

10/08/2023

Chuyên viên phân tích Hồ Đức Thành  
(+84) 965-361-908 [thanhhd@kbsec.com.vn](mailto:thanhhd@kbsec.com.vn)

Trần Đức Anh  
Giám đốc Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường  
[anhtd@kbsec.com.vn](mailto:anhtd@kbsec.com.vn)

# Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc chậm lại, nguyên nhân, dự báo và tác động lên kinh tế Việt Nam

## Thực trạng kinh tế Trung Quốc 6 tháng đầu năm

- Theo số liệu gần đây, GDP quý 2/2023 Trung Quốc chỉ đạt 6.3%, thấp hơn kỳ vọng của thị trường về việc “tiêu dùng trả thù” sau khi mở cửa hoàn toàn và có dấu hiệu chậm lại sau hơn 30 năm tăng trưởng thần tốc.
- Bên cạnh đó, chỉ số CPI và Core CPI đạt -0.2% và 0.4% trong tháng 6, làm dấy lên lo ngại về khả năng giảm phát và trì trệ kinh tế kéo dài trong bối cảnh các động lực tăng trưởng cũ suy yếu và nhu cầu tiêu thụ suy giảm.

## Nguyên nhân của sự suy giảm tăng trưởng đến từ những vấn đề về cấu trúc nền kinh tế

- Nền kinh tế tập trung vào xuất khẩu và đầu tư công bị ảnh hưởng nặng bởi sự sụt giảm nhu cầu trên toàn thế giới, các nhà sản xuất hạn chế mở rộng đầu tư trong khi nợ công Chính phủ và nợ chính quyền địa phương đã ở mức cao; khiến cho tiềm năng tăng trưởng trở nên hạn chế
- Rủi ro địa chính trị, các vấn đề về lao động như chi phí nhân công và già hóa dân số là những yếu tố song hành tác động tới khả năng tăng trưởng kinh tế trong dài hạn

## Giải pháp của Chính phủ Trung Quốc và tác động tới Việt Nam

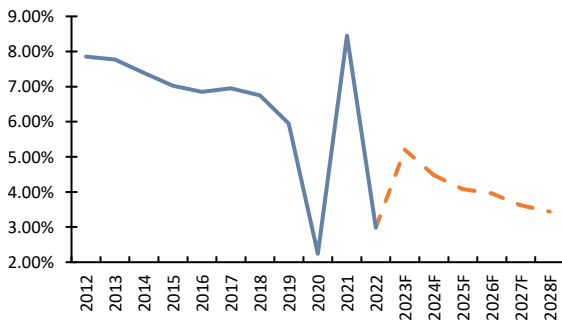
- Để hỗ trợ và vực dậy nền kinh tế, Chính phủ Trung Quốc đã thi hành nhiều biện pháp bao gồm cả chính sách tiền tệ và tài khóa; cũng như những chính sách trong dài hạn. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tác động của những biện pháp này là tương đối hạn chế khi nhu cầu cả trong và ngoài nước vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi.
- Sự suy yếu trong nền kinh tế Trung Quốc và rủi ro giảm phát tác động tiêu cực tới Việt Nam trong ngắn hạn. Cụ thể, áp lực cạnh tranh hàng hóa sẽ tăng cao và sự phá giá đồng Nhân dân tệ cũng tác động tiêu cực tới tỷ giá. Trong dài hạn, sự tái cấu trúc nền kinh tế tại Trung Quốc sẽ tạo ra sự xáo trộn trong chuỗi cung ứng và giá trị, tạo điều kiện thuận lợi cho Việt Nam tăng trưởng và thu hút dòng vốn FDI.

# I. Kinh tế Trung Quốc 6 tháng đầu năm chậm lại đáng kể

Tăng trưởng kinh tế chậm lại do cả ngoại lực và nội lực đều suy yếu

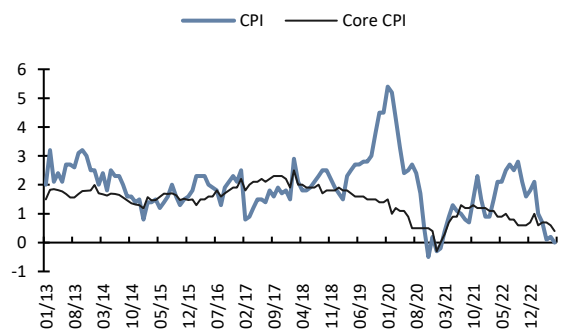
Từ đầu năm 2023, Trung Quốc hoàn toàn gỡ bỏ chính sách Zero – Covid, mở cửa nền kinh tế trở lại. Rất nhiều chuyên gia kỳ vọng vào sự phục hồi mạnh mẽ từ nhu cầu tiêu dùng “trả thù” sau 2 năm dịch bệnh. Tuy nhiên, GDP quý 2/2023 chỉ đạt 6.3%, thấp hơn kỳ vọng của thị trường là 7.3%. Với tốc độ tăng trưởng bình quân giai đoạn 1979-2019 lên tới 9.53%/năm, mục tiêu tăng trưởng 5% trong năm nay tỏ ra rất khiêm tốn khi so sánh với giai đoạn trước và cả khi so sánh với mức nền tảng tăng trưởng thấp trong năm 2022. Bên cạnh đó, chỉ số giá tiêu dùng CPI và Core CPI đạt -0.2% và 0.4% (YoY) trong tháng 6 (Biểu đồ 2), làm dấy lên lo ngại về khả năng giảm phát kéo dài tại Trung Quốc. Bên cạnh yếu tố khách quan đến từ chính sách thắt chặt trên toàn cầu dẫn tới sụt giảm trong lĩnh vực xuất nhập khẩu, quốc gia này cũng đang trải qua những sự biến đổi chủ quan từ bên trong, điều có thể gây nên tình trạng trì trệ nền kinh tế kéo dài.

Biểu đồ 1. Dự báo GDP Trung Quốc



Nguồn: Statista, KBSV

Biểu đồ 2. CPI và Core CPI (%)



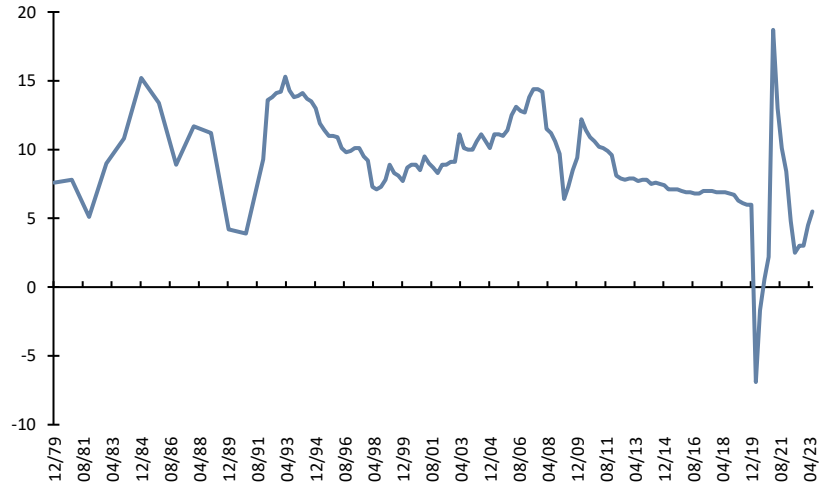
Nguồn: Bloomberg, KBSV

## II. Nguyên nhân chính sụt giảm tăng trưởng - các động lực tăng trưởng truyền thống đã suy yếu

Giai đoạn tăng trưởng thần tốc nhờ đẩy mạnh đầu tư công, chính sách hỗ trợ hoạt động sản xuất, xuất khẩu đã qua

Từ khi mở cửa thương mại và cải cách nền kinh tế, Trung Quốc đã trở thành một trong những nền kinh tế phát triển nhanh nhất thế giới nhờ vào (1) Chi tiêu khổng lồ từ Chính phủ cho cơ sở hạ tầng; (2) Khu vực sản xuất thâm dụng lớn vốn và lao động (các ngành công nghiệp nặng, may mặc, chế biến, chế tạo..); (3) Chính sách tỷ giá hỗ trợ xuất khẩu và (4) Các yếu tố con người. Tuy nhiên sau biến động của đại dịch Covid 19, tăng trưởng GDP của Trung Quốc chậm lại rõ nét, 6 tháng đầu năm 2023 chỉ đạt 5.5% (Biểu đồ 3) và có khả năng rơi vào bẫy thu nhập trung bình khi những yếu tố hỗ trợ tăng trưởng giai đoạn trước dần biến mất. Nguyên nhân đến từ:

Biểu đồ 3. Tăng trưởng GDP (YoY) Trung Quốc

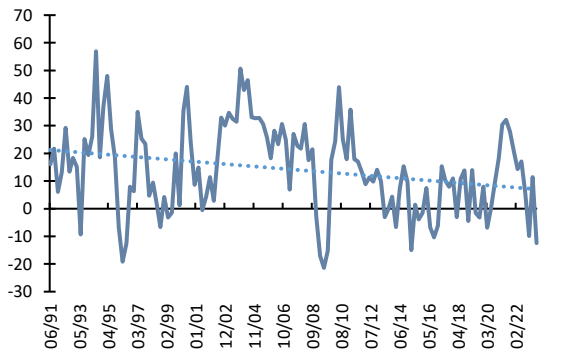


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dòng vốn đầu tư có xu hướng đảo chiều, dịch chuyển khỏi Trung Quốc trước các rủi ro địa chính trị

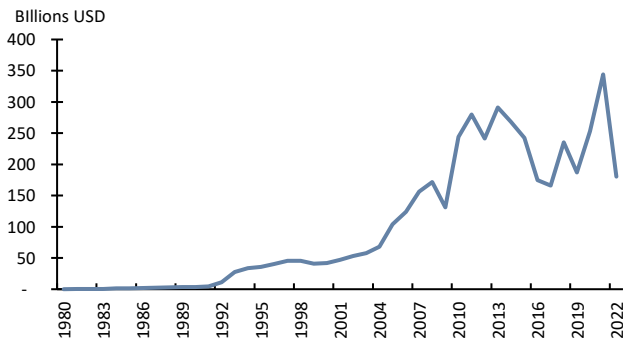
- i) **Rủi ro địa chính trị.** Trong quá trình cải cách nền kinh tế, Chính phủ nước này đã thi hành nhiều chính sách để hỗ trợ và tạo điều kiện cho hoạt động xuất nhập khẩu và thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài. Quá trình này đã giúp khắc phục tình trạng méo mó trong nền kinh tế tự cung tự cấp trước đây đồng thời khi dòng vốn của các nhà đầu tư chảy vào Trung Quốc, đem theo công nghệ tiên tiến và cải thiện năng suất lao động. Từ năm 1990 đến 2017, tăng trưởng xuất khẩu đạt 13.9% bình quân năm, tăng trưởng dòng vốn FDI ròng đạt 14.8%, đạt hơn 166 tỷ USD vào năm 2017 (Biểu đồ 4,5). Tuy nhiên, yếu tố này không còn bền vững khi các doanh nghiệp sản xuất nước ngoài đang có xu hướng dịch chuyển ra khỏi Trung Quốc. Rủi ro địa chính trị ngày càng gia tăng, có thể kể đến chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, giai đoạn Zero - Covid và căng thẳng địa chính trị là nguyên nhân hàng đầu cho làn sóng dịch chuyển của các doanh nghiệp để giảm thiểu rủi ro.

Biểu đồ 4. Tăng trưởng xuất khẩu Trung Quốc (%YoY)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 5. Vốn đầu tư FDI ròng (Tỷ USD)

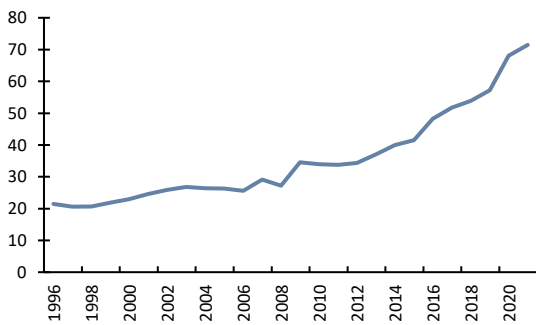


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dư địa áp dụng các chính sách tài khoá và tiền tệ nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế không còn nhiều

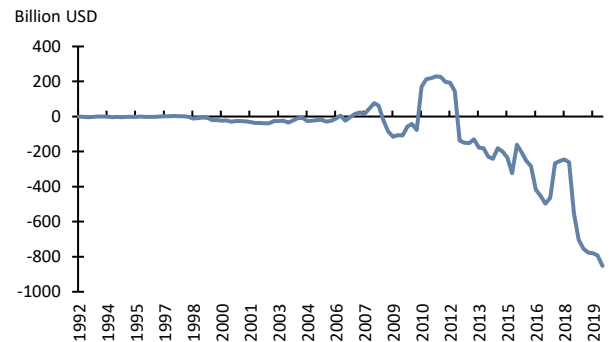
ii) **Thách thức về mặt chính sách.** Để đối phó với tình trạng trì trệ nền kinh tế và nguy cơ giảm phát, thông thường chính phủ các nước sẽ thực hiện các biện pháp kích cầu thông qua các chính sách tài khoá (đầu tư công, giảm thuế ..., cũng như ban hành nghị định, thông tư để thúc đẩy thị trường) hay chính sách nới lỏng tiền tệ ( giảm lãi suất). Tuy nhiên, Trung Quốc lại đang cùng lúc gặp khó khăn khi nhiều biện pháp để kích thích nền kinh tế còn ít dư địa để sử dụng, mà đặc biệt là kênh đầu tư công và lãi suất.

Biểu đồ 6. Nợ công / GDP Trung Quốc (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

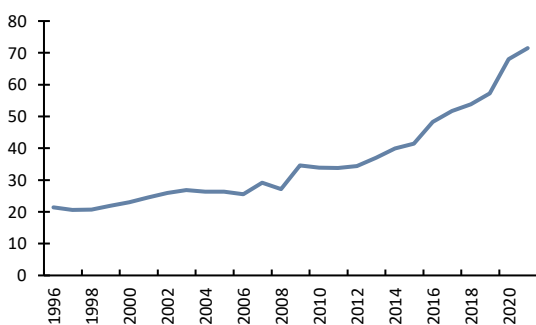
Biểu đồ 7. Cán cân ngân sách chính phủ Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, KBSV

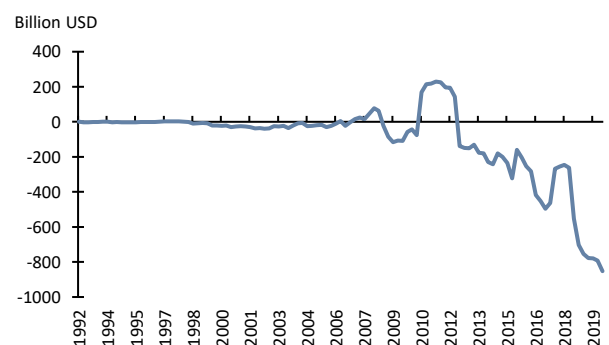
- **Các khoản chi tiêu khổng lồ của Chính phủ và địa phương.** Từ những năm 2012, Trung Quốc đã chi tiêu rất mạnh vào đầu tư xây dựng các cơ sở hạ tầng, công trình công cộng nhằm hỗ trợ sản xuất và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Điều này cũng đi kèm với nợ công của chính phủ tăng lên rất mạnh và duy trì thâm hụt ngân sách ngày một lớn (Biểu đồ 6, 7). Bên cạnh đó, chính quyền địa phương cũng đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng, bằng cách chào bán những khoản “trái phiếu đặc biệt (Special bond)”, khoản mà không tính vào thâm hụt ngân sách của họ. Hiện tại, Trung Quốc không có nhiều dư địa để tung ra một gói kích thích kinh tế lớn khi nợ công đang ở mức quá cao (hơn 3.7 nghìn tỷ USD - bằng 77.1% GDP 2022) và các chính quyền địa phương không có đủ dòng tiền để chi trả các khoản lãi vay. Đồng thời, khả năng kích thích tăng trưởng từ đầu tư công sẽ rất khó thực hiện khi các công trình đã phủ khắp tất cả thành thị và cả những vùng nông thôn hẻo lánh.

Biểu đồ 8. Nợ công / GDP Trung Quốc (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

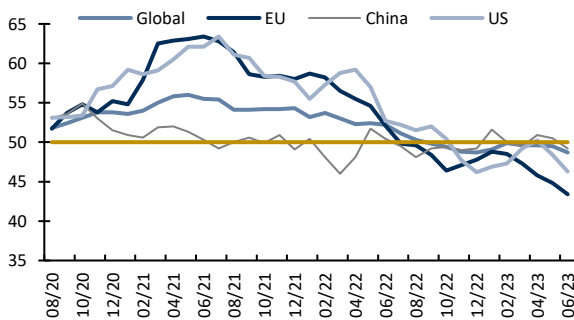
Biểu đồ 9. Cán cân ngân sách chính phủ Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, KBSV

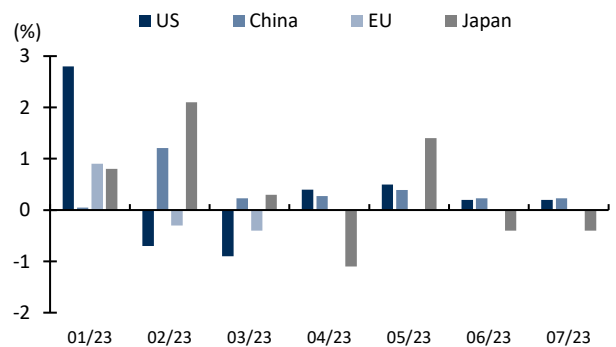
- **Đầu tư tư nhân và tiêu dùng suy giảm.** Trong khi khu vực chính phủ khó có thể tăng trưởng thêm, Trung Quốc cũng đồng thời đối mặt tình trạng suy giảm nhu cầu đầu tư từ khu vực tư nhân và nhu cầu tiết kiệm thay vì tiêu dùng từ khu vực hộ gia đình. Các doanh nghiệp đang có xu hướng giảm đầu tư do lo ngại tình trạng thừa năng suất ở nhiều ngành công nghiệp (thép, xi măng, năng lượng, chế biến chế tạo...) và nhu cầu tiêu dùng yếu ở cả thị trường nội địa và thị trường quốc tế khi chỉ số PMI và doanh số bán lẻ đều cho thấy những dấu hiệu “yếu hơn kì vọng” (Biểu đồ 10, 11). Bên cạnh đó, Trung Quốc còn có tỷ trọng tiết kiệm cao nhất trong các nền kinh tế lớn, điều này hỗ trợ cho các khoản vay đầu tư mở rộng trong giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ trước đó (Biểu đồ 13). Một trong những lí do chính của tỷ lệ tiết kiệm cao là yếu tố văn hoá phương Đông, đề cao tính tiết kiệm so với phương Tây. Trong giai đoạn Covid 19, chi tiêu hộ gia đình đã vượt xa thu nhập khiến vay nợ trong giai đoạn này tăng cao. Theo đó, dù lãi suất hiện tại thấp kỷ lục, các hộ gia đình cũng không có nhu cầu vay thêm, khiến các chính sách tiền tệ kích cầu kém phát huy tác dụng. Tâm lý người tiêu dùng và nhà sản xuất tại Trung Quốc vẫn rất thận trọng và tỷ lệ thất nghiệp ở thanh niên cao, khiến cho triển vọng về hồi phục nhu cầu nội địa rất mờ (Biểu đồ 14, 15). Nếu loại trừ giai đoạn Covid (2020-2022), tăng trưởng cung tiền (M2) đã có xu hướng tăng chậm đáng kể từ những năm 2008, khi các doanh nghiệp sản xuất đang có xu hướng giảm đầu tư (Biểu đồ 12).

**Biểu đồ 10. Chỉ số PMI các khu vực**



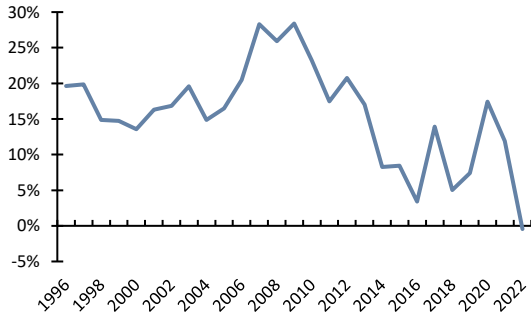
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 11. Doanh số bán lẻ các khu vực**



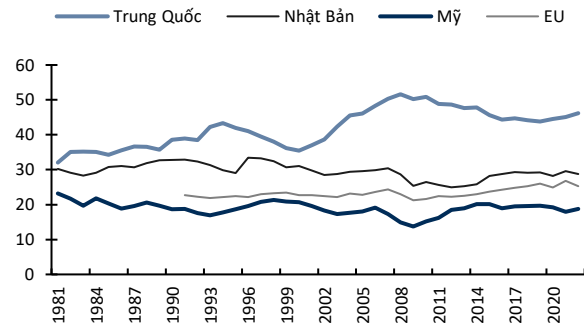
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. Tăng trưởng cung tiền (M2) Trung Quốc



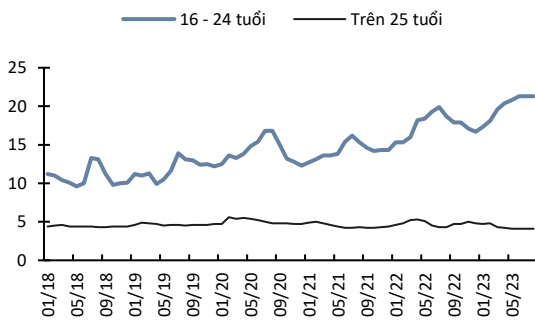
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Tỷ lệ tiết kiệm / GDP



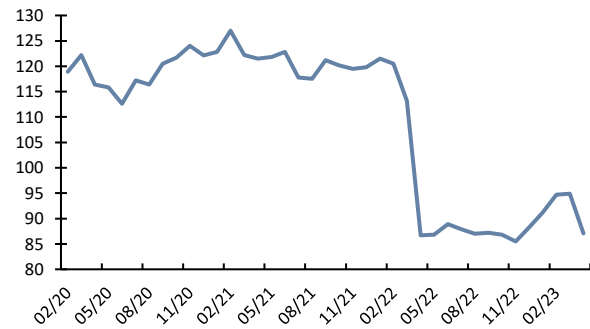
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 14. Tỷ lệ thất nghiệp tại Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, KBSV

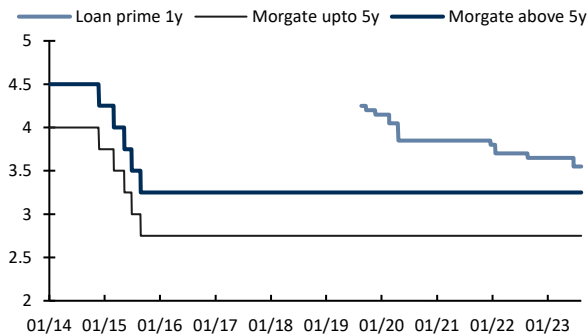
Biểu đồ 15. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

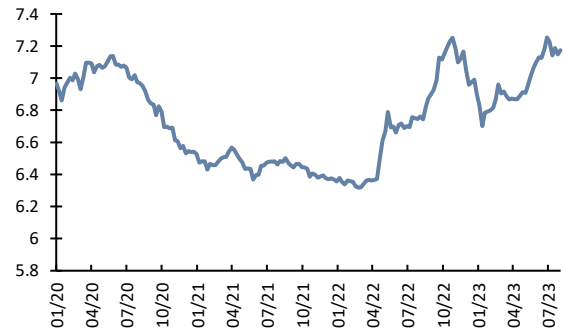
- **Dự địa hạ lãi suất không còn nhiều.** Để duy trì tăng trưởng cao và kích thích nền kinh tế, PBoC đã duy trì nền lãi suất thấp từ những năm 2016, khi giảm lãi suất chính sách cho các khoản vay mua nhà kỳ hạn dưới 5 năm và trên 5 năm lần lượt từ 4% và 4.5% xuống 2.75% và 3.25% (Biểu đồ 16). Điều này đã làm thị trường bất động sản tăng trưởng nóng và cuối cùng lại tác động tiêu cực tới các hộ gia đình khi chi phí mua nhà trở nên quá đắt đỏ. Nỗ lực kiềm chế thị trường bất động sản đang mắc nợ cao của chính phủ bằng quy định “3 lần ranh đỏ” đã khiến thị trường bất động sản ở đất nước này rơi vào khủng hoảng từ năm 2020 và vẫn chưa cho thấy dấu hiệu phục hồi. Bên cạnh đó, PBoC mới đây cũng đã tiếp tục hạ lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm nhằm kích thích nền kinh tế, đi ngược với chính sách thắt chặt ở hầu hết các khu vực. Hệ quả của quá trình nới lỏng tiền tệ là tỷ giá đã mất giá 4% so với đầu năm (Biểu đồ 17).

Biểu đồ 16. Các mức lãi suất điều hành của PBoC



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 17. USD/CNY



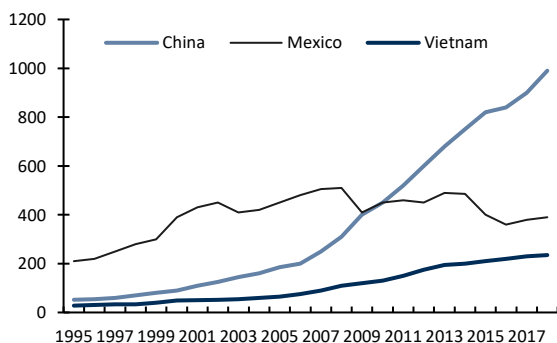
Nguồn: Bloomberg, KBSV

### Những thách thức từ phía cơ cấu lao động

iii) Chi phí nhân công không còn rẻ. Trong giai đoạn trước, Trung Quốc có một lực lượng lớn lao động phổ thông sẵn sàng làm việc với mức lương thấp. Những lao động có kỹ năng thấp rời khỏi biên chế của các doanh nghiệp nhà nước hoặc làn sóng di cư ra khỏi khu vực nông thôn vào thành phố để tìm kiếm vận may. Vì vậy mà mặc dù lĩnh vực sản xuất tăng trưởng rất cao nhưng tiền lương vẫn ở mức thấp – giúp cho hàng hóa sản xuất tại Trung Quốc rất cạnh tranh trên thị trường quốc tế.

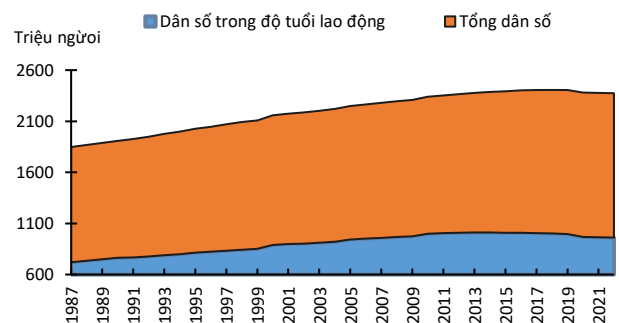
Lao động giá rẻ đã thực sự tạo ra sự khác biệt lớn trong trước những năm 2006, tuy nhiên hiện tại tiền lương tại Trung Quốc đã bắt kịp các nước đang phát triển. **Hiện tại, lương của lao động sản xuất tại Trung Quốc cao gấp 2,5 lần Mexico, gấp 5 lần Ấn Độ và Việt Nam (Biểu đồ 18).** Điều này không chỉ do tay nghề cải thiện và quy mô sản xuất tăng trưởng mạnh mẽ, mà còn đến từ yếu tố nhân khẩu học khi dân số Trung Quốc đang già đi nhanh chóng (Biểu đồ 19).

Biểu đồ 18. Mức lương trung bình tháng (USD)



Nguồn: EIU, KBSV

Biểu đồ 19. Tổng dân số Trung Quốc và dân số trong độ tuổi lao động

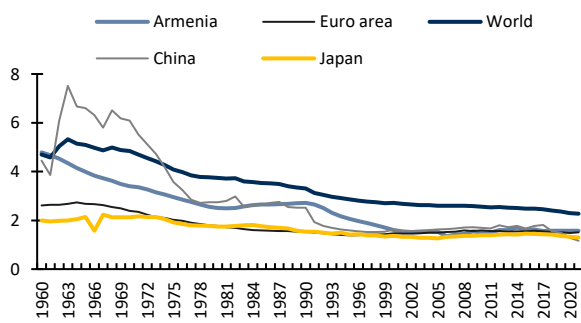


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Già hóa dân số đang tăng nhanh trong những năm gần đây bất chấp áp dụng chính sách hai con và ba con, thậm chí mức sinh của Trung Quốc còn giảm sâu chỉ còn 1.16 năm 2021 – mức sinh thấp nhất lịch sử (Biểu đồ 20). **Quá trình lão hóa sẽ tiếp tục diễn ra rất nhanh trong 20 – 30 năm tới và dân số được dự báo sẽ giảm một nửa trong 45 năm tới (Theo Jiang Quanbao, Tạp chí Đại học Tài chính và Kinh tế Tây An).** Mức chi phí sống

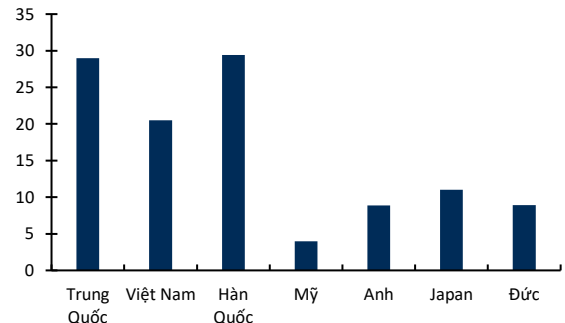
đất đỏ (đặc biệt là giá nhà đất) (Biểu đồ 21), gánh nặng kinh tế khi có con và những quan điểm sống trong thời đại mới đang là tác nhân khiến tỷ lệ sinh giảm đáng kể. Theo một cuộc điều tra gần đây tại Trung Quốc, có gần 50% phụ nữ trẻ không có ý định kết hôn, con số này với nam giới là 25%. **Dân số già hóa khiến các chế độ phúc lợi tăng và lực lượng lao động giảm đi, đồng thời giảm sức cầu tiêu dùng nội địa sẽ ảnh hưởng tương đối lớn tới GDP của Trung Quốc.**

Biểu đồ 20. Tỷ lệ sinh / mỗi phụ nữ



Nguồn: Worldbank, KBSV

Biểu đồ 21. Giá nhà / thu nhập bình quân năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

### III. Giải pháp từ phía nhà hoạch định chính sách có hiệu quả hạn chế và cần thêm thời gian

**Chính phủ Trung Quốc đang nỗ lực đưa ra nhiều giải pháp, cả ngắn, trung và dài hạn để đưa kinh tế nước này quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng**

Trước sự phục hồi kém hơn kỳ vọng sau quý 1 khởi sắc và rủi ro giảm phát, chính phủ Trung Quốc đã thi hành nhiều biện pháp để kích thích nền kinh tế, bao gồm các đợt hạ lãi suất chính sách và các biện pháp hỗ trợ thị trường bất động sản, thị trường ô tô như giảm thuế, gia hạn nợ... Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tác động của những chính sách này là tương đối hạn chế vì vấn đề chính nằm ở phía cầu. Những thách thức của nền kinh tế Trung Quốc không mang tính chu kỳ mà thuộc về cấu trúc nền kinh tế. Dù muốn hay không, kinh tế Trung Quốc cũng đang trong quá trình dịch chuyển khỏi nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhờ bất động sản và xuất khẩu. Vì vậy, các nhà hoạch định chính sách phải nghĩ đến những giải pháp dài hơi hơn, nhằm tái cấu trúc lại nền kinh tế.

Theo đó, để đối phó với khả năng trì trệ nền kinh tế kéo dài, Trung Quốc đã nỗ lực tái thiết cả về mặt xã hội và kinh tế. Cụ thể, để khắc phục tình trạng già hóa dân số nhanh chóng, ngày 31/5 Trung Quốc đã cho phép sinh con thứ ba, cũng như ban hành hàng loạt giải pháp như hủy bỏ thu phí với công dân sinh vượt quá số con quy định, giảm chi phí học tập, trợ cấp các chi phí chăm sóc, nhà trẻ...

Bên cạnh giải pháp về mặt xã hội, kế hoạch “Made in China 2025” cũng thể hiện mục tiêu đưa Trung Quốc từ một quốc gia sản xuất trong các ngành lắp ráp, chế tạo ít giá trị gia tăng và các ngành công nghiệp nặng gây ảnh hưởng lớn tới môi trường lên tập trung sản xuất các ngành công nghệ cao như ô tô điện, viễn thông, rô bốt, trí tuệ nhân tạo, chất bán dẫn đi kèm với



sự mở rộng kiểm soát của Chính phủ với các lĩnh vực này. Mục tiêu của Trung Quốc là giảm sự phụ thuộc vào công nghệ nước ngoài và tiến đến dẫn đầu sản xuất công nghệ trên toàn cầu. Tuy nhiên, kế hoạch của Trung Quốc đang bị lên án gay gắt từ phía Hoa Kỳ và các nước có nền công nghệ tiên tiến, khi các chính sách dựa trên sự phân biệt đối xử đối với đầu tư nước ngoài, buộc chuyển giao công nghệ, đánh cắp tài sản trí tuệ, gián điệp mạng, đều là yếu tố khơi mào cho cuộc chiến thương mại Mỹ Trung và các quan chức tại Mỹ đều coi kế hoạch của Trung Quốc là một vấn đề an ninh quốc gia.

## IV. Tác động tới Việt Nam

### Tác động trái chiều từ góc nhìn của hoạt động thương mại

Sự suy yếu trong nhu cầu tiêu dùng tại Trung Quốc tác động tới đà hồi phục của kinh tế toàn cầu, từ đó tạo áp lực giảm giá lên nhiều hàng hóa. Trong năm 2022, Trung Quốc tiếp tục là đối tác thương mại lớn nhất và là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam, trong khi Việt Nam tiếp tục là đối tác thương mại lớn nhất của Trung Quốc trong khu vực ASEAN (Biểu đồ 21, 22). Nhu cầu yếu sẽ làm ảnh hưởng tới các ngành nghề có tỷ lệ xuất khẩu cao sang Trung Quốc như gỗ, giấy, rau củ...(Biểu đồ 23).

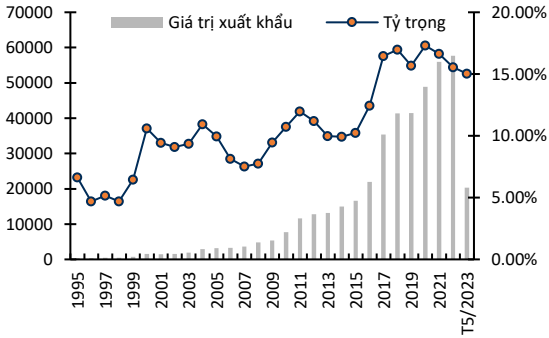
Thêm vào đó, việc đồng CNY giảm giá mạnh cũng đang gây áp lực lên hoạt động thương mại 2 nước khi mà áp lực nhập siêu từ Trung Quốc gia tăng do hàng hoá nhập khẩu từ Trung Quốc trở nên rẻ hơn. Các sản phẩm bị ảnh hưởng như hàng nông lâm thủy sản, đồ nội thất, sắt thép, vật liệu xây dựng... (Biểu đồ 24). Đồng thời, tỷ giá trong nước cũng chịu áp lực tăng từ diễn biến giảm sâu của CNY.

Tuy nhiên, sự suy yếu của kinh tế Trung Quốc cũng phần nào làm giảm rủi ro lạm phát trên toàn cầu nói chung và Việt Nam nói riêng, tạo điều kiện cho các chính sách tiền tệ nới lỏng và chính sách tài khóa hỗ trợ kinh tế phục hồi.

### Tác động tích cực từ góc nhìn thu hút vốn đầu tư FDI

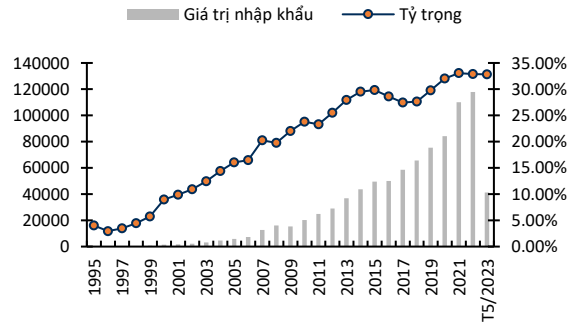
Quá trình chuyển dịch nền kinh tế của Trung Quốc sẽ làm xáo trộn chuỗi giá trị và cung ứng trên toàn cầu, bên cạnh các yếu tố thuộc về cấu trúc và rủi ro địa chính trị còn dai dẳng sẽ là động cơ để các nhà sản xuất tìm kiếm các thị trường mới để đặt nhà máy sản xuất, trong đó có Việt Nam. Đi kèm với sự tập trung vào các ngành công nghệ cao, các lĩnh vực chế biến chế tạo và công nghiệp nặng sẽ dần bị thu hẹp sẽ là điều kiện cho Việt Nam có thể mở rộng và tiếp tục duy trì tăng trưởng khi tỷ trọng sản xuất hàng xuất khẩu với nhóm đối tượng này là tương đối lớn.

**Biểu đồ 21. Giá trị và tỷ trọng xuất khẩu của Việt Nam sang Trung Quốc**



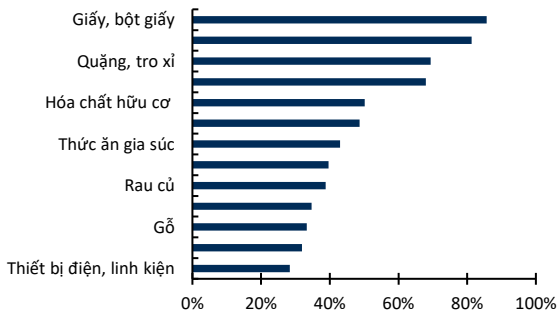
Nguồn: Worldbank, KBSV

**Biểu đồ 22. Giá trị và tỷ trọng nhập khẩu của Việt Nam từ Trung Quốc**



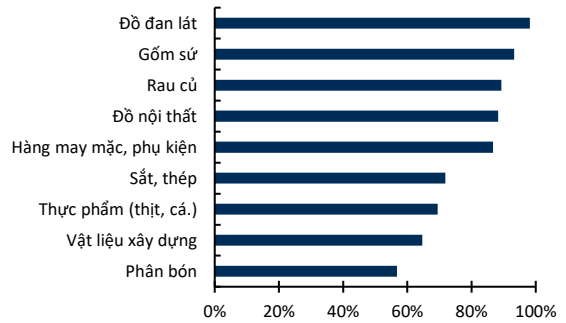
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 23. Mặt hàng xuất khẩu cao sang Trung Quốc**



Nguồn: Trademap, KBSV

**Biểu đồ 24. Mặt hàng nhập khẩu cao từ Trung Quốc**



Nguồn: Trademap, KBSV

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

## Phân tích doanh nghiệp

### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@kbsec.com.vn

### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann1@kbsec.com.vn

### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích  
research@kbsec.com.vn

## Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhdt@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tiens@kbsec.com.vn

## Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.