</b>	<b>2,9</b>	<b>7</b>
<b>Nông lâm ngư nghiệp</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2,7</b>	<b>2</b>
<b>Công nghiệp &amp; Xây dựng</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>10,4</b>	<b>-5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>8,9</b>
Khai khoáng	-5,8	-5,9	-6,1	-8,5	-4,7	-8,2	-5,6	1,3	
Chế biến & chế tạo	3,4	3,9	8,6	8,9	13,4	-3,2	5,8	11,3	
Điện & Khí đốt	-0,1	4	4,4	4,3	12,8	-1,2	3,9	9,1	
Xây dựng	4,7	7	8,6	6,5	6,5	-11,4	6,8	9,1	
<b>Dịch vụ</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>-9,3</b>	<b>2,3</b>	<b>7,3</b>	
Bán sỉ & bán lẻ	3	5,5	7	6,6	4,6	-19,9	5,5	8,8	
Vận tải & kho bãi	-9,9	0,6	1,1	-0,6	-0,1	-21,1	-1,9	9,1	
Lưu trú & thực phẩm	-29,3	-10,8	-8,1	-5,5	-4,5	-54,8	-14,7	6,7	
Thông tin & Truyền thông	7,5	7,3	7,4	5,1	5,3	5,3	7,4	7,7	
Tài chính, Ngân hàng & Bảo hiểm	6,3	6,5	7,2	8,7	9,5	7,1	6,9	8,6	
Bất động sản	-2,3	-0,4	1,3	3,9	4,2	-9,7	0,3	4,6	
Các dịch vụ khoa học & công nghệ	6,7	6,5	6,9	5,6	6,5	5	6,6	6,8	
Giáo dục & Đào tạo	5,4	6,3	6,7	6	4,4	2,4	6,1	7	
Y tế & Công tác Xã hội	10,6	10,6	11	9,6	13,7	38,7	10,6	7,1	
Nghệ thuật, vui chơi & giải trí	-2,1	-1,8	-1,2	-6,1	-4,3	-7,9	-0,3	7,3	
Các hoạt động dịch vụ khác	-12,4	-0,5	1,9	0,1	0,9	-33,6	-1,5	5,5	

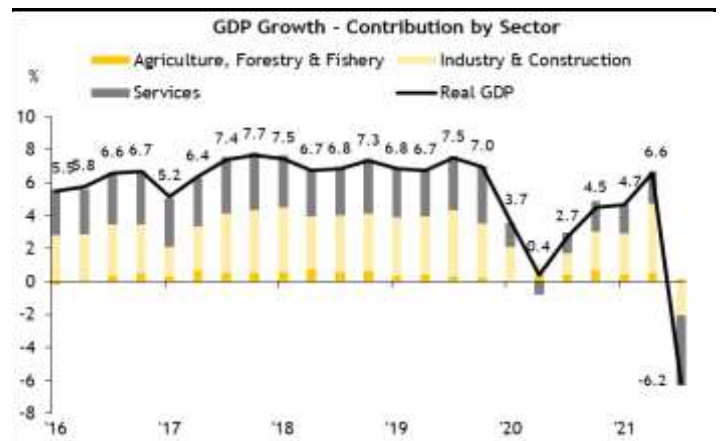
Nguồn: General Statistics Office, CEIC, Maybank KE

**Hình 1: GDP của VN giảm lần đầu tiên trong Q3 (-6,2% so với +6,6% trong Q2) khi các đợt giãn cách làm tê liệt nền kinh tế**



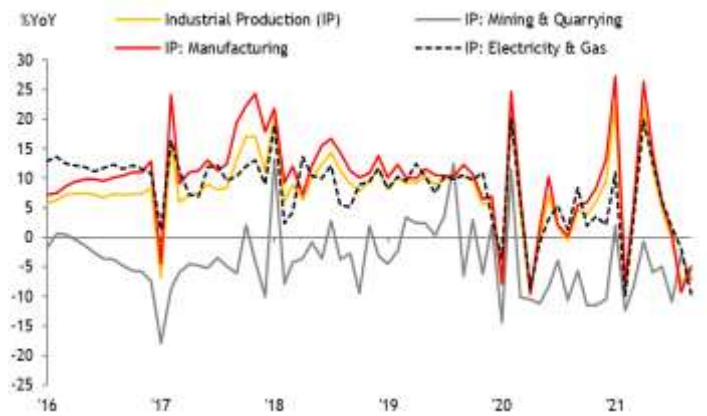
Nguồn: General Statistics Office, CEIC

**Hình 2: % đóng góp vào tăng trưởng GDP tổng thể theo ngành**



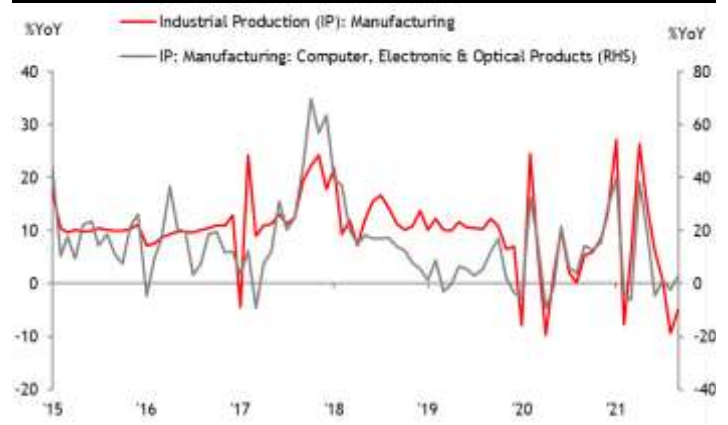
Nguồn: General Statistics Office, CEIC

**Hình 3: IP (-5,5% so với -7,7% trong tháng 8) vẫn ở mức đỏ, nhưng được thu hẹp đà giảm do sản xuất giảm nhẹ hơn (-4,9%)**



Nguồn: General Statistics Office, CEIC

**Hình 4: Sản xuất các sản phẩm điện tử đóng góp đáng kể vào sản lượng sản xuất chung**



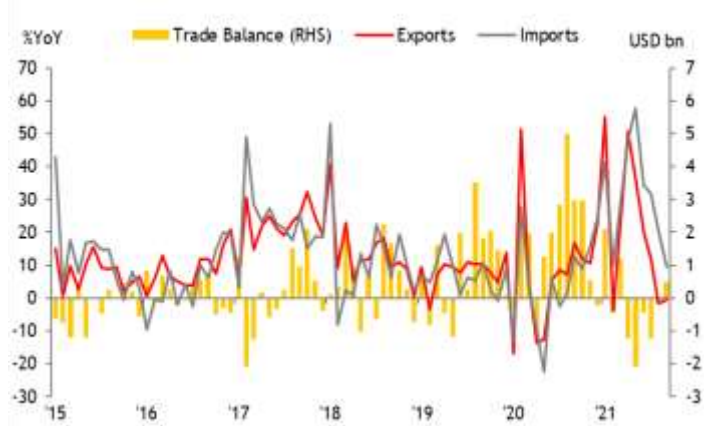
Nguồn: General Statistics Office, CEIC

**Bảng 3: Xuất khẩu, Nhập khẩu và Cán cân thương mại chia theo các nhóm sản phẩm chính, % n/n**

	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21
<b>Xuất khẩu</b>	<b>50,8</b>	<b>36,6</b>	<b>20,4</b>	<b>11,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,6</b>
Điện thoại & Linh kiện (18,1%)	52,5	22,5	-9,6	10,3	4	15,2
Máy tính & đồ điện tử (15,8%)	29,2	14,6	5,4	-9,1	0,9	3
Dệt may (10,5%)	51,8	36,4	16,2	1,8	-10,8	-18,6
Máy móc & Thiết bị (9,6%)	85,6	48	24	26,9	17,2	10,9
Giày dép (5,9%)	42,4	44	37,8	2,3	-39,5	-44,2
Gỗ và các sản phẩm từ gỗ (4,4%)	100	82,1	63,2	17,1	-30,2	-35,3
Thiết bị vận tải (3,2%)	86,4	87,8	72,9	51,8	-19,7	-34,3
Thủy sản (3%)	21,8	23,7	18,8	7,9	-26,6	-26,8
Sắt & thép (1,9%)	142,1	239,3	123,2	143	153,9	116,3
Camera (1,2%)	102,9	107,4	23,7	47	77,2	38,3
<b>Nhập khẩu</b>	<b>47,7</b>	<b>57,9</b>	<b>34,3</b>	<b>31,8</b>	<b>20,4</b>	<b>9,5</b>
<b>Cán cân thương mại (triệu USD)</b>	<b>-1.225</b>	<b>-2.074</b>	<b>-455</b>	<b>-1.247</b>	<b>-109</b>	<b>500</b>

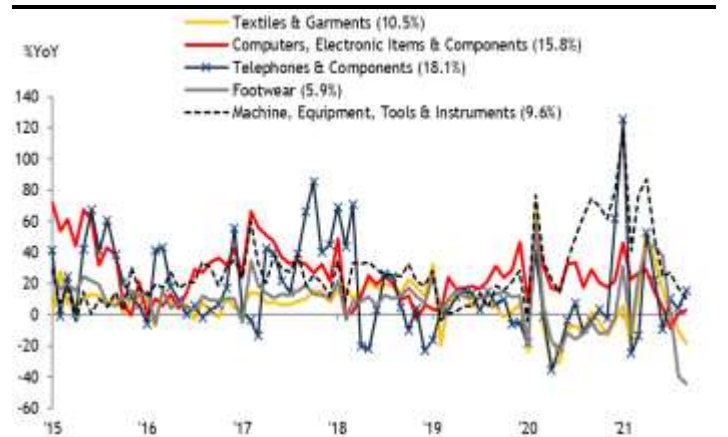
Lưu ý: Các số trong ngoặc liên quan đến chia sẻ tổng xuất khẩu trong năm 2020.  
 Nguồn: CEIC

**Hình 5: Cán cân thương mại về mức thặng dư 500 triệu USD khi xuất khẩu giảm nhẹ (-0,6% so với -1,7% trong tháng 8)**



Nguồn: CEIC

**Hình 6: Xuất khẩu thu hẹp đa giảm khi xuất khẩu điện thoại (+15,2%) & Máy tính & điện tử (+3%) tăng**



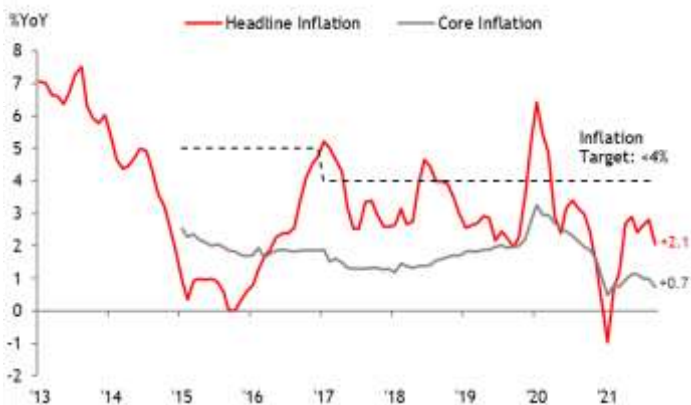
Lưu ý: Các con số trong ngoặc đề cập đến tỷ trọng của xuất khẩu vào năm 2020.  
 Nguồn: CEIC

**Bảng 4: Chỉ số giá tiêu dùng (CPI, 2019=100)**

% n/n	Tỷ trọng (%)	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	9M21	3Q21	1H21	2020
<b>CPI-Tất cả các mặt hàng</b>	100	2,7	2,9	2,4	2,6	2,8	2,1	1,8	2,5	1,5	3,2
Lương thực / Thực phẩm	33,6	0,5	0,2	-0,3	0,5	1,2	1,3	0,9	1	0,9	10
Lương thực	3,7	4,3	4,3	4,4	5	5,1	4,7	5,3	4,9	5,5	4,5
Thực phẩm	21,3	-0,7	-1,1	-2	-0,8	0,1	0,4	-0,3	-0,1	-0,4	12,3
Ăn ngoài	8,6	2	2	1,9	1,9	2,1	2,1	2	2	2	7,2
Đồ uống / Thuốc lá	2,7	1,7	1,6	1,6	1,8	1,9	2	1,7	1,9	1,6	1,5
Dệt may / Giày dép / Mũ	5,7	1	1	1	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8
* Nhà ở / Vật liệu xây dựng	18,8	2,8	2,9	4	4,4	4,3	1,6	1,9	3,5	1,2	1,8
Thiết bị / Đồ gia dụng	6,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5	1,1
Chăm sóc sức khỏe và cá nhân	5,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,2
Vận chuyển	9,7	17,7	21,2	15,5	13,8	13,6	13,6	8,2	13,7	5,6	-11,2
Bưu chính & Viễn thông	3,1	-0,7	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,7	-0,9	-0,7	-0,6
Giáo dục	6,2	4,1	4,1	4,1	4,1	4	-1,1	3,5	2,3	4,1	4,1
Văn hóa / Giải trí / Du lịch	4,6	-0,4	-0,6	-0,7	-1,1	-0,9	-0,7	-1,1	-0,9	-1,2	-1,2
Khác	3,5	1,8	1,7	1,6	1,4	1,2	1,2	1,6	1,3	1,7	2,9
<b>Lạm phát cơ bản</b>	-	1	1,1	1,1	1	1	0,7	0,9	0,9	0,9	2,3

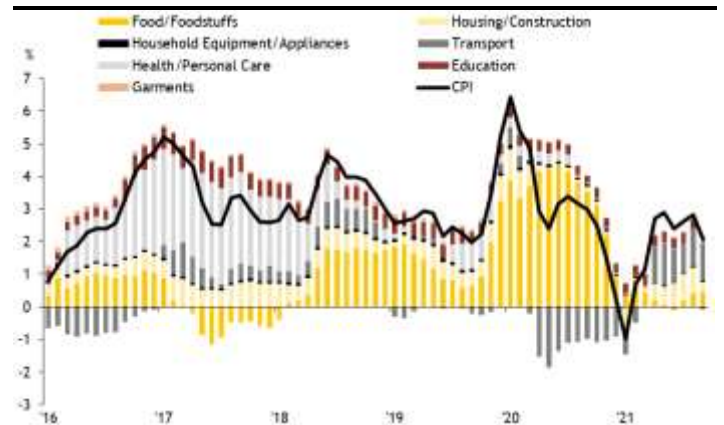
Lưu ý: Nhà ở / vật liệu xây dựng bao gồm chi phí thuê, điện, nước, nhiên liệu và vật liệu xây dựng  
 Nguồn: CEIC

**Hình 7: CPI toàn phần (+2,1% so với +2,8% trong tháng 8) & CPI cơ bản (+0,7%) giảm khi nhu cầu giảm do giãn cách**



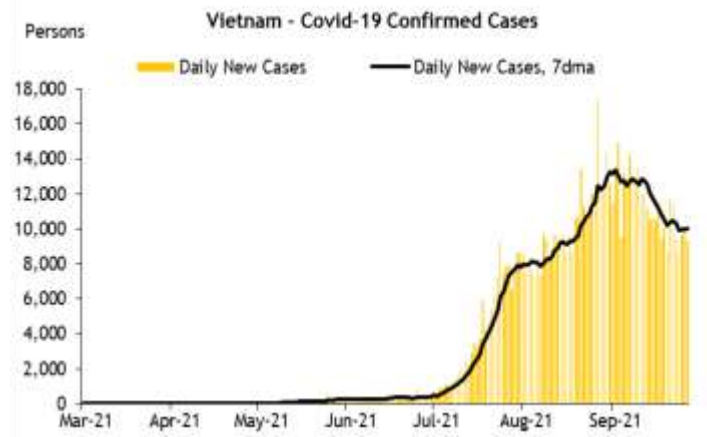
Lưu ý: Dữ liệu về lạm phát cơ bản chỉ có từ năm 2015 trở đi.  
 Nguồn: CEIC

**Hình 8: CPI toàn phần (+2,1%) do chi phí Nhà ở / Xây dựng thấp hơn; Lạm phát Thực phẩm & Vận tải ổn định**



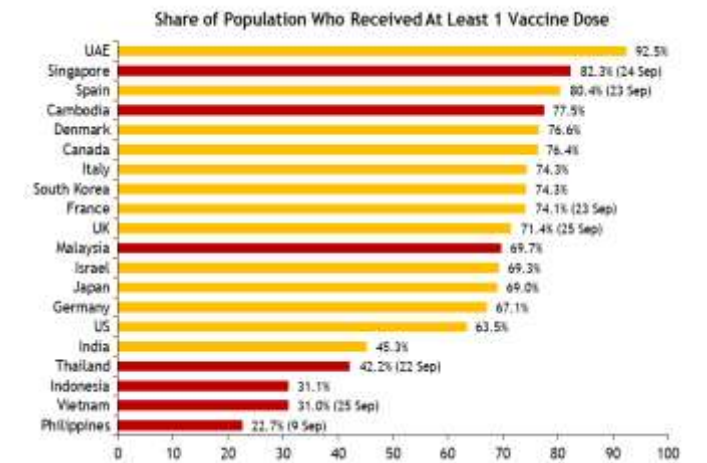
Nguồn: CEIC

**Hình 9: Làn sóng Covid thứ tư đã tạo đỉnh khi các ca nhiễm mới mỗi ngày giảm xuống còn 10k từ 13-14k vào đầu tháng 9/2021**



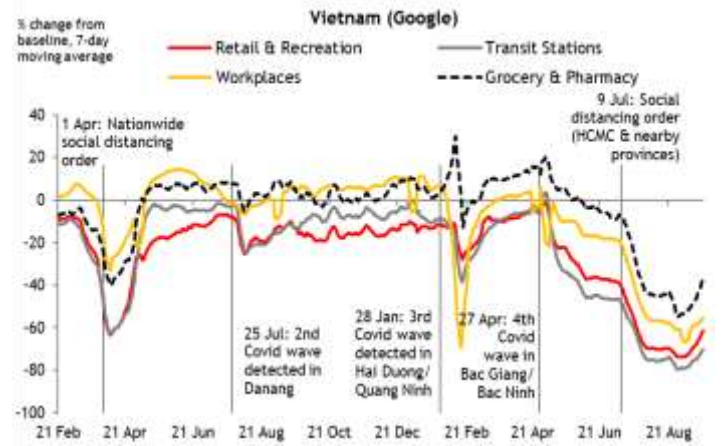
Lưu ý: Cập nhật 27/09/2021  
 Nguồn: WHO, CEIC

**Hình 11: Tiêm chủng tại Việt Nam; 31% dân số được tiêm ít nhất một liều**



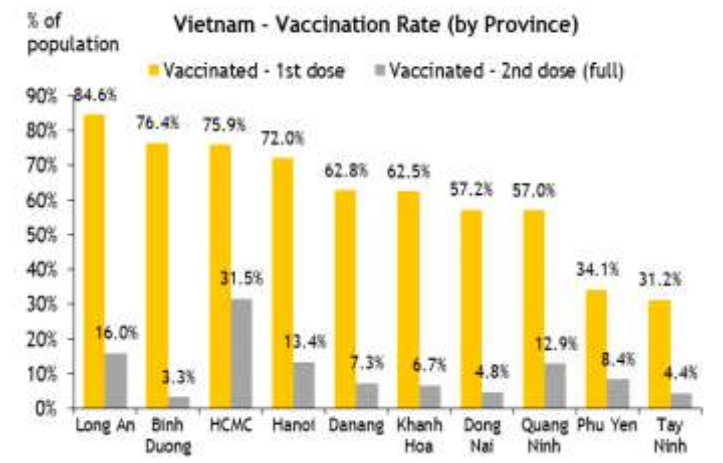
Lưu ý: Cập nhật 26/09/2021.  
 Nguồn: Our World in Data

**Hình 10: Việc đi lại bắt đầu phục hồi dần dần khi nới lỏng hơn ở các khu vực bị ảnh hưởng nặng bởi Covid-19**



Lưu ý: Cập nhật 21/09/2021  
 Nguồn: Google Covid 19 Community Mobility Reports

**Hình 12: Tỷ lệ tiêm chủng ở "tâm dịch" như TP HCM, Long An và Bình Dương đạt > 70%**



Lưu ý: Cập nhật 29/09/2021  
 Nguồn: Vietnam Ministry of Health Covid-19 Vaccine Portal, VnExpress, MKE estimates

## Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

### Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản, Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này. Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước.

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phóng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này, MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

### Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản, Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

### Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi, Maybank Kim Eng Research Pte Ltd, ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

### Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành, Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET, MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

### Mỹ (US)

Báo cáo mà được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

### Anh (UK)

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những kỳ cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thể là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.



## CÔNG BỐ THÔNG TIN

### Công bố tổ chức hợp pháp

**Malaysia:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia, **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co, Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore, **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg, No, KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK, **Thailand:** MBKET (Reg, No, 0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán, **Philippines:** MATRKES (Reg, No, 01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán, **Việt Nam:** Công Ty TNHH Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam, **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán, **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg, No, INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ, KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg, No, INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861, **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của Cơ quan dịch vụ tài chính,

### Tuyên bố lợi ích

**Malaysia:** MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này,

**Singapore:** Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này,

**Thailand:** MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này, Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư, MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này,

**Hong Kong:** KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16,5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai,

Vào ngày phát hành báo cáo, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này

## NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

### Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này,

### Lưu ý

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan, Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành, Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua,

**Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE,**

### Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới 15% (chưa bao gồm cổ tức)

### Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm, Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách, Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị,

### Malaysia

**Maybank Investment Bank Berhad**  
(A Participating Organisation of Bursa Malaysia Securities Berhad)  
33rd Floor, Menara Maybank,  
100 Jalan Tun Perak,  
50050 Kuala Lumpur  
Tel: (603) 2059 1888;  
Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:  
Level 8, Tower C, Dataran Maybank,  
No.1, Jalan Maarof  
59000 Kuala Lumpur  
Tel: (603) 2297 8888  
Fax: (603) 2282 5136

### Philippines

**Maybank ATR Kim Eng Securities Inc,**  
17/F, Tower One & Exchange Plaza  
Ayala Triangle, Ayala Avenue  
Makati City, Philippines 1200

Tel: (63) 2 849 8888  
Fax: (63) 2 848 5738

### South Asia Sales Trading

Kevin FOY  
kevinfoy@maybank-ke.com.sg  
Tel: (65) 6336-5157  
US Toll Free: 1-866-406-7447

### Singapore

**Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd**  
**Maybank Kim Eng Research Pte Ltd**  
9 Temasek Boulevard  
#39-00 Suntec Tower 2  
Singapore 038989

Tel: (65) 6336 9090  
Fax: (65) 6339 6003

### Hong Kong

**Kim Eng Securities (HK) Ltd**  
Level 30,  
Three Pacific Place,  
1 Queen's Road East,  
Hong Kong

Tel: (852) 2268 0800  
Fax: (852) 2877 0104

### Thailand

**Maybank Kim Eng Securities (Thailand) Public Company Limited**  
999/9 The Offices at Central World,  
20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> Floor,  
Rama 1 Road Pathumwan,  
Bangkok 10330, Thailand

Tel: (66) 2 658 6817 (sales)  
Tel: (66) 2 658 6801 (research)

### North Asia Sales Trading

Alex TSUN  
alextsun@kimeng.com,hk  
Tel: (852) 2268 0228  
US Toll Free: 1 877 837 7635

### London

**Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd**  
6/F, 20 St, Dunstan's Hill  
London EC3R 8HY, UK

Tel: (44) 20 7621 9298  
Dealers' Tel: (44) 20 7626 2828  
Fax: (44) 20 7283 6674

### Indonesia

**PT Maybank Kim Eng Securities**  
Plaza Bapindo  
Citibank Tower 17<sup>th</sup> Floor  
Jl Jend, Sudirman Kav, 54-55  
Jakarta 12190, Indonesia

Tel: (62) 21 2557 1188  
Fax: (62) 21 2557 1189

### Vietnam

**Maybank Kim Eng Securities Limited**  
4A-15+16 Floor Vincom Center Dong Khoi, 72 Le Thanh Ton St, District 1  
Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel : (84) 844 555 888  
Fax : (84) 8 38 271 030

### New York

**Maybank Kim Eng Securities USA Inc**  
777 Third Avenue, 21st Floor  
New York, NY 10017, U,S,A,

Tel: (212) 688 8886  
Fax: (212) 688 3500

### India

**Kim Eng Securities India Pvt Ltd**  
2nd Floor, The International 16,  
Maharishi Karve Road,  
Churchgate Station,  
Mumbai City - 400 020, India

Tel: (91),22,6623,2600  
Fax: (91),22,6623,2604

### Saudi Arabia

*In association with*  
**Anfaal Capital Limited**  
Villa 47, Tujjar Jeddah  
Prince Mohammed bin Abdulaziz  
Street P.O, Box 126575  
Jeddah 21352

Tel: (966) 2 6068686  
Fax: (966) 26068787