

Cập nhật vĩ mô

11 tháng 8 năm 2021

Cập nhật vĩ mô

Tăng trưởng chậm lại do ảnh hưởng từ đại dịch

- Kể từ giữa tháng 6, Việt Nam ghi nhận mức tăng mạnh về số lượng ca lây nhiễm mới và phải áp dụng giãn cách xã hội tại nhiều tỉnh, thành phố.
- Chúng tôi hạ dự phóng lạm phát bình quân năm 2021 xuống 2,4% do nhu cầu tiêu dùng trong nước và giá các dịch vụ thiết yếu giảm.
- Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2021 xuống 5,5% từ mức dự báo trước đó là 6,5% (trong kịch bản cơ sở).

Làn sóng COVID-19 phủ bóng lên kinh tế vĩ mô Việt Nam trong tháng 7

Ngành dịch vụ chịu ảnh hưởng nặng nề khi các quy định giãn cách xã hội nghiêm ngặt hơn được áp dụng kể từ giữa tháng 7 tại nhiều tỉnh, thành phố trên cả nước. Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm tháng thứ ba liên tiếp xuống mức 339 nghìn tỷ đồng trong tháng 7 (-8,3% sv tháng trước và -19,3% svck). Chỉ số PMI của Việt Nam trong tháng 7 đạt 45,1 điểm, tháng thứ 2 liên tiếp dưới 50 điểm. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) chỉ tăng 2,2% svck trong tháng 7 (sv. mức tăng 6,8% svck trong tháng 6).

Nhiều chính sách được triển khai để hỗ trợ người dân và doanh nghiệp

Trong tháng 7, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 68 / NQ-CP ("Nghị quyết 68") về một số chính sách hỗ trợ người lao động và người sử dụng lao động gặp khó khăn do đại dịch COVID-19, tổng trị giá 26.000 tỷ đồng. Ngay sau đó, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 83 / NQ-CP thống nhất phương án giảm tiền điện (đợt 4) cho khách hàng sử dụng điện bị ảnh hưởng bởi đợt dịch thứ 4. Tổng số tiền điều chỉnh giảm trong đợt 4 ước tính đạt 2.500 tỷ đồng. Chính phủ cũng yêu cầu giảm giá nước sạch và cước viễn thông cho người dân.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo lạm phát bình quân năm 2021 xuống còn 2,4%

Việc Chính phủ điều chỉnh giảm giá dịch vụ thiết yếu, bao gồm điện, nước và viễn thông cho doanh nghiệp và hộ gia đình sẽ làm giảm một phần áp lực lạm phát trong năm 2021. Do đó, chúng tôi đã hạ dự báo CPI bình quân năm 2021 xuống 2,4% (+/- 0,2 điểm %) từ dự báo 2,9% trước đó.

Chúng tôi đưa ra hai kịch bản tăng trưởng GDP

Do triển vọng 6 tháng cuối năm phụ thuộc rất lớn vào diễn biến dịch COVID-19 trong những tháng tới, chúng tôi đưa ra hai kịch bản dự báo cho tăng trưởng GDP năm 2021. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng đợt bùng phát thứ tư sẽ được kiểm chế vào cuối tháng 8 và dự báo nền kinh tế tăng trưởng 5,5% svck trong năm 2021. Tuy nhiên, nếu dịch bệnh kéo dài, tác động tiêu cực của đại dịch đối với ngành dịch vụ sẽ càng trầm trọng hơn, do đó tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể chỉ đạt 5,0% svck trong năm 2021.

Hình 1: Tổng hợp các dự báo vĩ mô năm 2021 - 22 (kịch bản cơ sở)

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (dự báo)	2022 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,08	7,01	2,91	5,48	7,12
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	16,6	11,0
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,6	21,0	10,6
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	10,5	12,9
Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	1,5	1,9
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	2,4	3,4
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,0	13,0
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	103,9	107,1	115,7	121,6	124,9
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	12,5	13,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	4.25-4.5
Tỷ giá (USD/VND)	% svck	1,8	1,4	0-1.0	+/-0.5	0-1.0

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO, SBV

Chuyên viên Phân tích



Đinh Quang Hình

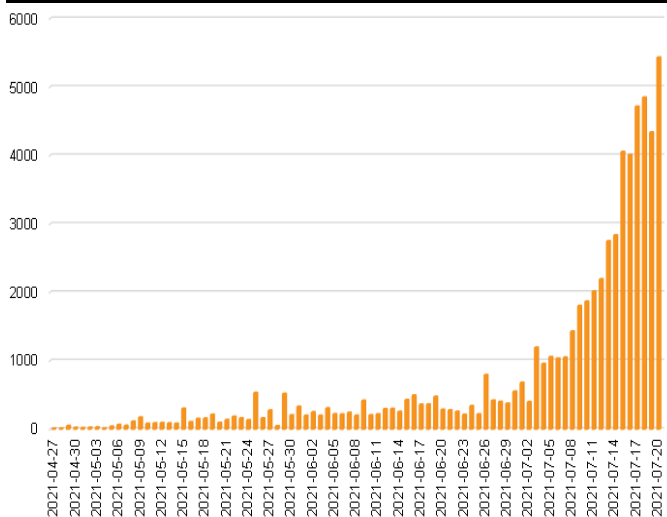
hinh.dinh@vndirect.com.vn

CẬP NHẬT KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 08/2021

Việt Nam đang đối mặt với đợt bùng phát mạnh nhất từ trước tới nay

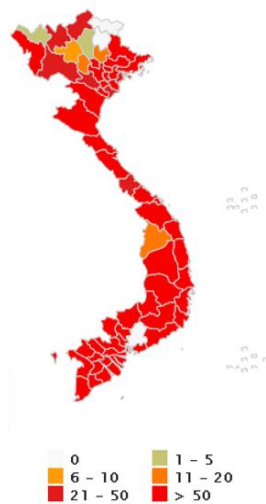
Kể từ khi bùng phát vào ngày 27/4, Việt Nam đã ghi nhận 157.919 trường hợp mắc Covid-19 mới trong nước (số liệu tại thời điểm 02/08/2021), gấp 55 lần tổng số ca của ba đợt bùng phát trước đó. Số ca mắc mới trên cả nước mỗi ngày lên tới 8.000-9.000 ca/ngày, so với chỉ vài chục ca mỗi ngày trong ba đợt bùng phát trước đó.

Hình 2: Các ca mắc mới hàng ngày kể từ khi làn sóng thứ tư bùng phát ở Việt Nam



Nguồn: WHO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Covid-19 lây lan trên toàn quốc (tổng số ca mắc theo tỉnh, thành phố)



Nguồn: WHO, VNDIRECT RESEARCH

Chính phủ Việt Nam đã thực hiện các biện pháp quyết liệt để hạn chế sự lây lan của làn sóng thứ tư. Tất cả 19 tỉnh và thành phố miền Nam Việt Nam đã áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội theo Chỉ thị 16 kể từ ngày 19 tháng 7. Thủ đô Hà Nội cũng đã áp dụng Chỉ thị 16 từ ngày 24 tháng 7. Trước đó, TP.HCM đã thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội theo Chỉ thị 15, Chỉ thị 10 và sau đó là Chỉ thị 16 trong gần 50 ngày. Bộ Y tế đã thành lập nhiều bệnh viện dã chiến trên cả nước và cử các nhân viên y tế giàu kinh nghiệm nhất đến miền Nam để hỗ trợ chống dịch. Ngoài ra, Chính phủ và các địa phương đã tăng cường tiêm chủng, đặc biệt là ở các tỉnh phía Nam, để ngăn chặn sự lây lan của virus nhằm đạt được miễn dịch cộng đồng càng sớm càng tốt.

Hiện tại, tỷ lệ tiêm vắc xin ở Việt Nam còn thấp. Khoảng 9,1% dân số Việt Nam đã được tiêm ít nhất một liều vắc xin COVID-19 và chỉ 1,0% được tiêm chủng đầy đủ. Việt Nam đang tăng tốc triển khai chiến dịch tiêm chủng với trên nửa triệu liều được tiêm mỗi ngày (bao gồm vắc xin của AstraZeneca, Moderna, Pfizer và Vero Cell). Chính phủ đặt mục tiêu ít nhất 50% người dân (từ 18 tuổi trở lên) được tiêm vắc xin trong năm 2021. Đến cuối quý 1 năm 2022, kỳ vọng trên 70% dân số sẽ được tiêm vắc xin. Ngoài ra, Việt Nam đang tiến hành thử nghiệm lâm sàng các loại vắc xin sản xuất trong nước. Ứng cử viên tiềm năng nhất hiện nay là Nanocovax, đã hoàn thành thử nghiệm giai đoạn 2. Nanocovax hiện đang trong thử nghiệm giai đoạn 3 và đang được Bộ Y tế xem xét để cấp phép sử dụng khẩn cấp.

Với những biện pháp chống dịch mạnh mẽ của Chính phủ, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam có thể đẩy lùi làn sóng lây nhiễm COVID-19 thứ tư trong vòng một đến hai tháng tới, giống như đã từng thành công với ba đợt bùng phát trước đó.

Chính phủ triển khai một số gói hỗ trợ để hỗ trợ người dân và doanh nghiệp

Ngày 1/7, Chính phủ ban hành Nghị quyết số 68/NQ-CP ("Nghị quyết 68") về hỗ trợ người lao động và người sử dụng lao động gặp khó khăn do đại dịch COVID-19, với tổng trị giá 26.000 tỷ đồng. Ngay sau khi Nghị quyết 68 được ban hành, Quyết định số 23/2021/QĐ-TTg cũng được ban hành nhằm hướng dẫn chi tiết các bước cần thiết để thực hiện các chính sách trong Nghị quyết 68. Cụ thể, chính sách này tập trung hỗ trợ người lao động chịu ảnh hưởng trực tiếp của đợt bùng phát dịch lần thứ tư, như tại các khu công nghiệp, xí nghiệp tạm thời đóng cửa hoặc người lao động sống trong khu cách ly. Chính sách gồm 3 nhóm cơ bản, bao gồm: hỗ trợ trực tiếp bằng tiền cho người lao động bị tạm ngưng hợp đồng hoặc mất việc; các chính sách hỗ trợ liên quan đến bảo hiểm và các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp khôi phục sản xuất.

Ngày 31/7, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 83/NQ-CP thống nhất phương án giảm tiền điện (đợt 4) cho người dân sử dụng điện bị ảnh hưởng bởi đợt bùng phát lần thứ 4. Theo đó, Chính phủ yêu cầu giảm tiền điện trong hai tháng (tháng 8 và tháng 9 năm 2021) đối với người dân sử dụng điện tại các địa phương đang thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội theo Chỉ thị số 16/CT-TTg. Tổng số tiền điều chỉnh giảm trong đợt 4 ước tính khoảng 2.500 nghìn tỷ đồng.

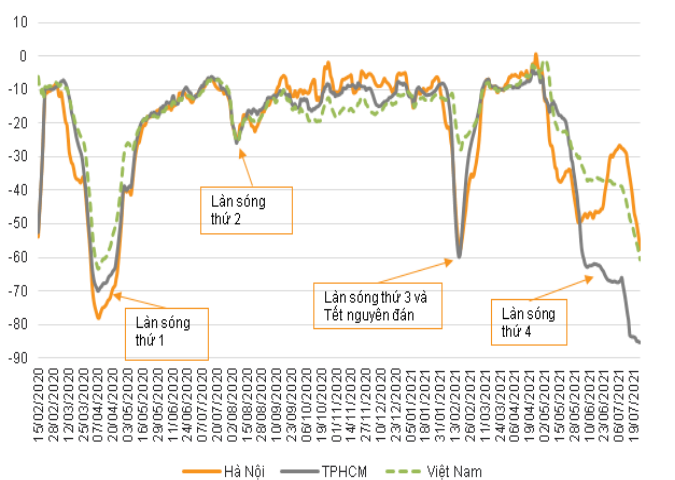
Ngày 1/8, Văn phòng Chính phủ đã có văn bản chỉ đạo của Phó Thủ tướng Lê Minh Khái về việc giảm giá nước sạch và cước viễn thông cho người dân bị ảnh hưởng bởi đại dịch. Sau đó, các nhà cung cấp viễn thông bao gồm Viettel, VNPT, Mobifone, CMC, FPT, Vietnamobile và SCTV đã đồng loạt đưa ra gói hỗ trợ cho người dùng viễn thông, tổng trị giá khoảng 10 nghìn tỷ đồng.

Ngoài ra, Bộ Tài chính đang nghiên cứu, đề xuất gói hỗ trợ thuế cho các doanh nghiệp, người lao động bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch COVID-19, ước tính khoảng 24.000 tỷ đồng.

Những chính sách này sẽ giúp các doanh nghiệp và người lao động vượt qua giai đoạn khó khăn hiện nay cũng như tạo nền tảng cho sự phục hồi sau khi đợt bùng phát thứ 4 được kiểm soát và đẩy lùi. Bên cạnh đó, việc giảm giá, phí các dịch vụ thiết yếu như điện, nước, viễn thông sẽ giúp kiềm chế lạm phát trong những tháng cuối năm 2021.

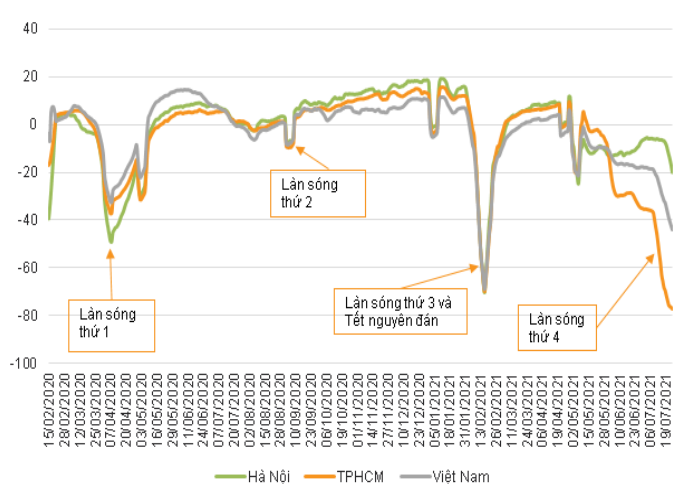
Làn sóng COVID-19 lần thứ tư bùng lên bức tranh kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong tháng 7

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



Nguồn: GOOGLE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Mức độ di chuyển của người dân tới công sở, nhà máy (trung bình động 7 ngày)



Nguồn: GOOGLE, VNDIRECT RESEARCH

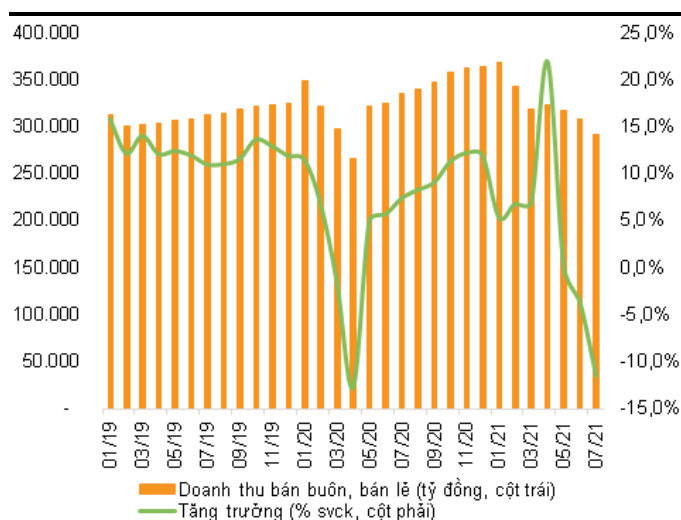
Một số tỉnh và thành phố đã áp dụng triệt để các biện pháp giãn cách xã hội theo Chỉ thị 16 để làm ngăn chặn đà lây lan của virus. Những biện pháp này đóng vai trò quan trọng trong việc chống lại Covid-19 nhưng cũng để lại tác động tiêu cực đến các hoạt động kinh tế trong ngắn hạn.

Ngành dịch vụ chịu tác động mạnh từ đợt bùng phát thứ tư. Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ghi nhận sụt giảm tháng thứ ba liên tiếp, xuống 339.362 tỷ đồng (-8,3% so với tháng trước và -19,3% svck). Cụ thể, tất cả các phân ngành dịch vụ đều bị ảnh hưởng trong tháng 7 khi làn sóng lây nhiễm thứ tư lan rộng khắp đất nước. Doanh số bán lẻ giảm 5,5% so với tháng trước (-11,4% svck) do nhu cầu tiêu dùng sụt giảm. Ngoài ra, doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống giảm 22,4% so với tháng trước (-53,8% svck) trong khi doanh thu dịch vụ lẻ hàng hóa giảm 5,5% so với tháng trước (-92,6% svck) trong bối cảnh các dịch vụ không thiết yếu tạm ngừng hoạt động tại nhiều tỉnh, thành phố. Chúng tôi cho rằng tác động của đợt bùng phát thứ tư đối với ngành dịch vụ sẽ tương đương hoặc thậm chí là vượt qua tác động của đợt bùng phát đầu tiên khi Việt Nam thực hiện giãn cách cách xã hội toàn quốc trong ba tuần trong tháng 4/2020.

Trong 7T/21, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng chỉ tăng 0,7% svck (so với mức tăng 4,4% svck của 6T/21 và mức giảm 1,6% svck trong 7T/20). Nếu loại trừ yếu tố giá, chỉ tiêu này giảm 0,7% svck (cùng kỳ 7T/20 giảm 4,8% svck).

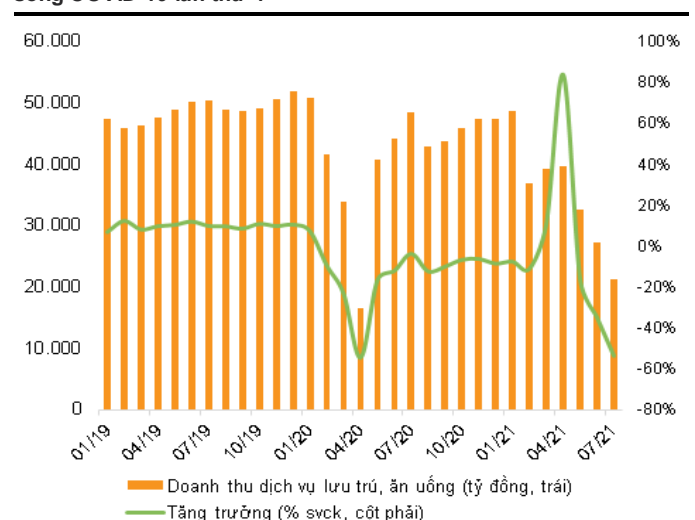
Chúng tôi dự báo doanh thu của ngành dịch vụ sẽ vẫn ở mức thấp trong tháng 8 do các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt hơn được áp dụng tại vùng dịch để ngăn chặn sự lây lan của làn sóng lây nhiễm COVID-19 lần thứ 4.

Hình 6: Doanh số bán buôn và bán lẻ tiếp tục giảm trong tháng 7



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống giảm mạnh do làn sóng COVID-19 lần thứ 4



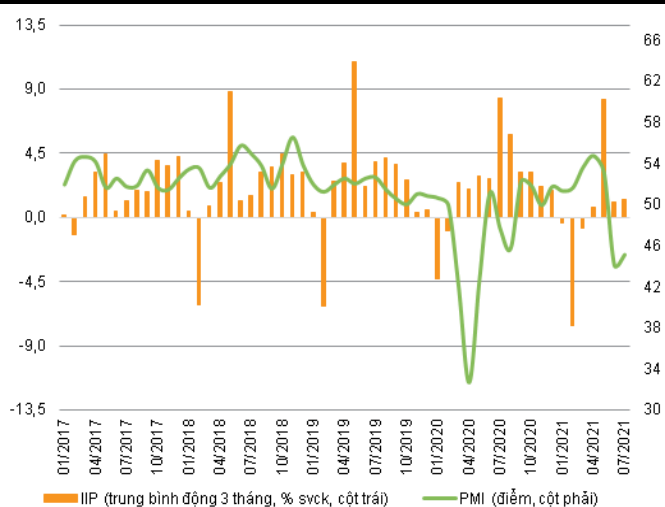
Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) IHS Markit của Việt Nam trong tháng 7 ở mức 45,1 điểm, tháng thứ hai liên tiếp chỉ số này giảm xuống dưới 50 điểm. Ngoài ra, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 7 của Việt Nam chỉ tăng 2,2% svck (so với mức tăng 6,8% svck trong tháng trước). Các chỉ số này cho thấy sự chậm lại của hoạt động sản xuất công nghiệp do đợt bùng phát dịch lần thứ tư khiến nhiều nhà máy, xí nghiệp phải tạm ngừng hoạt động để ngăn chặn sự lây lan của vi-rút corona.

Chúng tôi nhận thấy một số phân ngành sản xuất công nghiệp giảm mạnh trong tháng 7/2021, bao gồm hỗ trợ khai khoáng (-42,4% svck), sản xuất dược phẩm (-31,3% svck), khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên (-10,6% svck), sửa chữa và lắp đặt máy móc thiết bị (-10,5% svck) và sản xuất đồ uống (-9,0% svck). Mặt khác, một số phân ngành vẫn duy trì được mức tăng trưởng cao trong tháng 7, bao gồm sản xuất kim loại (+ 30,2% svck), sản xuất than cốc và dầu mỏ tinh chế

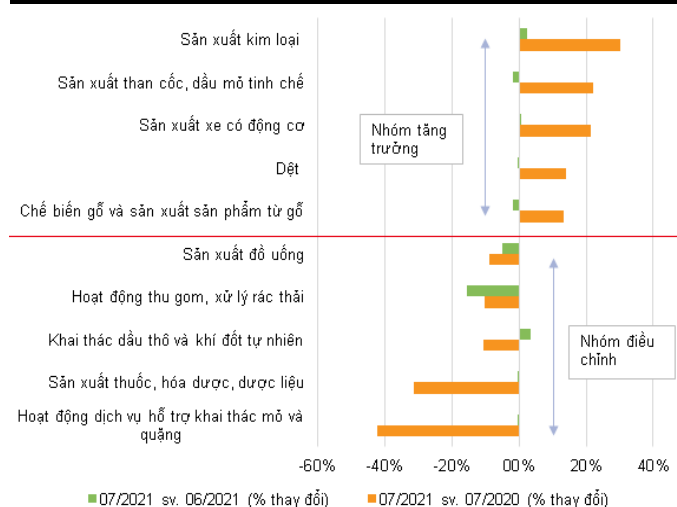
(+22,2% svck), sản xuất xe có động cơ (+21,4% svck), dệt (+14,1% svck) và chế biến gỗ và sản xuất sản phẩm từ gỗ (+13,3% svck).

Hình 8: PMI tiếp tục dưới ngưỡng 50 điểm trong tháng 7/2021



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: chỉ số IIP tháng 7/2021 theo các phân ngành



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ phục hồi nhẹ trong tháng 8 do (1) nhiều nhà máy đã bắt đầu mở cửa trở lại sau khi đáp ứng các yêu cầu về chống dịch và (2) nhu cầu bên ngoài cao hơn đối với các sản phẩm xuất khẩu của Việt Nam cùng với sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu.

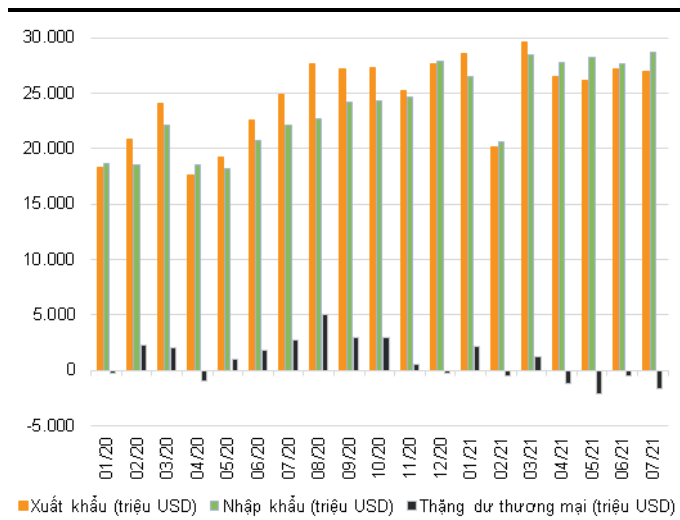
Xuất nhập khẩu vẫn vững vàng bất chấp ảnh hưởng từ làn sóng COVID-19 thứ tư

Theo số liệu của TCTK, giá trị xuất khẩu tháng 7/2021 tăng 8,4% svck (-0,8% so với tháng trước) lên khoảng 27 tỷ USD. Việc xuất khẩu duy trì tăng trưởng dương so với cùng kỳ trong bối cảnh các cảng biển tại miền Nam Việt Nam phải giảm công suất hoạt động là một kết quả rất đáng khích lệ, cho thấy sức chống chịu tương đối tốt của hoạt động xuất nhập khẩu trước đại dịch. Trong 7T/21, giá trị xuất khẩu tăng lên 185,3 tỷ USD (+ 25,5% svck).

Trong số các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam, các mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng xuất khẩu cao nhất trong tháng 7/2021 bao gồm hạt tiêu (+128,7% svck), thép (+122,7% svck), phương tiện vận tải và linh kiện (+68,9% svck), sợi dệt (+55,6% svck) và hóa chất (+42,0% svck). Mặt khác, một số mặt hàng xuất khẩu sụt giảm bao gồm hàng điện tử & máy tính (-13,9% svck), đồ chơi & dụng cụ thể thao (-28,9% svck), dầu thô (-36,7% svck), sản & sản phẩm (-12,7% svck) và chè (-19,6% svck).

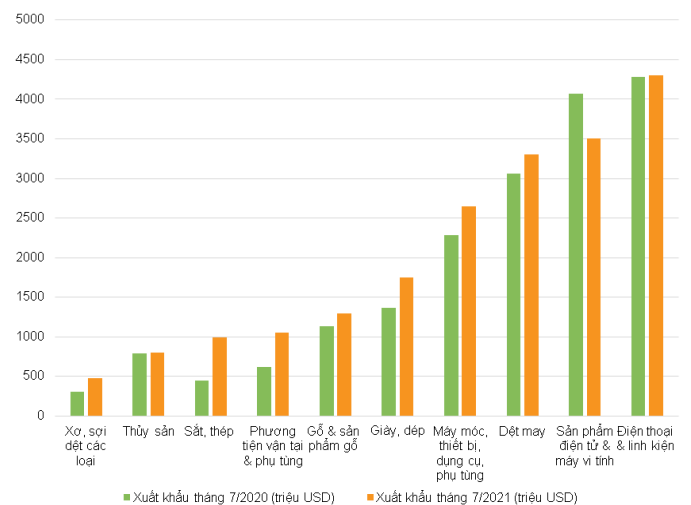
Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu sẽ duy trì tăng trưởng khả quan trong phần còn lại của năm 2021 nhờ (1) nhu cầu bên ngoài gia tăng đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam do các nền kinh tế lớn đang đẩy nhanh quá trình mở cửa trở lại, (2) không có bất kỳ biện pháp hạn chế thương mại nào đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ sau khi Việt Nam và Mỹ đạt được thỏa thuận về vấn đề tiền tệ, tỷ giá.

Hình 10: Việt Nam tiếp tục nhập siêu trong tháng 7 năm 2021



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Các sản phẩm dẫn đầu về giá trị xuất khẩu trong tháng 7 (% svck)

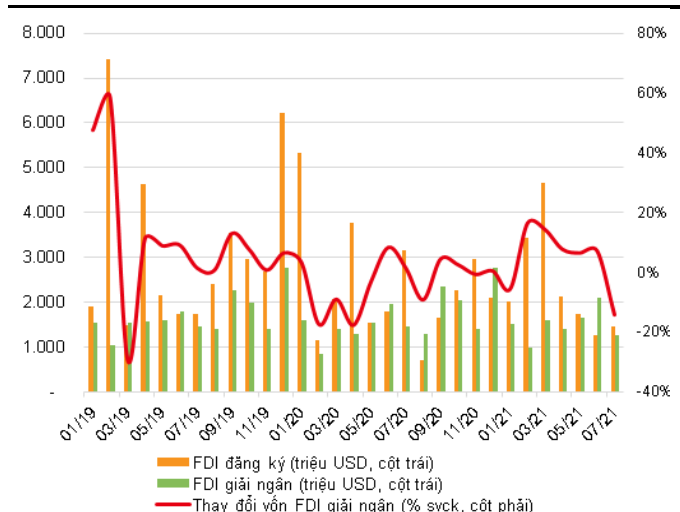


Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Kim ngạch nhập khẩu tháng 7/2021 của Việt Nam tăng 29,9% svck lên 28,7 tỷ USD. Trong 7 tháng đầu năm 2021, giá trị nhập khẩu tăng lên 188,0 tỷ USD (+35,3% svck) và Việt Nam nhập khẩu ròng 2,7 tỷ USD trong kỳ (so với thặng dư thương mại 8,7 tỷ USD trong 7T/20), theo TCTK. Các mặt hàng nhập khẩu tăng mạnh trong tháng 7/2021 bao gồm sắt thép phế liệu (+178,5% svck), cao su (+135,6% svck), dầu thô (+120,6% svck), phân bón (+110,6% svck) và hạt điều (+105,0% svck).

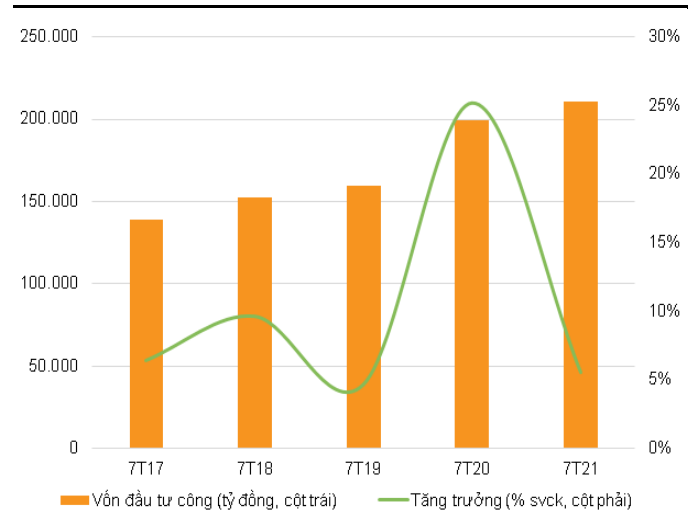
Đầu tư công và đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) giảm trong tháng 7 do tác động của đợt bùng phát thứ tư

Hình 12: Vốn đầu tư FDI



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Đầu tư công vẫn đạt tiến độ (tỷ đồng)



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Đợt bùng phát thứ tư đã tác động rất lớn đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam và có thể khiến Việt Nam bị tụt lại trong cuộc đua thu hút vốn FDI. Theo Tổng cục Thống kê (GSO), vốn đăng ký của các dự án FDI trong 7T/21 giảm 11,2% svck xuống còn 16,7 tỷ USD (so với mức giảm 6,7% svck trong 7T/20). Cụ thể, 1.006 dự án được cấp phép mới với số vốn đăng ký

10,1 tỷ USD, tăng 7,1% về vốn đăng ký svck năm 2020; 561 dự án đã cấp phép từ các năm trước được chấp thuận điều chỉnh vốn đầu tư (FDI tăng thêm) với tổng vốn tăng thêm là 4,5 tỷ USD (-3,7% svck); 2.403 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 2,1 tỷ USD, giảm 55,9% svck năm 2020. Về vốn giải ngân, vốn thực hiện của các dự án FDI trong 7T/21 đạt 10,5 tỷ USD, tăng 3,8% svck (so với mức giảm 4,1% trong 7T/20).

Hình 14: Danh sách các dự án FDI lớn trong 7 tháng đầu 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 nhiệt điện Ô Môn 2	Năng lượng	1,3	Cần Thơ
Dự án mở rộng nhà máy LG tại Hải Phòng	Chế biến chế tạo	0,8	Hải Phòng
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
Dự án JA Solar PV Vietnam	Chế biến chế tạo	0,2	Bắc Giang

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, MPI

Đợt bùng phát thứ tư cũng khiến đầu tư công bị chậm lại. Theo số liệu của TCTK, giải ngân vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước (đầu tư công) trong tháng 7/2021 giảm 12,4% so với cùng kỳ xuống 38,3 nghìn tỷ đồng (-1,7% so với tháng trước). Đầu tư công giảm svck trong tháng 7 do (1) giá vật liệu xây dựng như sắt thép tăng mạnh và (2) đợt bùng phát lần thứ tư khiến nhiều tỉnh, thành phố áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội theo Chỉ thị 16, dẫn đến sự chậm trễ trong việc triển khai các dự án đầu tư công.

Trong 7T/21, giải ngân đầu tư công tăng 5,6% svck lên 210,8 nghìn tỷ đồng (thấp hơn mức tăng 25,2% svck trong 7T/20) và tương đương 44,3% kế hoạch cả năm 2021.

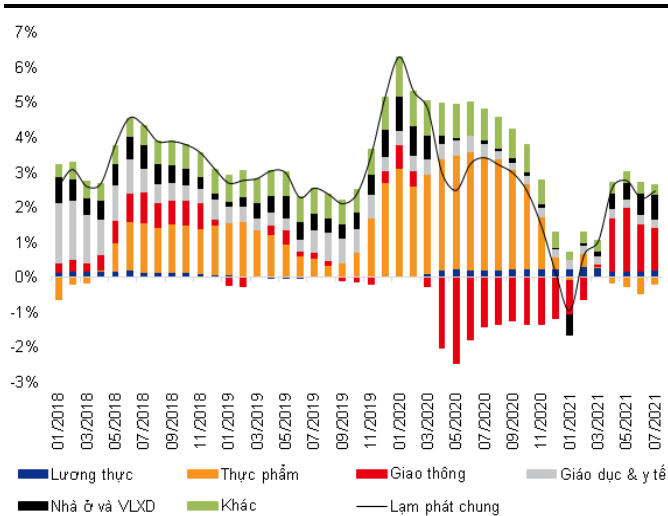
TRIỂN VỌNG VĨ MÔ: RỦI RO GIA TĂNG

Chúng tôi hạ dự báo lạm phát bình quân năm 2021 xuống còn 2,4% do nhu cầu tiêu dùng trong nước và giá các dịch vụ thiết yếu giảm

Lạm phát của Việt Nam đã tăng lên 2,6% svck vào tháng 7 năm 2021 (sv. mức 2,4% trong tháng trước). CPI theo tháng tăng 0,6% sv. tháng trước, chủ yếu do chỉ số giá giao thông tăng 2,4% sv. tháng trước, chỉ số nhà ở & vật liệu xây dựng tăng 0,9% và chỉ số giá lương thực và thực phẩm tăng 0,7%.

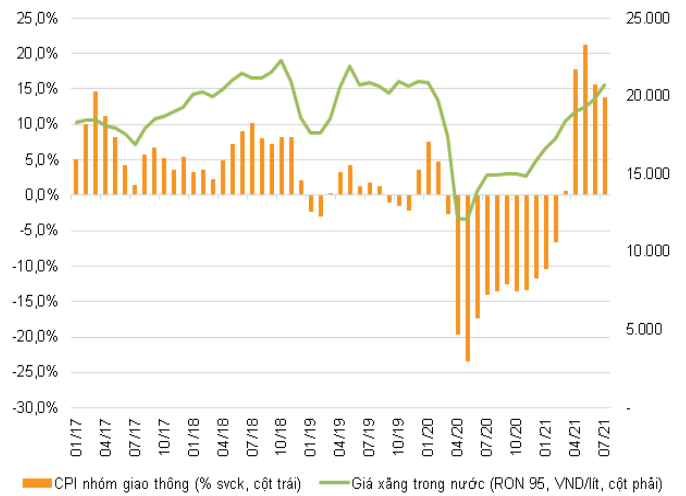
Tuy nhiên, chỉ số CPI trong giai đoạn tháng 4-tháng 7 thấp hơn ước tính trước đó của chúng tôi do (1) chỉ số lương thực thực phẩm thấp hơn dự kiến trong bối cảnh giá thịt lợn giảm mạnh trong 4 tháng qua và (2) nhu cầu tiêu dùng giảm sau khi làn sóng lây nhiễm COVID-19 lần thứ 4 bùng phát. Bên cạnh đó, Chính phủ đã thông báo giảm giá, phí các dịch vụ thiết yếu như điện, nước sạch, viễn thông cho người dân và doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19. Điều này sẽ giúp kiềm chế lạm phát trong những tháng còn lại của năm 2021. Do đó, chúng tôi đã hạ dự báo CPI bình quân năm 2021 xuống 2,4% (+/- 0,2 điểm %) so với dự báo trước đó là 2,9%.

Hình 15: Lạm phát được kiểm soát tốt



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Mức tăng của CPI giao thông chậm lại dù giá xăng dầu tiếp tục leo thang



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi đưa ra hai kịch bản tăng trưởng cho nửa cuối năm 2021

Làn sóng lây nhiễm COVID-19 thứ 4 có ảnh hưởng lớn đến mọi khía cạnh của nền kinh tế Việt Nam, đặc biệt là trong ngành dịch vụ và thị trường lao động, như chúng tôi đã đề cập chi tiết bên trên. Do đó, chúng tôi điều chỉnh lại dự báo của mình và đưa ra 2 kịch bản tăng trưởng cho nửa cuối năm 2021 dựa trên tình hình dịch bệnh.

Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 xuống còn 5,5% trong kịch bản cơ sở

Hình 17: Các dự báo vĩ mô chính trong năm 2021 (kịch bản cơ sở)

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (dự báo)	2022 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,08	7,01	2,91	5,48	7,12
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	16,6	11,0
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,6	21,0	10,6
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	10,5	12,9
Cán cân thanh toán	tỷ USD	5,8	12,8	12,7	5,4	7,8
Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	1,5	1,9
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55,1	79,0	95,0	111,2	128,0
Dự trữ ngoại hối trên GDP	% GDP	17,9	23,8	27,8	30,1	31,8
Số tháng nhập khẩu	tháng	2,8	3,7	4,3	4,2	4,4
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	2,4	3,4
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,0	13,0
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	103,9	107,1	115,7	121,6	124,9
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	12,5	13,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	4,25-4,5
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,8	6,8	5,6	5,7	6,2
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,4	2,8
Tỷ giá (USD/VND)	% svck	1,8	1,4	0-1,0	+/-0,5	0-1,0
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,7	3,1	3,5	3,4
Nợ công	% GDP	46,6	43,4	45,0	45,0	44,4

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO, SBV, MOF

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 của Việt Nam xuống 5,5% so với dự báo trước đó là 6,5%. Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định chính sau:

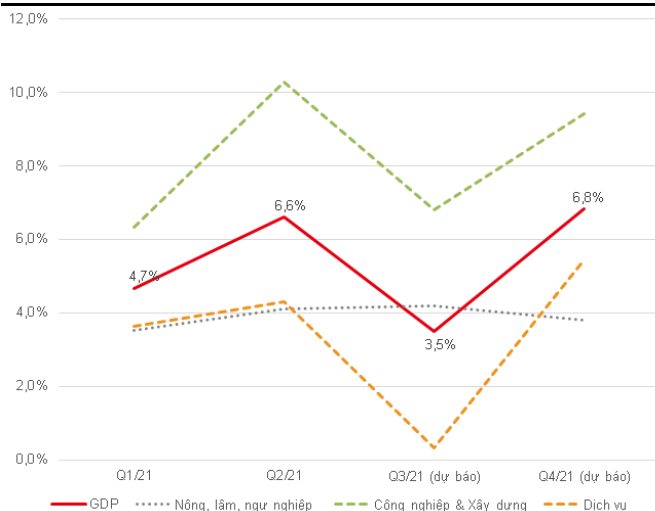
- Việt Nam cơ bản kiểm soát được làn sóng lây nhiễm thứ tư trong tháng 8/2021 và đẩy lùi hoàn toàn vào cuối Q3/21.
- Việt Nam có thể ngăn chặn hiệu quả lây nhiễm trong các khu công nghiệp và duy trì chuỗi cung ứng sản xuất không bị gián đoạn bởi đại dịch.
- Việt Nam có thể đẩy nhanh triển khai vắc xin cho đến cuối năm 2021. Theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, khoảng 50% dân số Việt Nam sẽ được tiêm ít nhất một liều vắc xin COVID-19 vào cuối năm 2021.
- Việt Nam có thể thí điểm mở cửa trở lại một số khu du lịch như đảo Phú Quốc cho khách du lịch quốc tế kể từ quý 4 năm 2021.
- Các nền kinh tế lớn, chẳng hạn như Hoa Kỳ, EU và Trung Quốc tiếp tục tăng tốc triển khai vắc xin và đẩy mạnh mở cửa trở lại nền kinh tế.

Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, ngành dịch vụ có thể bị ảnh hưởng nặng nề bởi làn sóng lây nhiễm thứ tư. Một số phân ngành dịch vụ, bao gồm; các hoạt động dịch vụ lưu trú và ăn uống; vận tải và kho bãi; nghệ thuật và giải trí; các hoạt động dịch vụ hỗ trợ hành chính, có thể ghi nhận mức tăng trưởng âm trong Q3/21 trước khi phục hồi trở lại vào Q4/21 sau khi Chính phủ nới lỏng các quy định về giãn cách xã hội ở các tỉnh phía Nam và cho phép các dịch vụ không thiết yếu được mở cửa trở lại. Chúng tôi dự báo ngành dịch vụ tăng 3,2% svck trong 6 tháng cuối năm, thấp hơn mức tăng 4,0% và 3,6% tương ứng trong 6T21 và 6T20.

Ngành công nghiệp và xây dựng cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi đợt bùng phát dịch lần thứ tư do một số nhà máy phải tạm dừng hoạt động trong nhiều ngày để ngăn chặn sự lây lan của vi-rút corona. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng của khu vực công nghiệp và xây dựng sẽ vẫn mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2021 nhờ (1) các chính sách và giải pháp hiệu quả nhằm ngăn chặn sự lây lan của dịch trong các khu công nghiệp và duy trì chuỗi cung ứng sản xuất không bị gián đoạn bởi đại dịch (2) nhu cầu bên ngoài cao hơn trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu đang phục hồi (3) tăng chi tiêu công, đặc biệt là cho phát triển cơ sở hạ tầng. Chúng tôi kỳ vọng ngành công nghiệp và xây dựng sẽ tăng 8,3% svck trong 6 tháng cuối năm (sv. mức tăng 8,4% trong 6T21).

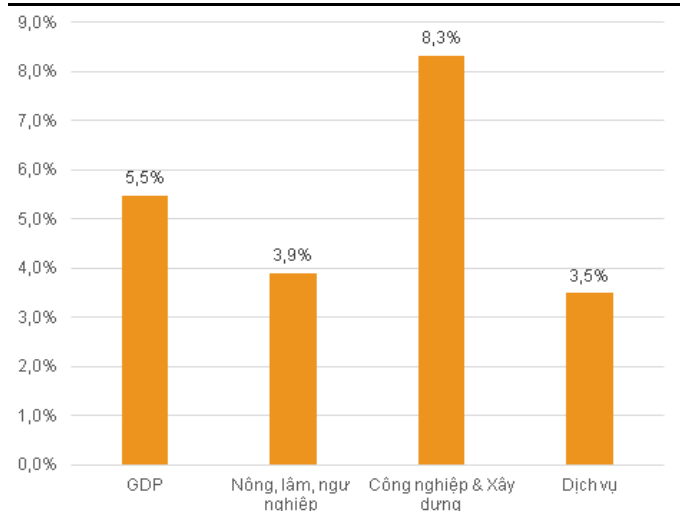
Chúng tôi kỳ vọng ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản sẽ tăng trưởng 4,0% svck trong 6 tháng cuối năm (sv. mức 3,8% trong 6T21) nhờ: (1) nhu cầu bên ngoài mạnh mẽ đối với các sản phẩm nông nghiệp của Việt Nam, đặc biệt là thủy sản như cá tra và tôm; và (2) ngành chăn nuôi tăng trưởng mạnh trong bối cảnh quy mô đàn lợn duy trì đà phục hồi.

Hình 18: Dự báo tăng trưởng GDP hàng quý theo ngành trong kịch bản cơ sở (% svck)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO

Hình 19: Dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 theo lĩnh vực trong kịch bản cơ sở (% svck)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO

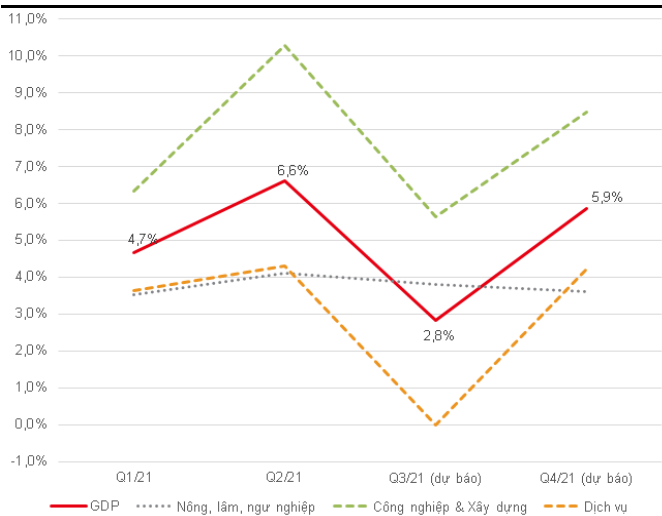
Trong kịch bản tiêu cực, GDP năm 2021 của Việt Nam có thể chỉ tăng trưởng 5,0% svck

Kịch bản tiêu cực của chúng tôi dựa trên các giả định chính sau:

- Đợt lây nhiễm thứ tư sẽ kéo dài hơn. Nhiều tỉnh, thành khác ở miền Bắc và miền Trung Việt Nam phải áp dụng Chỉ thị 16 của Chính phủ để ngăn chặn sự lây lan của vi-rút corona.
- Thêm nhiều khu công nghiệp phải tạm dừng hoạt động do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19.
- Tỷ lệ tiêm chủng thấp do thiếu nguồn cung cấp vắc xin. Chỉ có dưới 30% dân số được chủng ngừa với ít nhất 1 liều vắc-xin COVID-19 vào cuối năm 2021.
- Việt Nam sẽ không thí điểm đón khách du lịch quốc tế trong năm nay.
- Việc mở cửa trở lại của các nền kinh tế lớn trên thế giới, chẳng hạn như Hoa Kỳ và Trung Quốc, có thể bị chậm lại do số ca lây nhiễm gia tăng mạnh trở lại do biến thể Delta.

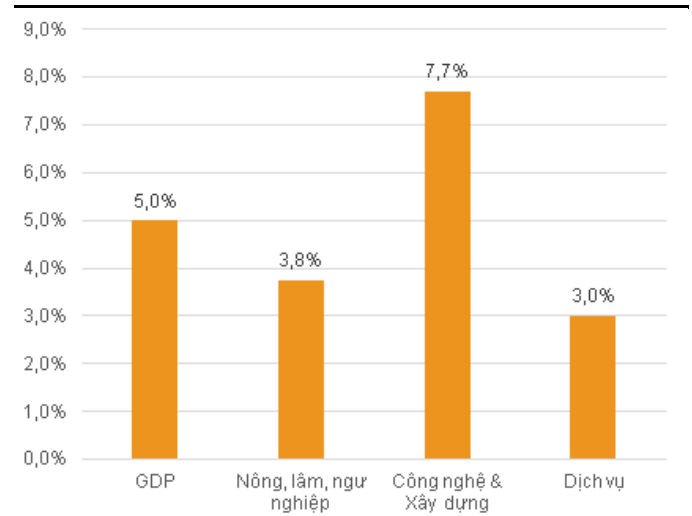
Trong kịch bản tiêu cực, tác động của đại dịch đối với lĩnh vực dịch vụ sẽ kéo dài và trầm trọng hơn. Trong kịch bản này, chúng tôi dự báo ngành dịch vụ chỉ tăng trưởng 2,4% svck trong 6 tháng cuối năm (sv. 4,0% trong 6T21 và 3,2% trong kịch bản cơ sở). Ngành công nghiệp và xây dựng có thể phục hồi với tốc độ chậm hơn do sự gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu và nhu cầu bên ngoài lẫn trong nước sụt giảm. Chúng tôi dự báo ngành công nghiệp và xây dựng tăng trưởng 7,3% svck trong 6 tháng cuối năm (sv. 8,4% trong 6T21 và 8,3% trong kịch bản cơ sở). Đối với ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản, chúng tôi dự báo tăng trưởng 3,7% svck trong 6 tháng cuối năm 2021 (sv. 3,8% trong 6T21 và 4,0% trong kịch bản cơ sở) do nhu cầu bên ngoài đối với các sản phẩm nông nghiệp của Việt Nam thấp hơn.

Hình 20: Dự báo tăng trưởng GDP hàng quý theo ngành trong kịch bản tiêu cực (% svck)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Hình 21: Dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 theo ngành trong kịch bản tiêu cực (% svck)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Chính sách tiền tệ linh hoạt hơn để thích nghi với hoàn cảnh mới

Chúng tôi cho rằng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) sẽ linh hoạt hơn trong chính sách tiền tệ theo hướng hỗ trợ tăng trưởng cho nửa cuối năm 2021, dựa trên những yếu tố sau:

- Áp lực lạm phát giảm như chúng tôi đã thảo luận ở phần trên có thể mở ra nhiều dư địa cho chính sách tiền tệ.
- Ngày 19/7, Việt Nam đã đạt được thỏa thuận với Hoa Kỳ về vấn đề tiền tệ, trong đó Việt Nam cam kết không phá giá tiền đồng nhằm tạo lợi thế cạnh tranh thương mại không công bằng trong thương mại quốc tế, cũng như minh

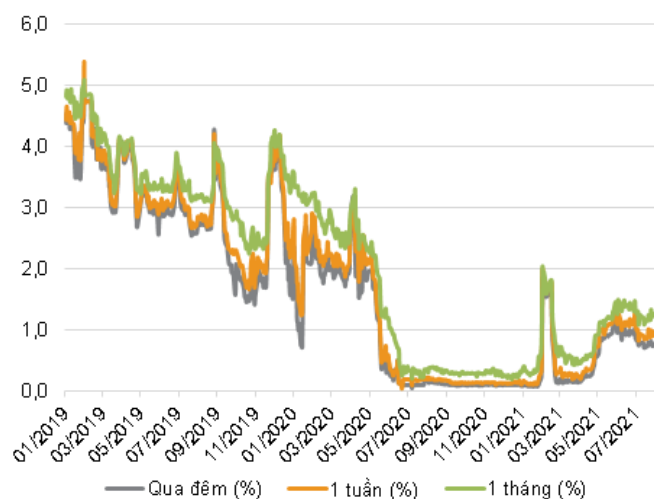
bạch hơn trong chính sách tiền tệ và tỷ giá hối đoái. Sau đó, Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) đã quyết định không áp dụng bất kỳ biện pháp hạn chế thương mại nào đối với Việt Nam, chẳng hạn như áp đặt thuế trừng phạt đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam. Việc loại bỏ mối đe dọa thuế quan của Mỹ và áp dụng tỷ giá hối đoái linh hoạt hơn sẽ cho phép NHNN tập trung nhiều hơn vào các chính sách hỗ trợ để giúp doanh nghiệp và người lao động vượt qua khó khăn do làn sóng COVID-19 thứ tư gây ra.

- Và cuối cùng, khi đà tăng trưởng của nền kinh tế bị ảnh hưởng nặng nề bởi làn sóng Covid 19 hiện tại, cả chính sách tài khóa và tiền tệ sẽ hướng nhiều hơn đến mục tiêu hỗ trợ phục hồi kinh tế trong nửa cuối năm 2021 và thậm chí là cả trong nửa đầu năm 2022.

Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ cởi mở hơn trong việc nâng trần tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng thương mại. Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm 2021 là 13%. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng lãi suất tín dụng sẽ giảm hơn nữa để hỗ trợ tăng trưởng, đặc biệt là đối với các ngành và khách hàng bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch COVID-19. Trong tháng 7, NHNN đã yêu cầu các ngân hàng thương mại giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi. Sau đó, một số ngân hàng đã thông báo hạ lãi suất cho vay. Cụ thể, nhóm 4 ngân hàng thương mại Nhà nước gồm Agribank, BIDV, Vietcombank, Vietinbank đã thông báo cắt giảm 0,5-1% lãi suất cho vay đối với các khoản cho vay hiện hữu của các doanh nghiệp và cá nhân bị ảnh hưởng bởi đại dịch, như các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực du lịch, vận tải, giáo dục, lưu trú & dịch vụ ăn uống. Trong khi đó, các ngân hàng thương mại tư nhân như ACB, MBB, VIB, VPB cũng cam kết cắt giảm lãi suất cho vay từ 0,8-2,0% đối với dư nợ của các khách hàng bị đại dịch.

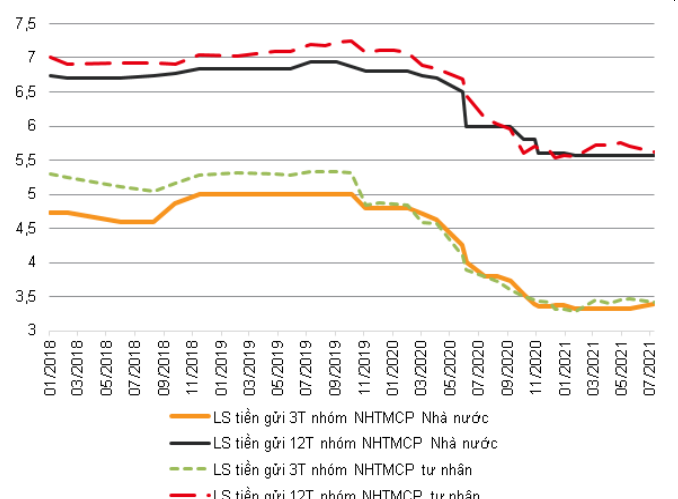
Về mặt bằng lãi suất huy động, chúng tôi hạ dự báo mức tăng lãi suất huy động trong phần còn lại của năm xuống 10-15 điểm cơ bản, từ mức dự báo trước đó là 25-30 điểm cơ bản.

Hình 22: Lãi suất liên ngân hàng giảm 1-23 điểm cơ bản trong tháng 7



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Lãi suất huy động của các ngân hàng thương mại ổn định trong tháng 7 (%)



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

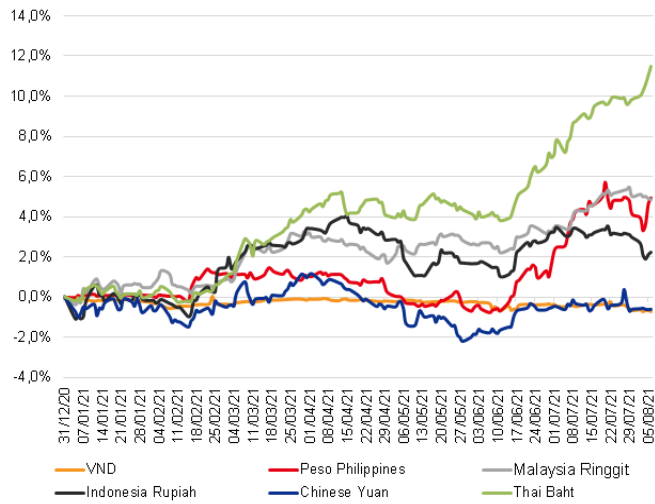
Quan điểm lạc quan của chúng tôi đối với tiền Đồng (VND) đã trở nên trung lập hơn trong phần còn lại của năm 2021

Đồng Việt Nam tiếp tục mạnh lên sv. Đô la Mỹ. Tính đến ngày 30/7, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giảm 0,3% sv. tháng trước, trong khi tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm 0,9%. Trong khi đó, tỷ giá trung tâm do NHNN quy định đối với USD/VND không đổi trong tháng 7 năm 2021.

Tuy nhiên, quan điểm lạc quan của chúng tôi đối với VND đã trở nên trung lập hơn trong phần còn lại của năm 2021 do các lý do sau: (1) Đồng Đô la Mỹ có thể

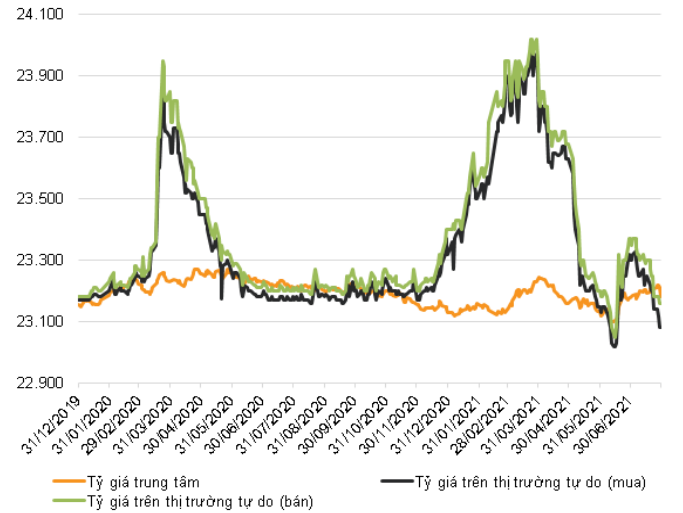
lấy lại ưu thế trong nửa cuối năm 2021 do Cục Dự trữ Liên bang (FED) đang xem xét các kịch bản thu hẹp chương trình nới lỏng định lượng (QE) từ cuối năm 2021 hoặc đầu năm 2022, (2) lạm phát có xu hướng tăng trở lại và (3) Việt Nam ghi nhận thâm hụt thương mại 2,7 tỷ đô trong 7 tháng đầu năm.

Hình 24: Biến động tỷ giá của các đồng tiền trong khu vực trong 7T21 (% sv. đầu năm)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: Xu hướng tỷ giá trung tâm và tỷ giá trên thị trường tự do (USD/VND)



Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

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 – Chuyên viên phân tích Cao cấp

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>