



Báo cáo cập nhật Vĩ mô

Quý IV 2022

Ngày 12/01/23

Trịnh Viết Hoàng Minh

CVPT – Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

minhtvh@acbs.com.vn

Chỉ báo vĩ mô Q4/22

GDP	+5,92%
Ngành nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản	+3,85%
Ngành công nghiệp và xây dựng	+4,22%
Ngành Dịch vụ	+8,12%
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)	+3,02%
Khai khoáng	+7,06%
Chế biến, chế tạo	+2,42%
Sản xuất và phân phối điện	+4,39%
Cung cấp nước, xử lý rác thải	+8,92%
Tổng kim ngạch xuất khẩu (triệu USD)	89.049
Tổng kim ngạch nhập khẩu (triệu USD)	85.340
Cán cân thương mại (triệu USD)	3.709
FDI giải ngân (triệu USD)	6.972
FDI đăng ký (triệu USD)	7.097
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ	+15,39%
CPI	+4,41%
CPI cơ bản	+2,59%

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ Q4/2022

Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục đạt mức tăng trưởng cao trong Q4/2022, với GDP Q4/2022 tăng 5.92% so với cùng kỳ năm ngoái và GDP cả năm 2022 tăng 8.02% n/n (2 mức tăng đều cao hơn một chút so với mức tăng lần lượt 5,4% và 7,8% trong kịch bản kém lạc quan của chúng tôi), tốc độ tăng trưởng cao nhất ít nhất từ năm 1997 nhờ tăng trưởng doanh thu bán lẻ và hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ từ các doanh nghiệp FDI. Tuy nhiên, nền kinh tế đang phải đối mặt với nhiều khó khăn khi bước sang năm 2023 khi các dấu hiệu suy thoái toàn cầu dần hiện ra rõ hơn.

Hoạt động sản xuất công nghiệp chững lại trong Q4, nhưng vẫn ghi nhận mức tăng trưởng dương, trong đó IIP ghi nhận mức tăng 3.02% n/n trong Q4/2022 và tăng 7,8% n/n trong năm 2022 (sv. +6,37% n/n trong Q4/2021 và +4,8% n/n trong năm 2021). Ngoài ra, chỉ số PMI cũng chỉ báo những dấu hiệu thu hẹp trong Q4/2022 khi chỉ số ghi nhận sự sụt giảm liên tiếp trong Q4/2022 (T10/22 – 50,6; T11/22 – 47,4; T12/22 – 46,4).

Vốn FDI giải ngân tiếp tục ghi nhận mức cao trong Q4/2022 (+7,9% n/n sv. +3,9% n/n trong Q4/2021) khi Việt Nam vẫn là một điểm đến đầu tư hấp dẫn đối với các doanh nghiệp FDI. Vốn FDI đăng ký trong Q4/2022 hồi phục và ghi nhận mức tăng 33,0% n/n (so với -4,4% n/n trong Q4/2021).

Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, chỉ số CPI Q4/2022 tăng 4,41% n/n, hơi cao một chút do chi phí giáo dục, vật liệu xây sửa nhà tăng và giá dịch vụ ăn uống ngoài cao, nhưng lạm phát trung bình năm 2022 vẫn thấp chỉ tăng khoảng 3,15% so với trung bình cùng kỳ và vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu của chính phủ là 4%.

Một số rủi ro có thể gây ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam cần lưu ý trong năm 2023, bao gồm:

- (1) Bước sang năm 2023, chúng tôi dự kiến áp lực lạm phát sẽ vẫn còn trong những một vài tháng đầu năm, FED và các NHTW lớn sẽ tiếp tục tăng lãi suất như kế hoạch. Và nếu hành động của các ngân hàng trung ương có tác động như dự kiến và lạm phát được kiểm soát, chúng tôi dự kiến chính sách tiền tệ có thể trung tính trong nửa cuối năm và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sẽ lại trở thành ưu tiên của các nhà hoạch định chính sách. Nhìn chung chúng tôi dự kiến môi trường lãi suất cao sẽ được duy trì ít nhất đến cuối năm 2023;
- (2) FED, cùng với BOE và ECB đang ngừng tái đầu tư tài sản đáo hạn và bắt đầu thu hẹp giá trị tài sản trên bảng cân đối kế toán của họ (còn được gọi là chương trình Thất chặt Định Lượng). Morgan Stanley ước tính rằng bảng cân đối kế toán của các ngân hàng trung ương bị ảnh hưởng nặng nề nhất sẽ giảm khoảng 4 nghìn tỷ USD vào cuối năm tới. Theo bài nghiên cứu mới "Thất chặt định lượng bằng nhau bao nhiêu lần tăng lãi suất?" từ Trung tâm chính sách của Ngân hàng Dự trữ Liên bang Atlanta đề xuất rằng nếu FED giảm bảng cân đối của mình đi 2,2 triệu USD trong ba năm tương đương với mức tăng lãi suất 29 điểm cơ bản trong thời kỳ bình thường, nhưng sẽ tương đương mức tăng lãi suất 74 điểm cơ bản trong các thời kỳ khủng hoảng. Những sự kiện trên sẽ làm cho việc hạ lãi suất trong thời gian tới khó xảy ra hơn và ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế;
- (3) Nhiều định chế tài chính lớn (BoA, BNY Mellon, Credit Suisse, Fidelity...) dự đoán nền kinh tế khu vực Châu Âu (EU) sẽ rơi vào suy thoái sâu và khả năng phục hồi chậm. Trong khi nền kinh tế Mỹ lâm vào thế tiến thoái lưỡng nan, FED sẽ tiếp tục ưu tiên kiểm chế lạm phát thông qua kế hoạch tăng lãi suất, mặt khác Chính phủ Mỹ lại chuẩn bị tung ra các gói kích cầu để giữ đà tăng trưởng kinh tế hoặc ít nhất là giữ cho nền kinh tế không rơi vào suy thoái. EU và Mỹ là các đối tác thương mại lớn của Việt Nam nên hoạt động sản xuất và thương mại, vốn vẫn là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam, dự báo sẽ chững lại trong năm 2023;
- (4) Trung Quốc rất thận trọng trong việc chấm dứt chiến lược zero-COVID, tuy nhiên, các dấu hiệu gần đây cho thấy các bước tiến lớn trong việc nới lỏng các biện pháp kiểm dịch, bao gồm việc Trung Quốc đã loại bỏ yêu cầu kiểm dịch đối với khách du lịch nước ngoài,

bắt đầu từ 8/1/2023, dừng hoạt động của ứng dụng truy vết COVID và dỡ bỏ các hạn chế đi lại trong nước. Con đường nổi lại hoàn toàn các hoạt động kinh tế có thể mất vài tháng với khả năng lây nhiễm COVID gia tăng trong bối cảnh nới lỏng các hạn chế. Những thay đổi này giúp việc đi lại trong nước cũng như duy trì hoạt động kinh doanh dễ dàng hơn và cho phép bệnh nhân COVID được cách ly tại nhà. Với những trục trặc tiềm ẩn trong giai đoạn mở cửa trở lại, chúng tôi dự kiến các hoạt động kinh tế sẽ tiếp tục với tốc độ tương đối yếu trong 6T đầu năm 2023, nhưng kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ trong 6T cuối năm 2023

- (5) Chúng tôi cũng tiếp tục theo dõi hoạt động của ngành BĐS ở Trung Quốc và cơ hội hồi phục của ngành được coi là trọng yếu đối với nền kinh tế của Trung Quốc. Có dấu hiệu cho thấy Trung Quốc có thể dỡ bỏ chính sách 'ba lần ranh đỏ' vốn gây khó cho ngành bất động sản kể từ khi được áp dụng gần hai năm trước; và
- (6) Tất cả các hoạt động sản xuất công nghiệp vẫn ghi nhận tăng trưởng dương mặc dù đã tăng chậm lại trong thời gian gần đây (với IIP tăng chậm lại bắt đầu từ T10/22 nhưng tổng thể cả năm 2022 vẫn tăng 7,8%). Chúng tôi vẫn đang theo dõi sát các hoạt động sản xuất công nghiệp trong những tháng tới để xem liệu sự suy giảm gần đây (xuất khẩu giảm trong T11/22 và T12/22 so với cùng kỳ năm ngoái, PMI rơi xuống vùng thu hẹp 2 tháng liên tiếp) là sự suy giảm tạm thời hay là khởi đầu của một xu hướng giảm dài hạn hơn.

Tuy nhiên, mặc dù lo ngại những sự kiện đó có thể làm giảm triển vọng tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2023, chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng rằng tốc độ tăng trưởng GDP sẽ phục hồi và tăng trưởng trong năm 2023 với sự hỗ trợ:

- (1) Các nhà sản xuất của Việt Nam vẫn là nhà sản xuất chi phí thấp, sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô và với chi phí lao động cạnh tranh so với nhiều nước trong khu vực vẫn hấp dẫn các doanh nghiệp đầu tư và thành lập nhà máy sản xuất, từ đó sẽ thúc đẩy các hoạt động sản xuất công nghiệp;
- (2) Việt Nam, với một danh sách dài các Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) đã đạt được cho đến nay như Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam - EU (EVFTA), Hiệp định Thương mại Tự do Anh - Việt (UKVFTA), và Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) cũng nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam với tư cách là một trung tâm sản xuất xuất khẩu chi phí thấp; và
- (3) Chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc vẫn đang tiếp diễn, đặc biệt trong lĩnh vực bán dẫn. Làn sóng đẩy mạnh đa dạng hóa hoạt động sản xuất của các công ty đa quốc gia sang các khu vực khác của châu Á (bao gồm cả Việt Nam) vẫn đang tiếp tục diễn ra không chỉ để giảm thiểu tác động của cuộc chiến thương mại mà còn để cắt giảm chi phí sản xuất;
- (4) Sự phục hồi mạnh mẽ của các ngành dịch vụ sau khi được phép mở cửa lại các loại hình kinh doanh dịch vụ đến từ (1) cải thiện nhu cầu tiêu dùng nội địa sau khi dịch COVID-19 kiểm soát (tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ Q4/22 tăng 17,1% n/n và 2022 tăng 19,8% n/n); (2) mở cửa các hoạt động du lịch quốc tế (doanh thu bán lẻ dịch vụ du lịch Q4/22 tăng 231% n/n và 2022 tăng 271% n/n); (3) và các hoạt động giao thông vận tải trở lại vận hành bình thường giúp thúc đẩy hoạt động thương mại, đặc biệt là xuất khẩu từ khu vực FDI; và (4) lượng khách du lịch từ Trung Quốc tăng mạnh trở lại sau khi Trung Quốc mở cửa trở lại nền kinh tế (lượng khách du lịch từ Trung Quốc trước COVID-19 chiếm 40% trong khi năm 2022 chỉ chiếm hơn 9%); và
- (5) Ngoài ra, gói hỗ trợ tài khóa, tiến tệ ước tính khoảng 347 nghìn tỷ đồng (291 nghìn tỷ đồng cho gói hỗ trợ tài khóa và 56 nghìn tỷ đồng cho gói hỗ trợ tiền tệ), để hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội sau dịch COVID-19 mới được giải ngân khoảng 16% tổng gói, tức còn khoảng 290 nghìn tỷ đồng cần giải ngân trong năm 2023. Bên cạnh đó, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước trong năm 2023 (ước tính khoảng 650-680

ngàn tỷ đồng, +29% n/n) cần giải ngân, sẽ thúc đẩy phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam trong năm 2023.

Nhìn chung, chúng tôi dự kiến nền kinh tế của Việt Nam sẽ tăng trưởng tốt trong khoảng 5,9% - 6,4% trong năm 2023.

Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục đạt mức tăng trưởng cao trong Q4/2022, tốc độ tăng trưởng cao nhất ít nhất từ năm 1997 nhờ tăng trưởng doanh thu bán lẻ nội địa và hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ từ các doanh nghiệp FDI

- GDP Q4/2022 tăng 5,92% n/n, với:
 - Ngành nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,85% n/n trong Q4/2022 (sv. +3,16% n/n trong Q4/2021);
 - Ngành công nghiệp và xây dựng tăng 4,22% n/n trong Q4/2022 (sv. +5,61% n/n trong Q4/2021); và
 - Ngành dịch vụ tăng 8,12% n/n trong Q4/2022 (sv. +5,42% n/n trong Q4/2021).
- Nhìn chung, GDP năm 2022 tăng 8,02% so với năm 2021.

Hoạt động sản xuất công nghiệp của Việt Nam vẫn tăng trưởng mặc dù đà tăng chậm lại

- IIP Q4/2022 tăng 3,02% (sv. 6,37% n/n trong Q4/2021), với:
 - IIP các ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 2,42% n/n trong Q4/2022 (sv. -7,83% trong Q4/2021);
 - IIP các ngành sản xuất và phân phối điện tăng 4,39% trong Q4/2022 (sv. +6,33% trong Q4/2021);
 - IIP các ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 8,92% n/n trong Q4/2022 (sv. +0,24% trong Q4/2021); và
 - IIP các ngành khai khoáng tăng 7,06% n/n trong Q4/2022 (sv. -3,29% trong Q4/2021).
- Nhìn chung, IIP năm 2022 đạt 7,8% n/n.

FDI giải ngân tăng mạnh và FDI đăng ký hồi phục trong Q4/2022

- Vốn FDI giải ngân trong Q4/2022 đạt 7,0 tỷ USD (+8,0% n/n), và tổng vốn FDI đăng ký trong Q4/2022 tăng 33% so với cùng kỳ, đạt 7,0 tỷ USD. Vốn góp và mua cổ phần vẫn giảm 49% n/n, đạt 1,9 tỷ USD
- Top 3 đối tác đầu tư vốn FDI vào Việt Nam trong Q4/2022 gồm Nhật Bản (2,8 tỷ USD, +395% n/n), Trung Quốc (967 triệu USD, +115% n/n), và Hồng Kông (876 triệu USD, +133% n/n).
- Top 3 lĩnh vực thu hút FDI gồm lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo, lĩnh vực sản xuất & phân phối điện, gas, khí và lĩnh vực bất động sản.

Tổng kim ngạch XNK của Việt Nam suy giảm trong Q4/2022 khi nền kinh tế toàn cầu đối mặt nhiều khó khăn

- Hoạt động XNK thu hẹp trong Q4/2022 với tổng kim ngạch XNK của Việt Nam giảm 5,2% so với cùng kỳ, đặc biệt là ở các nước đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Mỹ, EU và Trung Quốc. Cụ thể, theo báo cáo của Tổng cục thống kê, tổng kim ngạch XNK giảm 5,2% n/n trong Q4/2022 (so với -15,8% n/n trong Q4/2021), với xuất khẩu trong Q4/2022 đạt 89,1 tỷ USD (-6,5% n/n), trong khi nhập khẩu đạt 85,3 tỷ USD (-3,81% n/n), dẫn đến thặng dư thương mại đạt 3,7 tỷ USD trong Q4/2022.
- Nhìn chung, theo báo cáo của Tổng cục thống kê, tổng kim ngạch XNK trong 2022 đạt 732,5 tỷ USD (+9,6% n/n) với xuất khẩu đạt 372 tỷ USD (+10,6% n/n) trong khi nhập khẩu đạt 361 tỷ USD (+8,6% n/n). Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại tổng cộng 11,2 tỷ USD trong năm 2022.

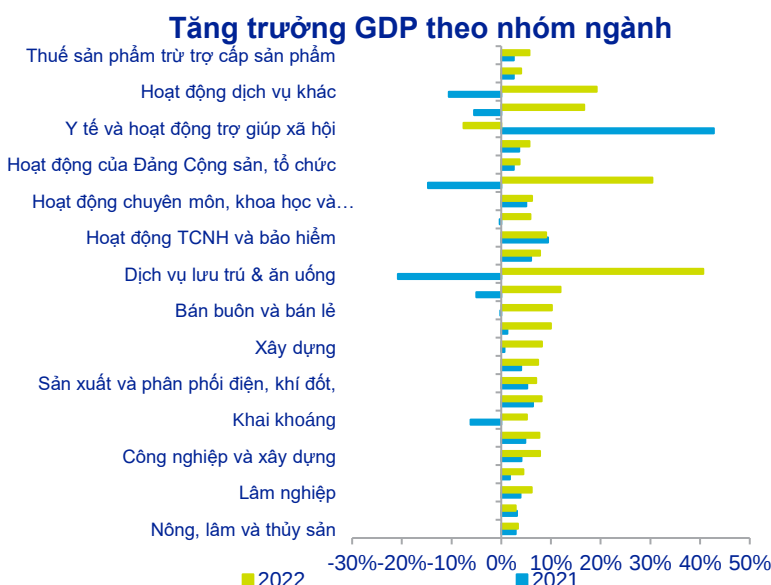
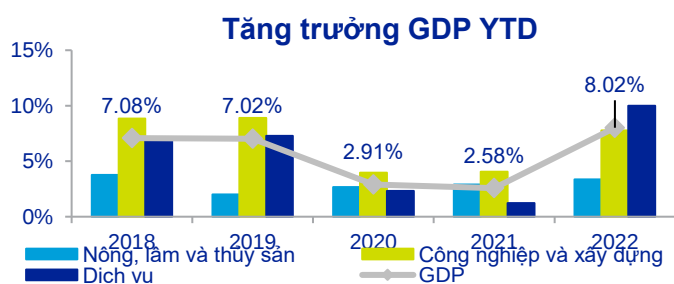
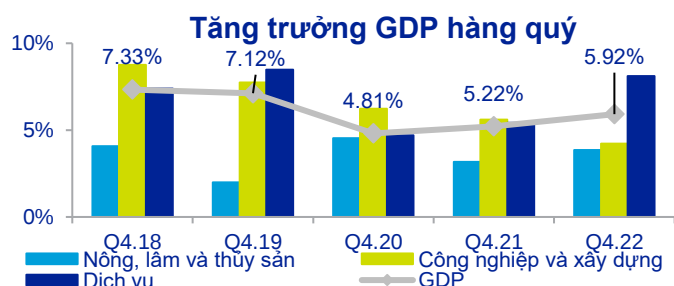
Lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát, và thấp so với mục tiêu lạm phát 4% của chính phủ

- Chỉ số CPI Q4/2022 tăng 4,41% n/n.
- Nhìn chung, chỉ số lạm phát cơ bản bình quân 2022 tăng 3,15% so với trung bình cùng kỳ năm ngoái. Ngoài ra, CPI cơ bản trung bình 2022 tăng 2,59% so với cùng kỳ.

GDP

Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục đạt mức tăng trưởng cao trong Q4/2022, tốc độ tăng trưởng cao nhất ít nhất từ năm 1997 nhờ tăng trưởng doanh thu bán lẻ nội địa và hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ từ các doanh nghiệp FDI

Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ trong Q4/2022 với tăng trưởng GDP đạt 5.92% (sv. +5,22% trong Q4/21), tốc độ tăng trưởng cao nhất ít nhất từ năm 1997 nhờ tăng trưởng doanh thu bán lẻ nội địa và hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ từ các doanh nghiệp FDI. Tốc độ tăng trưởng GDP của ngành dịch vụ, động lực tăng trưởng chính GDP trong Q4/2022, ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất nhờ nới lỏng các biện pháp kiểm dịch COVID-19 & sự hồi phục mạnh mẽ các hoạt động dịch vụ và ghi nhận mức tăng 8,12% n/n trong Q4/2022 (sv. +5,42% n/n trong Q4/21). Tuy nhiên, ngành công nghiệp và xây dựng có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại, ghi nhận tăng trưởng 4,22% n/n trong Q4/2022 (sv. +12,19% n/n trong Q3/22 và +5,61% n/n trong Q4/21).



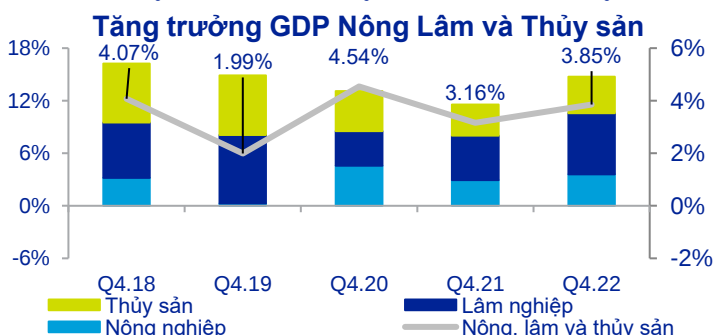
Nguồn: Tổng cục thống kê

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì tăng trưởng trong Q4/2022, tăng 3,85%.

Ngành nông nghiệp duy trì mức tăng trưởng, tăng 3,59% n/n (sv +2,94% trong Q4/21). Nông dân tiếp tục hạn chế sử dụng phân bón và thuốc bảo vệ thực vật do giá cao, dẫn đến năng suất lúa và các loại cây lâu năm giảm. Ngoài ra, chăn nuôi tiếp tục phục hồi nhưng gặp khó khăn do giá thức ăn chăn nuôi tăng cao.

Ngành lâm nghiệp cũng duy trì tăng trưởng, tăng 6,98% n/n trong Q4/2022 (sv. +5,07% n/n trong Q4/21), phần lớn năng suất gỗ thu hoạch gia tăng, và hoạt động sản xuất xuất gỗ và các sản phẩm từ gỗ tiếp tục hồi phục (+19,3% n/n trong Q4/22 sv. +1,2% n/n trong Q4/21) và hoạt động xuất khẩu ổn định sau dịch COVID-19 (+42,2% n/n trong 2022).

Ngoài ra, ngành thủy sản hồi phục, ghi nhận tăng trưởng 4,16% n/n trong Q4/2022 chủ yếu nhờ nhu cầu tiêu thụ và giá cá tra và tôm vẫn duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, khai thác thủy sản biển gặp nhiều khó khăn do giá nhiên liệu ở mức cao.

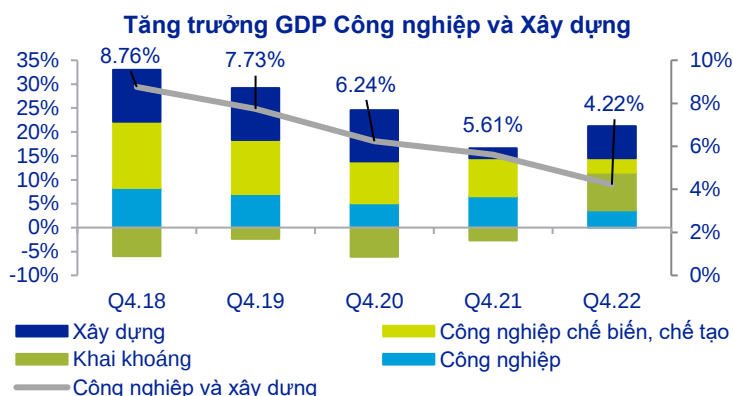


	Q4/2022	Q4/2021	Q4/2020
Nông, lâm và thủy sản	3,85%	3,16%	4,54%
Nông nghiệp	3,59%	2,94%	4,57%
Lâm nghiệp	6,98%	5,07%	3,97%
Thủy sản	4,16%	3,53%	4,56%

Nguồn: Tổng cục thống kê

Khu vực công nghiệp và xây dựng trong Q4/2022 bắt đầu có những dấu hiệu suy giảm khi ghi nhận tốc độ tăng trưởng khá thấp 4,22% n/n trong Q4/2022 (so với + 5,61% n/n trong Q4/21).

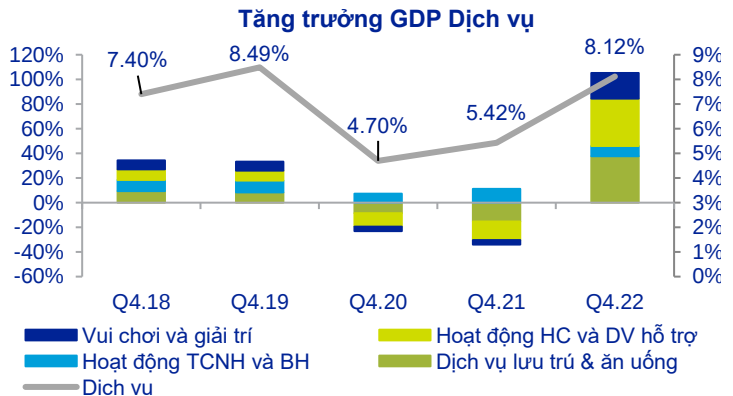
Động lực tăng trưởng chính của khu vực này, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo ghi nhận mức tăng chỉ 2,98% n/n trong Q4/22 chủ yếu do sự thu hẹp các hoạt động sản xuất công nghiệp ở các khu vực kinh tế và các công nghiệp chính (IIP ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng chỉ 3,02% n/n trong Q4/2022). Bên cạnh đó, ngành xây dựng cũng phục hồi nhưng vẫn chưa đạt được mức tăng trưởng trước dịch, ghi nhận mức tăng 6,69% n/n trong Q4/2022. Ngoài ra, ngành khai khoáng cũng hồi phục nhờ tăng trưởng hoạt động khai thác dầu khí (+11,3% n/n trong Q4/22) và hoạt động khai thác quặng kim loại (+15,4% n/n trong Q4/22), với tốc độ tăng trưởng đạt 7,93% YoY trong Q4/2022.



	Q4/2022	Q4/2021	Q4/2020
Công nghiệp và Xây dựng	4,22%	5,61%	6,24%
Công nghiệp	3,60%	6,52%	5,05%
Khai khoáng	7,93%	-2,71%	-6,12%
Chế biến, chế tạo	2,98%	7,96%	8,81%
Xây dựng	6,69%	2,09%	10,70%

Nguồn: Tổng cục thống kê

Khu vực dịch vụ cũng tiếp tục phục hồi mạnh mẽ trong Q4/2022 với sự thúc đẩy từ các hoạt động dịch vụ du lịch trong Q4/2022. Cụ thể, khu vực dịch vụ ghi nhận tăng trưởng 8,12% n/n trong Q4/2022 với phân ngành hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ, phân ngành dịch vụ lưu trú & ăn uống, phân ngành vui chơi và giải trí và phân ngành dịch vụ tài chính và bảo hiểm tăng mạnh nhất với mức tăng lần lượt 38,32% n/n, 37,62% n/n, 20,86% n/n và 8,45% n/n trong Q4/2022.



	Q4/2022	Q4/2021	Q4/2020
Dịch vụ	8,12%	5,42%	4,70%
Hoạt động hành chính & dịch vụ hỗ trợ	38,32%	-15,01%	-10,84%
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	37,62%	-15,33%	-8,56%
Nghệ thuật, vui chơi & giải trí	20,86%	-3,66%	-3,74%
Dịch vụ tài chính & bảo hiểm	8,45%	11,23%	7,27%

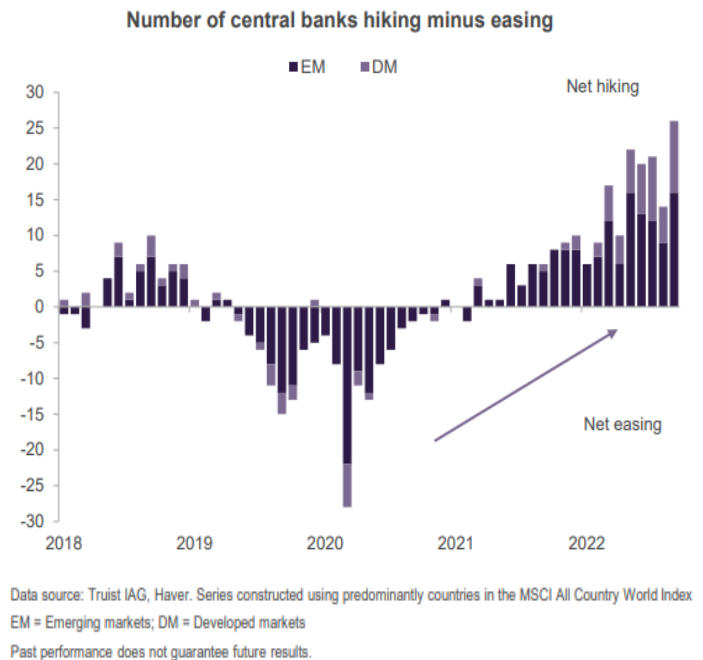
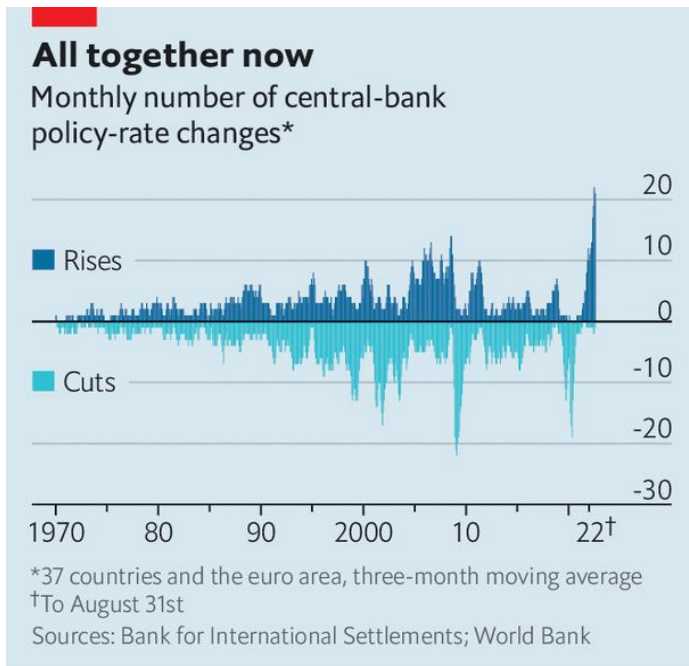
Nguồn: Tổng cục thống kê

Nhìn chung, GDP năm 2022 tăng 8,02% n/n so với cùng kỳ năm trước (+2,58% n/n trong năm 2021). Trong đó **khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản** tăng trưởng 3,36% n/n trong 2022 (so với +2,90% n/n trong 2021); **Khu vực công nghiệp và xây dựng** ghi nhận mức tăng trưởng 7,78% n/n trong 2022 (so với +4,05% n/n trong 2021); và **khu vực dịch vụ** tăng 9,99% n/n trong 2022 (so với +1,22% trong 2021).

NHẬN ĐỊNH:

Một số rủi ro có thể gây ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam cần lưu ý trong năm 2023, bao gồm:

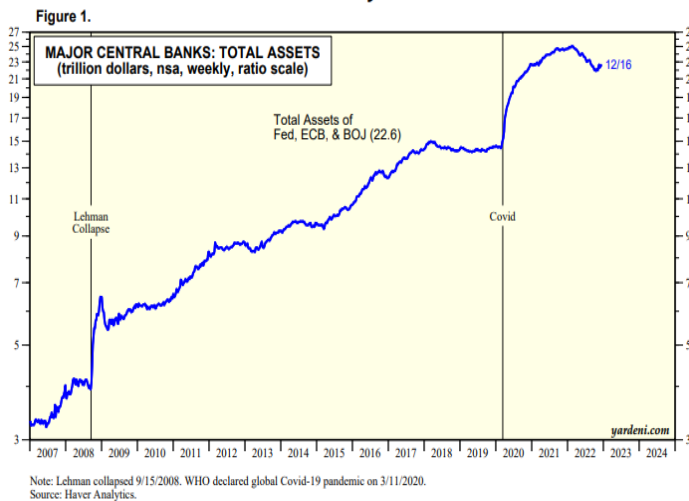
- (1) Bước sang năm 2023, chúng tôi kỳ vọng rằng trong khi áp lực lạm phát sẽ vẫn còn trong những một vài tháng đầu năm, FED và các NHTW lớn sẽ tiếp tục tăng lãi suất như kế hoạch. Và nếu hành động của các ngân hàng trung ương có tác động như dự kiến và lạm phát được kiểm soát, chúng tôi dự kiến chính sách tiền tệ có thể trung tính trong nửa cuối năm và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sẽ lại trở thành ưu tiên của các nhà hoạch định chính sách. Nhìn chung chúng tôi dự kiến môi trường lãi suất cao sẽ được duy trì ít nhất đến cuối năm 2023;



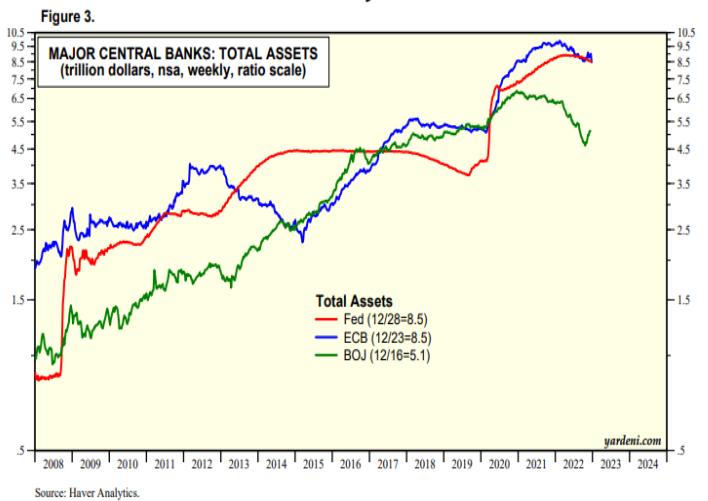
The Economist

- (2) FED, cùng với BOE và ECB đang ngừng tái đầu tư tài sản đáo hạn và bắt đầu thu hẹp giá trị tài sản trên bảng cân đối kế toán của họ (còn được gọi là chương trình Thắt chặt Định Lượng). Morgan Stanley ước tính rằng bảng cân đối kế toán của các ngân hàng trung ương bị ảnh hưởng nặng nề nhất sẽ giảm khoảng 4 nghìn tỷ USD vào cuối năm tới. Theo bài nghiên cứu mới “Thắt chặt định lượng bằng nhau bao nhiêu lần tăng lãi suất?” từ Trung tâm chính sách của Ngân hàng Dự trữ Liên bang Atlanta đề xuất rằng nếu FED giảm bảng cân đối của mình đi 2,2 triệu USD trong ba năm tương đương với mức tăng lãi suất 29 điểm cơ bản trong thời kỳ bình thường, nhưng sẽ tương đương mức tăng lãi suất 74 điểm cơ bản trong các thời kỳ khủng hoảng. Những sự kiện trên sẽ làm cho việc hạ lãi suất trong thời gian tới khó xảy ra hơn và ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế;

Fed+ECB+BOJ in Dollars



Fed+ECB+BOJ in Dollars



- (3) Nhiều định chế tài chính lớn (BoA, BNY Mellon, Credit Suisse, Fidelity...) dự đoán nền kinh tế khu vực Châu Âu (EU) sẽ rơi vào suy thoái sâu và khả năng phục hồi chậm. Trong khi nền kinh tế Mỹ lâm vào thế tiến thoái lưỡng nan, FED sẽ tiếp tục ưu tiên kiềm chế lạm phát thông qua kế hoạch tăng lãi suất, mặt khác Chính phủ Mỹ lại chuẩn bị tung ra các gói kích cầu để giữ đà tăng trưởng kinh tế hoặc ít nhất là giữ cho nền kinh tế không rơi vào suy thoái. EU và Mỹ là các đối tác thương mại lớn của Việt Nam nên hoạt động sản xuất và thương mại, vốn vẫn là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam, dự báo sẽ chững lại trong năm 2023;

Exhibit 1: Slow Growth in 2023, But Above-Consensus on the US

Real GDP Growth Percent Change yoy	2022		Annual Average 2023		2024		Q4/Q4 2023	Next 4 Quarters 2022Q4-2023 Q3	Potential
	GS	Consensus	GS	Consensus	GS	Consensus	GS	GS	GS
US	1.9	1.8	1.0	0.4	1.6	1.4	1.1	0.9	1.8
Euro Area	3.3	3.1	-0.1	-0.1	1.4	1.5	0.0	-0.5	1.1
Germany	1.8	1.6	-0.6	-0.7	1.4	1.3	-0.3	-0.9	1.3
France	2.5	2.5	0.1	0.4	1.3	1.3	0.3	-0.1	1.1
Italy	3.8	3.5	-0.1	-0.1	1.3	1.2	-0.1	-0.7	0.8
Spain	4.6	4.5	0.6	1.0	2.1	2.0	0.6	0.2	1.3
Japan	1.5	1.6	1.3	1.4	1.4	1.1	1.1	1.5	0.8
UK	4.4	4.2	-1.2	-0.5	0.9	1.1	-0.8	-1.6	1.4
Canada	3.2	3.3	0.9	0.6	1.4	1.7	0.8	0.7	1.6
China	3.0	3.3	4.5	4.8	5.3	4.9	5.5	4.2	4.2
India	6.9	7.1	5.9	5.8	6.5	6.6	7.5	7.2	6.0
Brazil	2.9	2.7	1.2	0.8	2.2	1.9	1.6	1.0	1.9
Russia	-3.3	-4.0	-1.3	-3.2	1.8	1.5	0.9	0.9	1.2
World	2.9	2.9	1.8	1.8	2.8	2.6	2.4	1.8	2.6

Note: All forecasts calculated on calendar year basis. 2022-2024 are GS forecasts. Potential growth is the median of GS estimates for 2023-25 for the US, Japan and Canada, our long-run estimate for the European economies and 2023 for EM economies. IMF forecasts used for India 2023 and 2024 consensus when quarters not available in Bloomberg. The global growth aggregates use market FX country weights.

Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

- (4) Trung Quốc rất thận trọng trong việc chấm dứt chiến lược zero-COVID, tuy nhiên, các dấu hiệu gần đây cho thấy các bước tiến lớn trong việc nới lỏng các biện pháp kiểm dịch, bao gồm việc Trung Quốc đã loại bỏ yêu cầu kiểm dịch đối với khách du lịch nước ngoài, bắt đầu từ 8/1/2023, dừng hoạt động của ứng dụng truy vết COVID và dỡ bỏ các hạn chế đi lại trong nước. Con đường nới lỏng hoàn toàn các hoạt động kinh tế có thể mất vài tháng với khả năng lây nhiễm COVID gia tăng trong bối cảnh nới lỏng các hạn chế. Những thay đổi này giúp việc đi lại trong nước cũng như duy trì hoạt động kinh doanh dễ dàng hơn và cho phép bệnh nhân COVID được cách ly tại nhà. Với những trục trặc tiềm ẩn trong giai đoạn mở cửa trở lại, chúng tôi dự kiến các hoạt động kinh tế sẽ tiếp tục với tốc độ tương đối yếu trong 6T đầu năm 2023, nhưng kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ trong 6T cuối năm 2023
- (5) Chúng tôi cũng tiếp tục theo dõi hoạt động của ngành BĐS ở Trung Quốc và cơ hội hồi phục của ngành được coi là trọng yếu đối với nền kinh tế của Trung Quốc. Có dấu hiệu cho thấy Trung Quốc có thể dỡ bỏ chính sách 'ba lần ranh đỏ' vốn gây khó cho ngành bất động sản kể từ khi được áp dụng gần hai năm trước; và
- (6) Tất cả các hoạt động sản xuất công nghiệp vẫn ghi nhận tăng trưởng dương mặc dù đà tăng chậm lại trong thời gian gần đây (với IIP tăng chậm lại bắt đầu từ T10/22 nhưng tổng thể cả năm 2022 vẫn tăng 7,8%). Chúng tôi vẫn đang theo dõi sát các hoạt động sản xuất công nghiệp trong những tháng tới để xem liệu sự suy giảm gần đây (xuất khẩu giảm trong T11/22 và T12/22 so với cùng kỳ năm ngoái, PMI rơi xuống vùng thu hẹp 2 tháng liên tiếp) là sự suy giảm tạm thời hay là khởi đầu của một xu hướng giảm dài hạn hơn.

Tuy nhiên, mặc dù lo ngại những sự kiện đó có thể làm giảm triển vọng tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2023, chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng rằng tốc độ tăng trưởng GDP sẽ phục hồi và tăng trưởng trong năm 2023 với sự hỗ trợ:

- (1) Các nhà sản xuất của Việt Nam vẫn là nhà sản xuất chi phí thấp, sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô và với chi phí lao động cạnh tranh so với nhiều nước trong khu vực vẫn hấp dẫn các doanh nghiệp đầu tư và thành lập nhà máy sản xuất, từ đó sẽ thúc đẩy các hoạt động sản xuất công nghiệp;
- (2) Việt Nam, với một danh sách dài các Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) đã đạt được cho đến nay như Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam - EU (EVFTA), Hiệp định Thương mại Tự do Anh - Việt (UKVFTA), và Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) cũng nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam với tư cách là một trung tâm sản xuất xuất khẩu chi phí thấp; và
- (3) Chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc vẫn đang tiếp diễn, đặc biệt trong lĩnh vực bán dẫn. Làn sóng đẩy mạnh đa dạng hóa hoạt động sản xuất của các công ty đa quốc gia sang các khu vực khác của châu Á (bao gồm cả Việt Nam) vẫn đang tiếp tục diễn ra không chỉ để giảm thiểu tác động của cuộc chiến thương mại mà còn để cắt giảm chi phí sản xuất;
- (4) sự phục hồi mạnh mẽ của các ngành dịch vụ sau khi được phép mở cửa lại các loại hình kinh doanh dịch vụ đến từ (1) cải thiện nhu cầu tiêu dùng nội địa sau khi dịch COVID-19 kiểm soát (tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ Q4/22 tăng 17,1% n/n và 2022 tăng 19,8% n/n); (2) mở cửa các hoạt động du lịch quốc tế (doanh thu bán lẻ dịch vụ du lịch Q4/22 tăng 231% n/n và 2022 tăng 271% n/n); (3) và các hoạt động giao thông vận tải trở lại vận hành bình thường giúp thúc đẩy hoạt động thương mại, đặc biệt là xuất khẩu từ khu vực FDI; và (4) lượng khách du lịch từ Trung Quốc tăng mạnh trở lại sau khi Trung Quốc mở

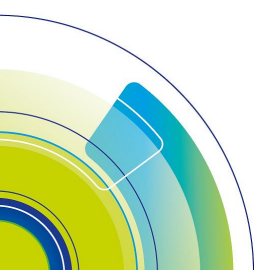
cửa trở lại nền kinh tế (lượng khách du lịch từ Trung Quốc trước COVID-19 chiếm 40% trong khi năm 2022 chỉ chiếm hơn 9%); và

- (5) Ngoài ra, gói hỗ trợ tài khóa, tiền tệ ước tính khoảng 347 nghìn tỷ đồng (291 nghìn tỷ đồng cho gói hỗ trợ tài khóa và 56 nghìn tỷ đồng cho gói hỗ trợ tiền tệ), để hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội sau dịch COVID-19 mới được giải ngân khoảng 16% tổng gói, tức còn khoảng 290 nghìn tỷ đồng cần giải ngân trong năm 2023. Bên cạnh đó, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước trong năm 2023 (ước tính khoảng 650-680 nghìn tỷ đồng, +29% n/n) cần giải ngân, sẽ thúc đẩy phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam trong năm 2023.

Nhìn chung, chúng tôi dự kiến nền kinh tế của Việt Nam sẽ tăng trưởng tốt trong khoảng 5,9% - 6,4% trong năm 2023.

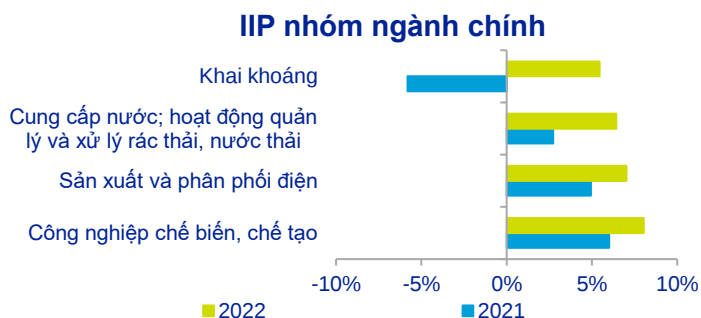
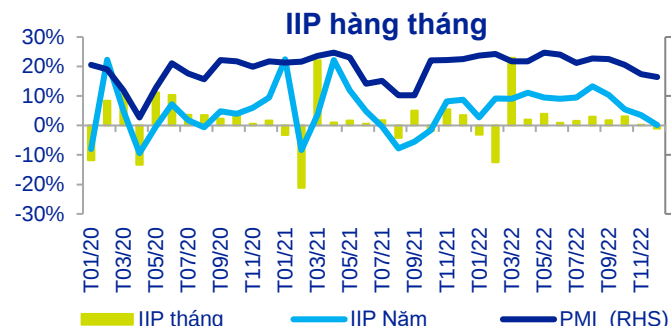
Với tình hình kinh tế vĩ mô gần đây, chúng tôi điều chỉnh tăng trưởng GDP với 2 kịch bản cho GDP trong Q4/2022 và cả năm 2022:

- (1) Kịch bản tích cực, với giả thuyết tất cả các hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ không thu hẹp trong 6T đầu năm 2023 và bắt đầu hồi phục trong 6T cuối năm 2023. Ngoài ra, khu vực dịch vụ phục hồi hoàn toàn với sự hỗ trợ của các hoạt động giao thông vận tải vận hành bình thường và hoạt động du lịch quốc tế bùng nổ. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng giả định NHNN sẽ cấp hạn mức tín dụng xung quanh mức 12-14% trong năm 2023, CPI sẽ nằm trong tầm kiểm soát của chính phủ (mục tiêu 4,5%) và không có đợt tăng lãi suất điều hành nào từ NHNN trong năm 2023. Với những giả định trên, chúng tôi kỳ vọng rằng GDP của Việt Nam trong **năm 2023** đạt cao nhất **6,4% n/n**.
- (2) Kịch bản thứ hai của chúng tôi là với giả thuyết kém lạc quan hơn, giả định tất cả các hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục chậm lại và thậm chí giảm nhẹ trong 6T đầu năm 2023 và cũng bắt đầu hồi phục trong 6T cuối năm 2023 nhưng tốc độ hồi phục chậm do nhu cầu suy giảm từ các đối tác thương mại lớn. Bên cạnh đó, khu vực dịch vụ vẫn phục hồi nhưng không mạnh bằng kịch bản lạc quan. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng giả định NHNN sẽ cấp hạn mức tín dụng khoảng 10-12% trong năm 2023, CPI có thể bật tăng và vượt ra ngoài tầm kiểm soát của chính phủ (vượt mức mục tiêu 4,5%) và NHNN có thể tăng lãi suất điều hành thêm 0,5% trong năm 2023. Với những giả định trên, chúng tôi kỳ vọng rằng GDP của Việt Nam trong **năm 2023** đạt cao nhất **5,9% n/n**.



Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)

Hoạt động sản xuất công nghiệp của Việt Nam vẫn tăng trưởng mặc dù đà tăng chậm lại



Nguồn: Tổng cục thống kê

Hoạt động sản xuất công nghiệp chững lại trong Q4, nhưng vẫn ghi nhận mức tăng trưởng dương, trong đó IIP ghi nhận mức tăng 3,02% n/n trong Q4/2022, với IIP ngành công nghiệp chủ đạo là ngành chế biến, chế tạo với mức tăng 2,42% n/n. IIP các ngành sản xuất và phân phối điện và IIP các ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải cũng lần lượt tăng 4,39% n/n và 8,92% n/n. Thêm vào đó, IIP các ngành khai khoáng tiếp tục tăng 7,06% n/n trong Q4/2022. Tăng trưởng IIP trong Q4/2022 được đóng góp chủ yếu từ sản xuất đồ uống (+34,82% n/n), sản xuất than cốc và sản phẩm dầu mỏ tinh chế (+27,4% n/n), ngành hoạt động dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ và quặng (+25,97% n/n), sản xuất máy móc và thiết bị (+25,27% n/n), và sản xuất thuốc, hoá dược và dược liệu (+22,02% n/n).

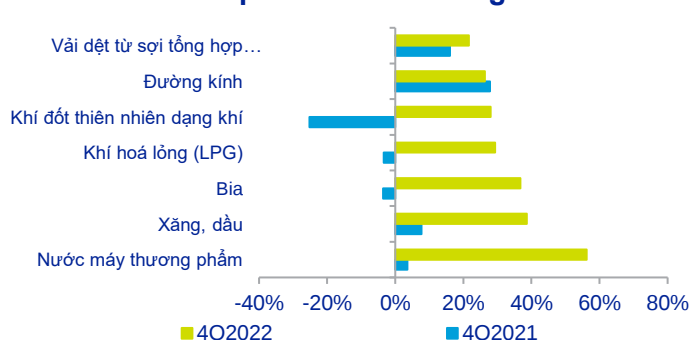
Nhìn chung, IIP năm 2022 tăng 7,8% n/n, dẫn dắt bởi ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với tăng trưởng 8,0% n/n, IIP các ngành sản xuất và phân phối điện tăng 7,0% n/n; IIP các ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 6,4% n/n; và IIP các ngành khai khoáng tăng 5,5%. Tăng trưởng IIP trong năm 2022 được đóng góp chủ yếu từ ngành hoạt động dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ và quặng (+48,8% n/n), sản xuất đồ uống (+32,3% n/n), sản xuất thuốc, hoá dược & dược liệu (+19,2% n/n), sản xuất máy móc & thiết bị (+19,1% n/n) và sản xuất gỗ và sản phẩm từ gỗ, tre, nứa (+17,2% n/n).

	Q4/2022	Q4/2021	2022	2021
IIP	3,02%	6,37%	7,76%	4,76%
Khai khoáng	7,06%	-3,29%	5,45%	-5,81%
<i>Hoạt động dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ và quặng</i>	<i>25,97%</i>	<i>29,59%</i>	<i>48,79%</i>	<i>19,42%</i>
Công nghiệp chế biến, chế tạo	2,42%	7,83%	8,04%	6,01%
<i>Sản xuất đồ uống</i>	<i>34,82%</i>	<i>-1,62%</i>	<i>32,30%</i>	<i>-3,19%</i>
<i>Sản xuất thuốc, hoá dược & dược liệu</i>	<i>22,02%</i>	<i>-3,03%</i>	<i>19,19%</i>	<i>-16,88%</i>
<i>Sản xuất máy móc & thiết bị</i>	<i>25,27%</i>	<i>-9,14%</i>	<i>19,08%</i>	<i>0,37%</i>
<i>Sản xuất gỗ và sản phẩm từ gỗ, tre, nứa</i>	<i>19,25%</i>	<i>1,19%</i>	<i>17,15%</i>	<i>2,69%</i>
Sản xuất & phân phối điện	4,39%	6,33%	7,02%	4,93%
Cung cấp nước & xử lý rác thải	8,92%	0,24%	6,43%	2,72%

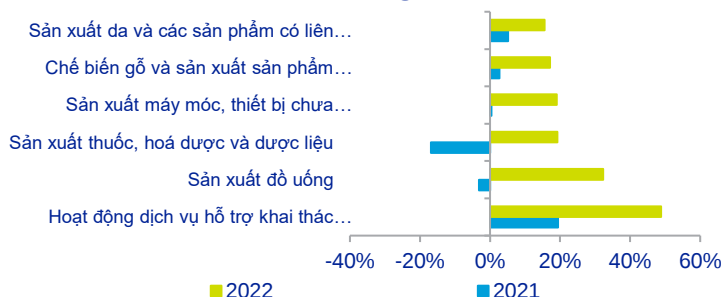
IIP nhóm ngành



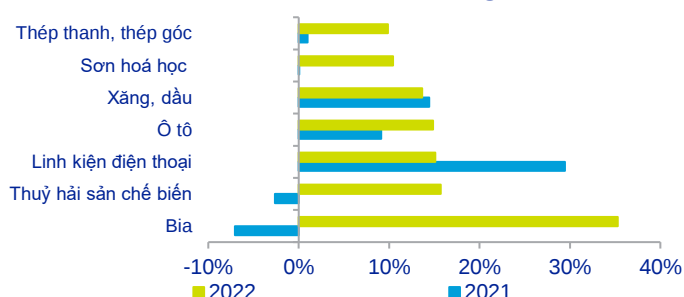
Sản phẩm chính của ngành CN



IIP nhóm ngành



Sản phẩm chính của ngành CN

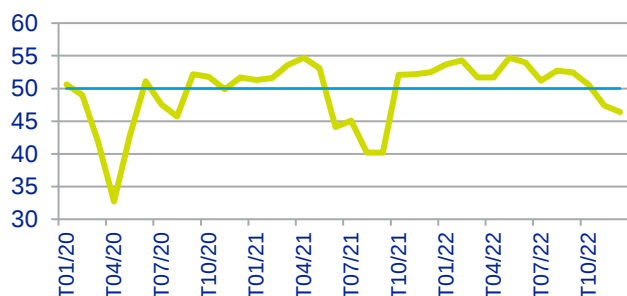


Nguồn: Tổng cục thống kê

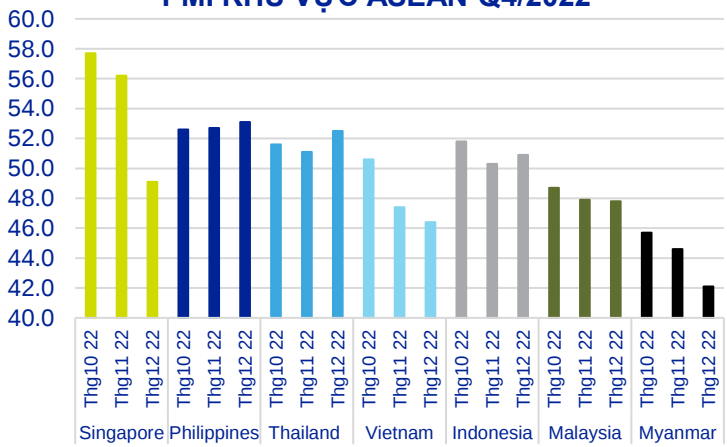
PMI Việt Nam rơi xuống vùng thu hẹp hai tháng liên tiếp trong Q4/2022

Theo S&P Global, chỉ số PMI T10/2022, T11/2022 và T12/2022 ghi nhận lần lượt 50,6, 47,4 & 46,4, chỉ báo những dấu hiệu thu hẹp của các hoạt động sản xuất công nghiệp trong Q4/2022. Tổng thể sức khỏe khu vực công nghiệp tiếp tục xấu đi trong Q4 một phần do nhu cầu từ các đối tác xuất khẩu chính suy yếu trong Q4. Theo báo cáo PMI của S&P Global, hoạt động sản xuất của Việt Nam chứng kiến sự sụt giảm nhanh chóng về số lượng đơn đặt hàng mới, xuất khẩu, sản lượng, việc làm và hoạt động mua hàng do sự suy yếu của nền kinh tế toàn cầu và niềm tin của các công ty sản xuất Việt Nam suy giảm.

PMI VIỆT NAM



PMI KHU VỰC ASEAN Q4/2022



Nguồn: HIS Markit

NHẬN ĐỊNH:

Các hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục hồi phục và tăng trưởng trong Q4/2022. Tuy nhiên, một vài thách thức mà ngành công nghiệp của Việt Nam phải đối mặt trong quý cuối của năm 2022 bao gồm:

- (1) Nhiều định chế tài chính lớn (BoA, BNY Mellon, Credit Suisse, Fidelity...) dự đoán nền kinh tế khu vực Châu Âu (EU) sẽ rơi vào suy thoái sâu và khả năng phục hồi chậm. Trong khi nền kinh tế Mỹ lâm vào thế tiến thoái lưỡng nan, FED sẽ tiếp tục ưu tiên kiềm chế lạm phát thông qua kế hoạch tăng lãi suất, mặt khác Chính phủ Mỹ lại chuẩn bị tung ra các gói kích cầu để giữ đà tăng trưởng kinh tế hoặc ít nhất là giữ cho nền kinh tế không rơi vào suy thoái. EU và Mỹ là các đối tác thương mại lớn của Việt Nam nên hoạt động sản xuất và thương mại, vốn vẫn là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam, dự báo sẽ chững lại trong năm 2023;
- (2) Trung Quốc rất thận trọng trong việc chấm dứt chiến lược zero-COVID, tuy nhiên, các dấu hiệu gần đây cho thấy các bước tiến lớn trong việc nới lỏng các biện pháp kiểm dịch, bao gồm việc Trung Quốc đã loại bỏ yêu cầu kiểm dịch đối với khách du lịch nước ngoài, bắt đầu từ 8/1/2023, dừng hoạt động của ứng dụng truy vết COVID và dỡ bỏ các hạn chế đi lại trong nước. Con đường nối lại hoàn toàn các hoạt động kinh tế có thể mất vài tháng với khả năng lây nhiễm COVID gia tăng trong bối cảnh nới lỏng các hạn chế. Những thay đổi này giúp việc đi lại trong nước cũng như duy trì hoạt động kinh doanh dễ dàng hơn và cho phép bệnh nhân COVID được cách ly tại nhà. Với những trục trặc tiềm ẩn trong giai đoạn mở cửa trở lại, chúng tôi dự kiến các hoạt động kinh tế sẽ tiếp tục với tốc độ tương đối yếu trong 6T đầu năm 2023, nhưng kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ trong 6T cuối năm 2023;

- (3) Chúng tôi cũng tiếp tục theo dõi hoạt động của ngành BĐS ở Trung Quốc và cơ hội hồi phục của ngành được coi là trọng yếu đối với nền kinh tế của Trung Quốc. Có dấu hiệu cho thấy Trung Quốc có thể dỡ bỏ chính sách 'ba lần ranh đỏ' vốn gây khó cho ngành bất động sản kể từ khi được áp dụng gần hai năm trước; và
- (4) Tất cả các hoạt động sản xuất công nghiệp vẫn ghi nhận tăng trưởng dương mặc dù đã tăng chậm lại trong thời gian gần đây (với IIP tăng chậm lại bắt đầu từ T10/22 nhưng tổng thể cả năm 2022 vẫn tăng 7,8%). Chúng tôi vẫn đang theo dõi sát các hoạt động sản xuất công nghiệp trong những tháng tới để xem liệu sự suy giảm gần đây (xuất khẩu giảm trong T11/22 và T12/22 so với cùng kỳ năm ngoái, PMI rơi xuống vùng thu hẹp 2 tháng liên tiếp) là sự suy giảm tạm thời hay là khởi đầu của một xu hướng giảm dài hạn hơn.

May mắn thay, chúng tôi kỳ vọng rằng một số yếu tố hỗ trợ sẽ thúc đẩy lĩnh vực sản xuất công nghiệp của Việt Nam trong năm 2023:

- (1) Các nhà sản xuất của Việt Nam vẫn là nhà sản xuất chi phí thấp, sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô và với chi phí lao động cạnh tranh so với nhiều nước trong khu vực vẫn hấp dẫn các doanh nghiệp đầu tư và thành lập nhà máy sản xuất, từ đó sẽ thúc đẩy các hoạt động sản xuất công nghiệp;
- (2) Việt Nam, với một danh sách dài các Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) đã đạt được cho đến nay như Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam - EU (EVFTA), Hiệp định Thương mại Tự do Anh - Việt (UKVFTA), và Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) cũng nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam với tư cách là một trung tâm sản xuất xuất khẩu chi phí thấp; và
- (3) Chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc vẫn đang tiếp diễn, đặc biệt trong lĩnh vực bán dẫn. Làn sóng đẩy mạnh đa dạng hóa hoạt động sản xuất của các công ty đa quốc gia sang các khu vực khác của châu Á (bao gồm cả Việt Nam) vẫn đang tiếp tục diễn ra không chỉ để giảm thiểu tác động của cuộc chiến thương mại mà còn để cắt giảm chi phí sản xuất.

Tóm lại, chúng tôi cập nhật dự báo tốc độ tăng trưởng IIP dự kiến trong năm 2023 sẽ rơi vào 2 tình huống:

- (1) Tình huống thứ nhất, chúng tôi giả định rằng hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ không tiếp tục suy giảm trong 6T đầu năm 2023 và dần hồi phục trong 6T cuối năm 2023. Với những giả định lạc quan này, chúng tôi dự báo tăng trưởng IIP cho **6T đầu năm 2023 và 6T cuối năm 2023** sẽ đạt lần lượt khoảng **6,1% n/n và 9,3% n/n**, trong đó **IIP ngành công nghiệp chế biến chế tạo** đạt cao nhất **6,3% n/n và 10% n/n**. Do đó, IIP cho **cả năm 2023** sẽ đạt mức cao nhất là **7,7% n/n**.
- (2) Chúng tôi giả định trong kịch bản thứ hai, nhiều yếu tố bất lợi tác động xấu đến hoạt động sản xuất công nghiệp trong Q4/2022 làm chậm tăng trưởng IIP trong Q4/2022. Với những giả định này, chúng tôi dự báo tăng trưởng IIP cho **6T đầu năm 2023 và 6T cuối năm 2023** sẽ đạt lần lượt khoảng **3,2% n/n và 6,2% n/n**, trong đó **IIP ngành công nghiệp chế biến chế tạo** đạt cao nhất **3,0% n/n và 6,5% n/n**. Do đó, IIP cho **cả năm 2023** sẽ đạt mức cao nhất là **4,7% n/n**.

Hoạt động thương mại

Tổng kim ngạch XNK của Việt Nam suy giảm trong Q4/2022 khi nền kinh tế toàn cầu đối mặt nhiều khó khăn

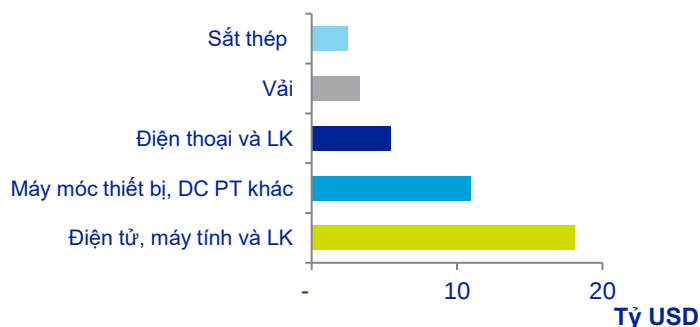
Hoạt động thương mại mất đà tăng trong Q4/2022 với tổng kim ngạch XNK của Việt Nam giảm 5,2% so với cùng kỳ, tổng kim ngạch XNK có dấu hiệu suy giảm do nền kinh tế toàn cầu đối mặt với nhiều khó khăn, đặc biệt là ở các nước đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Mỹ, EU và Trung Quốc. Cụ thể, theo báo cáo của Tổng cục thống kê, tổng kim ngạch XNK giảm 5,2% n/n trong Q4/2022 (so với -15,8% n/n trong Q4/2011), với xuất khẩu trong Q4/2022 đạt 89,1 tỷ USD (-6,5% n/n), trong khi nhập khẩu đạt 85,3 tỷ USD (-3,81% n/n), dẫn đến thặng dư thương mại đạt 3,7 tỷ USD trong Q4/2022.

Nhìn chung, theo báo cáo của Tổng cục thống kê, tổng kim ngạch XNK trong 2022 đạt 732,5 tỷ USD (+9,6% n/n) với xuất khẩu đạt 372 tỷ USD (+10,6% n/n) trong khi nhập khẩu đạt 361 tỷ USD (+8,6% n/n). Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại tổng cộng 11,2 tỷ USD trong năm 2022.

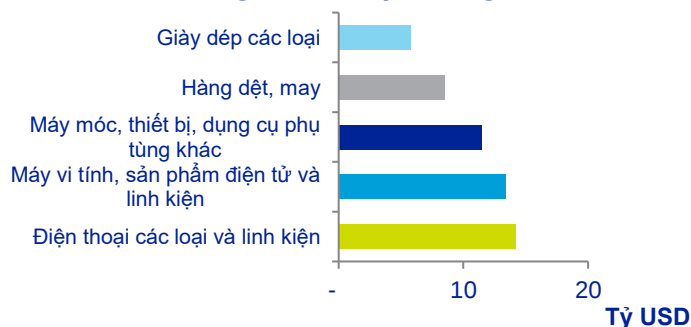
Nhóm hàng xuất khẩu chủ lực trong năm 2022 bao gồm điện thoại các loại và linh kiện; máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện; máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác; hàng dệt may; và giày dép. Trong khi đó, nhóm hàng hóa nhập khẩu chủ lực trong năm 2022 gồm máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện; máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác; điện thoại các loại và linh kiện; vải các loại; và chất dẻo nguyên liệu

(Tỷ USD)	Q4/2022	Q4/2022	22 vs 21	2022	2021	22 vs 21
Xuất khẩu	89,05	95,26	-6,52%	371,85	336,31	10,6%
Nhập khẩu	85,34	88,72	-3,81%	360,65	332,23	8,6%
Xuất khẩu ròng	3,71	6,54		11,20	4,08	
Nhóm hàng XK chủ lực						
Điện thoại các loại và linh kiện	14,21	16,52	-14,0%	59,29	41,01	44,6%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	13,40	14,15	-5,3%	55,24	36,65	50,7%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	11,52	12,08	-4,6%	45,72	26,25	74,2%
Nhóm hàng NK chủ lực						
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	18,11	21,61	-16,2%	82,07	75,56	8,6%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác	10,93	11,48	-4,8%	45,39	46,30	-2,0%
Điện thoại các loại và linh kiện	5,43	6,62	-18,1%	21,21	21,47	-1,2%

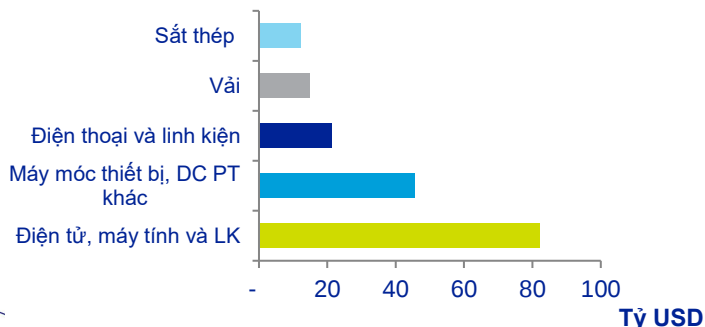
Nhóm hàng NK chủ lực trong Q4/2022



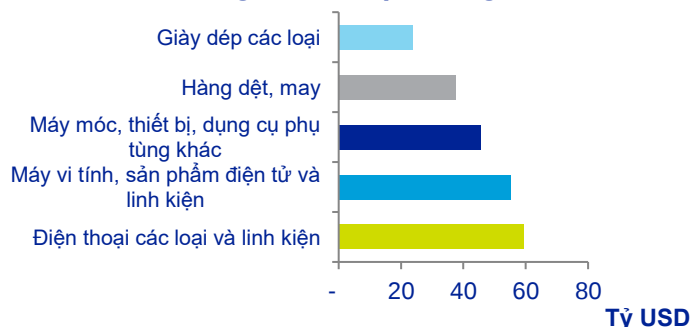
Nhóm hàng XK chủ lực trong Q4/2022



Nhóm hàng NK chủ lực trong 2022



Nhóm hàng XK chủ lực trong 2022

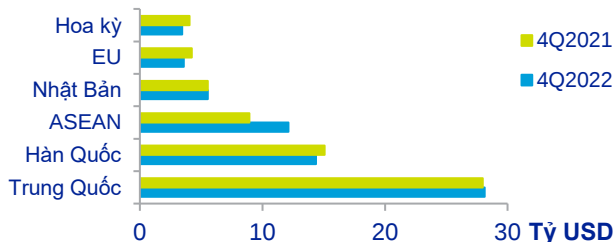


Nguồn: Hải quan Việt Nam và TCTK

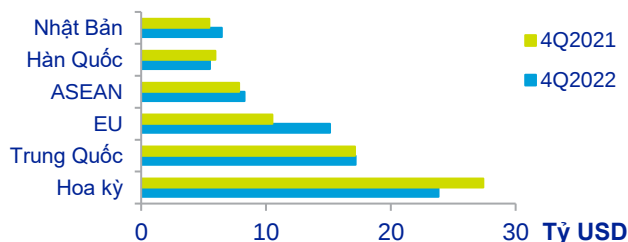
Trong Q4/2022, Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 23,8 tỷ USD (13,1% n/n). Đối tác lớn thứ hai, Trung Quốc, ghi nhận 17,2 tỷ USD (+0,3% n/n) và đối tác lớn thứ ba EU đạt 15,1 tỷ USD (+43,8% n/n). Trong khi đó, Trung Quốc vẫn là nước nhập khẩu hàng đầu vào Việt Nam trong Q4/2022 với kim ngạch đạt 28,1 tỷ USD (+0,6% n/n), tiếp theo là Hàn Quốc (14,4 tỷ USD, -4,5% n/n) và ASEAN (12,1 tỷ USD, +35,6% n/n).

Nhìn chung, trong năm 2022, Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 109 tỷ USD (+13,2% n/n). Đối tác lớn thứ hai, Trung Quốc, ghi nhận 58,4 tỷ USD (+4,4% n/n) và đối tác lớn thứ ba EU đạt 47,1 tỷ USD (+24% n/n). Trong khi đó, Trung Quốc vẫn là nước nhập khẩu hàng đầu vào Việt Nam trong năm 2022 với kim ngạch đạt 119,3 tỷ USD (+46,7% n/n), tiếp theo là Hàn Quốc (62,5 tỷ USD, +54,3% n/n) và ASEAN (47,2 tỷ USD, +58,6% n/n).

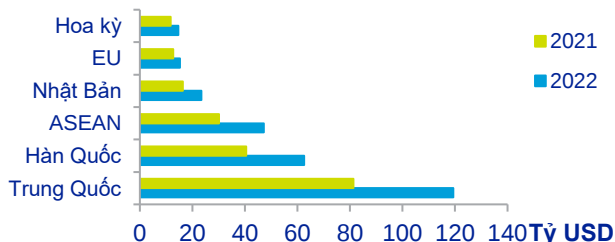
Thị trường NK lớn nhất



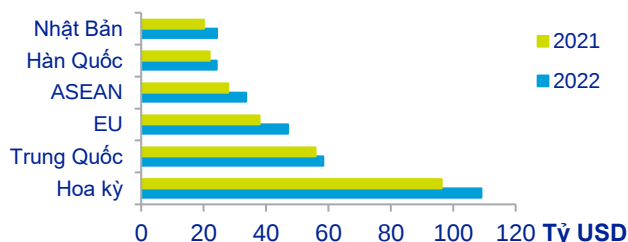
Thị trường XK lớn nhất



Thị trường NK lớn nhất



Thị trường XK lớn nhất



Nguồn: Hải quan Việt Nam và TCTK

NHẬN ĐỊNH:

Xuất khẩu vẫn là động lực tăng trưởng kinh tế chính của đất nước, theo diễn biến kinh tế vĩ mô gần đây, một số thách thức gần đây đối với hoạt động thương mại của Việt Nam có thể phải đối mặt trong năm 2023 bao gồm:

- (1) Nhiều định chế tài chính lớn (BoA, BNY Mellon, Credit Suisse, Fidelity...) dự đoán nền kinh tế khu vực Châu Âu (EU) sẽ rơi vào suy thoái sâu và khả năng phục hồi chậm. Trong khi nền kinh tế Mỹ lâm vào thế tiến thoái lưỡng nan, FED sẽ tiếp tục ưu tiên kiềm chế lạm phát thông qua kế hoạch tăng lãi suất, mặt khác Chính phủ Mỹ lại chuẩn bị tung ra các gói kích cầu để giữ đà tăng trưởng kinh tế hoặc ít nhất là giữ cho nền kinh tế không rơi vào suy thoái. EU và Mỹ là các đối tác thương mại lớn của Việt Nam nên hoạt động sản xuất và thương mại, vốn vẫn là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam, dự báo sẽ chững lại trong năm 2023;
- (2) Trung Quốc rất thận trọng trong việc chấm dứt chiến lược zero-COVID, tuy nhiên, các dấu hiệu gần đây cho thấy các bước tiến lớn trong việc nới lỏng các biện pháp kiểm dịch, bao gồm việc Trung Quốc đã loại bỏ yêu cầu kiểm dịch đối với khách du lịch nước ngoài, bắt đầu từ 8/1/2023, dừng hoạt động của ứng dụng truy vết COVID và dỡ bỏ các hạn chế đi lại trong nước. Con đường nới lỏng hoàn toàn các hoạt động kinh tế có thể mất vài tháng với khả năng lây nhiễm COVID gia tăng trong bối cảnh nới lỏng các biện pháp kiểm dịch. Những thay đổi này giúp việc đi lại trong nước cũng như duy trì hoạt động kinh doanh dễ dàng hơn và cho phép bệnh nhân COVID được cách ly tại nhà. Với những trục trặc tiềm ẩn trong giai đoạn mở cửa trở lại, chúng tôi dự kiến các hoạt động kinh tế sẽ tiếp tục với tốc độ tương đối yếu trong 6T đầu năm 2023, nhưng kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ trong 6T cuối năm 2023; và
- (3) Tất cả các hoạt động sản xuất công nghiệp vẫn ghi nhận tăng trưởng dương mặc dù đà tăng chậm lại trong thời gian gần đây (với IIP tăng chậm lại bắt đầu từ T10/22 nhưng tổng thể cả năm 2022 vẫn tăng 7,8%). Chúng tôi vẫn đang theo dõi sát các hoạt động sản xuất công nghiệp trong những tháng tới để xem liệu sự suy giảm gần đây (xuất khẩu giảm trong T11/22 và T12/22 so với cùng kỳ năm ngoái, PMI rơi xuống vùng thu hẹp 2 tháng liên tiếp) là sự suy giảm tạm thời hay là khởi đầu của một xu hướng giảm dài hạn hơn.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng rằng các hoạt động thương mại sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng trong năm 2023 nhờ những yếu tố hỗ trợ:

- (1) Việt Nam sẽ tiếp tục là một trung tâm sản xuất thay thế cho các nhà sản xuất chuyển các hoạt động sản xuất ra khỏi Trung Quốc trong bối cảnh cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung vẫn chưa có hồi kết nhờ các chính sách thân thiện với nhà đầu tư, môi trường kinh doanh năng động, môi trường chính trị tương đối ổn định, chi phí thấp và thị trường tiêu dùng năng động;
- (2) Việt Nam, với một danh sách dài các Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) đã đạt được cho đến nay như Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam - EU (EVFTA), Hiệp định Thương mại Tự do Anh - Việt (UKVFTA), và Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) cũng nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam với tư cách là một trung tâm sản xuất xuất khẩu chi phí thấp;
- (3) Năm 2020, Nga nằm trong số các nhà xuất khẩu cá đông lạnh hàng đầu sang EU, do đó, căng thẳng địa chính trị tại biên giới Nga-Ukraine có thể là cơ hội để Việt Nam giành thị phần xuất khẩu của Nga trong EU nhờ Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam - EU (EVFTA) với EU;
- (4) Căng thẳng địa chính trị tại biên giới Nga-Ukraine và chính sách hạn chế xuất khẩu của các nước xuất khẩu lương thực & thực phẩm lớn tạo cơ hội cho nhiều nông sản Việt Nam tiếp tục giành thị phần xuất khẩu trên toàn cầu, đặc biệt là tại Anh và EU với các Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) của chúng tôi với EU và Anh. Cụ thể, theo báo cáo thống kê của Bộ Công Thương, xuất khẩu nông, lâm, thủy sản đạt 53,2 tỷ USD trong năm 2022 (+9,3% YoY và chiếm 14,4% tổng kim ngạch xuất khẩu).

Xuất khẩu, chủ yếu phụ thuộc vào hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp FDI, vẫn là động lực tăng trưởng kinh tế chính của Việt Nam. Do đó, cùng với sự phát triển của tăng trưởng IIP mà chúng tôi đã dự báo ở trên, chúng tôi cũng đưa ra kỳ vọng rằng các hoạt động thương mại sẽ tuân theo hai kịch bản:

- (1) Với giả định lạc quan IIP của ngành sản xuất trong kịch bản lạc quan, chúng tôi kỳ vọng cán cân thương mại có thể thặng dư trong **2023** lên tới **9,5 tỷ USD**, với **xuất khẩu và nhập khẩu** tăng lần lượt **8,7% n/n** và **9,4% n/n**.
- (2) Trong kịch bản kém lạc quan hơn, dựa trên các giả định về tăng trưởng IIP trong kịch bản kém lạc quan ở trên, chúng tôi dự có thể thặng dư trong **2023** lên tới **2 tỷ USD**, với **xuất khẩu và nhập khẩu** tăng lần lượt **6,0% n/n** và **8,8% n/n**.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

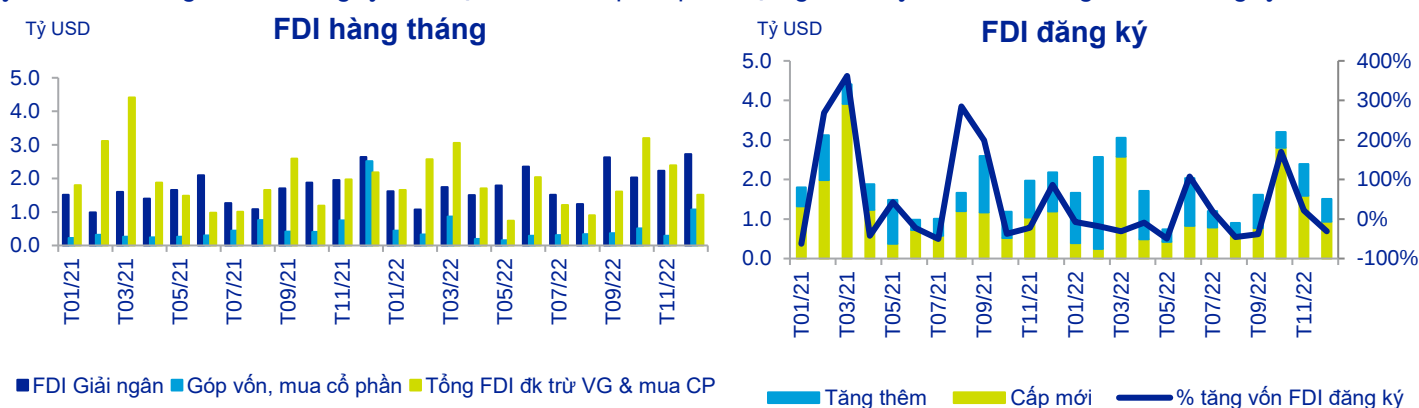
FDI giải ngân tăng mạnh và FDI đăng ký hồi phục trong Q4/2022

Vốn FDI giải ngân trong Q4/2022 đạt 7,0 tỷ USD (+8,0% n/n), và tổng vốn FDI đăng ký trong Q4/2022 tăng 33% so với cùng kỳ, đạt 7,0 tỷ USD. Vốn góp và mua cổ phần vẫn giảm 49% n/n, đạt 1,9 tỷ USD.

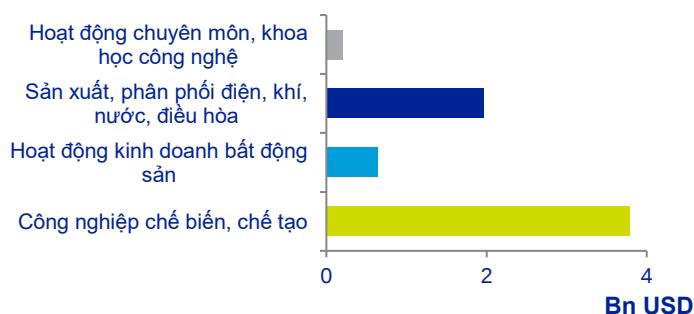
Top 3 đối tác đầu tư vốn FDI vào Việt Nam trong Q4/2022 gồm Nhật Bản (2,8 tỷ USD, +395% n/n), Trung Quốc (967 triệu USD, +115% n/n), và Hồng Kông (876 triệu USD, +133% n/n). Top 3 lĩnh vực thu hút FDI gồm lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo, lĩnh vực sản xuất & phân phối điện, gas, khí và lĩnh vực bất động sản.

Nhìn chung, vốn FDI giải ngân trong năm 2022 đạt 22,4 tỷ USD (+13,5% n/n), và tổng vốn FDI đăng ký trong năm 2022 giảm 7,0% so với cùng kỳ, đạt 22,6 tỷ USD. Vốn góp và mua cổ phần giảm 25,3% n/n, đạt 5,2 tỷ USD.

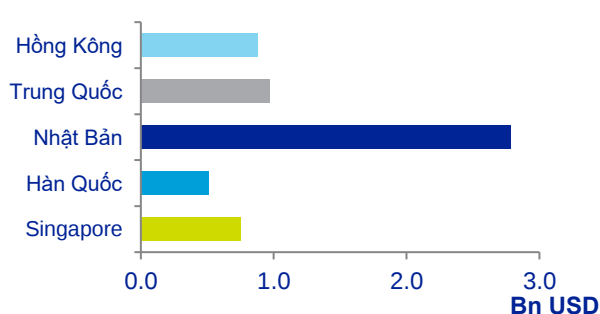
Top 3 đối tác đầu tư FDI hàng đầu của Việt Nam đã đăng ký trong năm 2022 là Singapore (4,6 tỷ USD, -37,1% YoY), Nhật Bản (4,6 tỷ USD, +24,9% YoY) và Hàn Quốc (3,9 tỷ USD, -9,7% n/n). Ngoài ra, Top 3 lĩnh vực thu hút vốn đăng ký FDI hàng đầu của Việt Nam trong 9T2022 là lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo (15,2 tỷ USD, 67% tổng vốn FDI đăng ký), lĩnh vực bất động sản (2,9 tỷ USD, 13% tổng vốn FDI đăng ký), lĩnh vực sản xuất & phân phối điện, gas (2,2 tỷ USD, 10% tổng vốn FDI đăng ký).



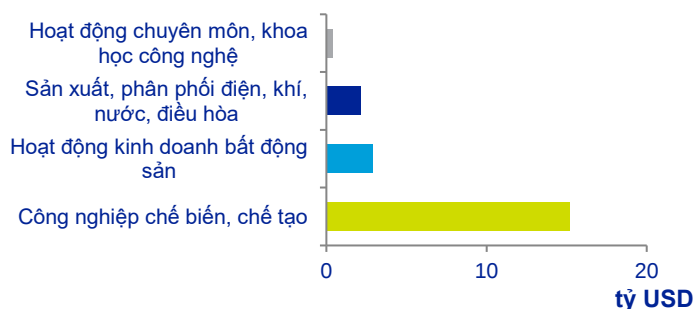
FDI nhóm ngành Q4/2022



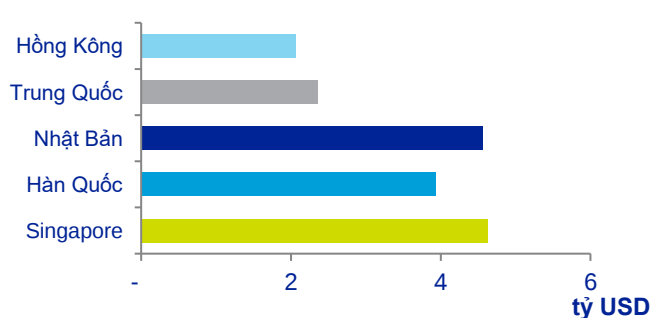
FDI đối tác Q4/2022



FDI nhóm ngành 2022



FDI đối tác 2022



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

NHẬN ĐỊNH:

Nhiều định chế tài chính lớn (BoA, BNY Mellon, Credit Suisse, Fidelity...) dự đoán nền kinh tế khu vực Châu Âu (EU) sẽ rơi vào suy thoái sâu và khả năng phục hồi chậm. Trong khi nền kinh tế Mỹ lâm vào thế tiến thoái lưỡng nan, FED sẽ tiếp tục ưu tiên kiềm chế

lạm phát thông qua kế hoạch tăng lãi suất, mặt khác Chính phủ Mỹ lại chuẩn bị tung ra các gói kích cầu để giữ đà tăng trưởng kinh tế hoặc ít nhất là giữ cho nền kinh tế không rơi vào suy thoái. EU và Mỹ là các đối tác thương mại lớn của Việt Nam nên hoạt động sản xuất và thương mại, vốn vẫn là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam, dự báo sẽ chững lại trong năm 2023, dẫn tới suy giảm nhu cầu xuất khẩu từ Việt Nam và tác động tiêu cực đến các doanh nghiệp FDI, có thể làm chậm dòng vốn FDI (hoạt động sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo có liên quan đến doanh nghiệp FDI như sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học chỉ tăng 3,0% n/n trong Q4/22 so với 6,7% n/n trong Q3/22 và 16,2% n/n trong Q4/21, và xuất khẩu điện thoại, máy tính & sản phẩm điện tử cũng giảm lần lượt 5% n/n và 14% n/n so với tăng lần lượt 14% n/n và 16% n/n trong Q4/21)

Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục lạc quan về dòng vốn FDI sẽ tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam trong năm 2022 nhờ:

- (1) Các nhà sản xuất của Việt Nam vẫn là nhà sản xuất chi phí thấp, sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô và với chi phí lao động cạnh tranh so với nhiều nước trong khu vực vẫn hấp dẫn các doanh nghiệp đầu tư và thành lập nhà máy sản xuất, từ đó sẽ thúc đẩy các hoạt động sản xuất công nghiệp;
- (2) Việt Nam, với một danh sách dài các Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) đã đạt được cho đến nay như Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam - EU (EVFTA), Hiệp định Thương mại Tự do Anh - Việt (UKVFTA), và Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) cũng nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam với tư cách là một trung tâm sản xuất xuất khẩu chi phí thấp; và
- (3) Chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc vẫn đang tiếp diễn, đặc biệt trong lĩnh vực bán dẫn. Làn sóng đẩy mạnh đa dạng hóa hoạt động sản xuất của các công ty đa quốc gia sang các khu vực khác của châu Á (bao gồm cả Việt Nam) vẫn đang tiếp tục diễn ra không chỉ để giảm thiểu tác động của cuộc chiến thương mại mà còn để cắt giảm chi phí sản xuất; và
- (4) Các ưu đãi về pháp luật và thuế đối với các ngành công nghiệp hỗ trợ liên quan đến cung cấp nguyên liệu, phụ tùng, linh kiện cho các ngành công nghiệp sản xuất sẽ tiếp tục thu hút nhiều nhà đầu tư nước ngoài.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiếp tục phục hồi lại mức trước dịch

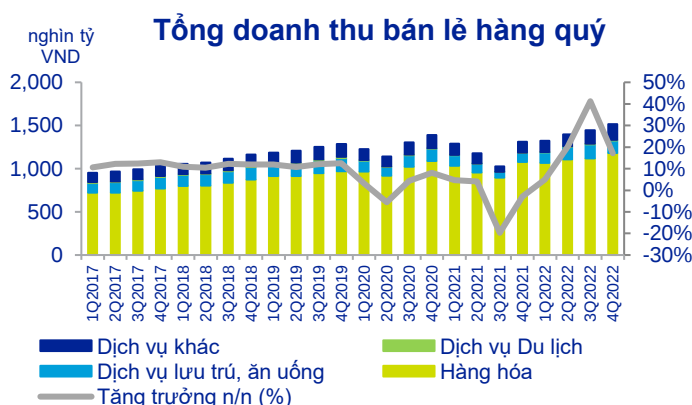
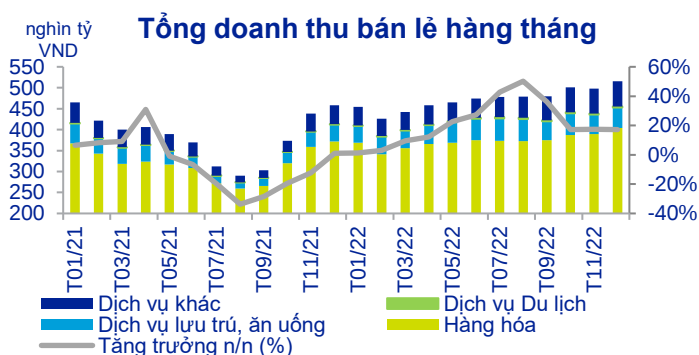
Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tiếp tục hồi phục mạnh trong Q4/2022 sau khi các hoạt động dịch vụ được khôi phục hoàn toàn. Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ Q4/2022 đạt 1.514 nghìn tỷ đồng, tăng 17,1% so với cùng kỳ (sv -2,8% n/n trong Q4/21).

Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa trong Q4/2022 hồi phục nhờ lực cầu tiêu dùng nội địa tiếp tục hồi phục và kéo doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 11,1% n/n trong Q4/2022, đạt 1.180 nghìn tỷ đồng.

Doanh thu từ dịch vụ lưu trú và ăn uống trong Q4/2022 tiếp tục hồi phục khi lực cầu nội địa phục hồi và khách du lịch quốc tế bắt đầu quay trở lại trong Q4/2022 khi Việt Nam mở cửa cho du lịch quốc tế trở lại vào 15/03 (số lượng khách nước ngoài đến Việt Nam trong Q4/22 đạt có 1,7 triệu lượt khách +4.183% n/n, tương đương 35% mức năm 2019). Cụ thể doanh thu từ dịch vụ lưu trú và ăn uống ước tính đạt 147 nghìn tỷ đồng trong Q4/2022, tăng 46,3% n/n (sv. -19,8% n/n trong Q4/21)

Bên cạnh đó, nhu cầu du lịch nội địa gia tăng trong Q4/2022 cùng với doanh thu từ khách du lịch quốc tế đặc biệt là vào dịp Lễ Giáng sinh và Năm mới. Cụ thể, doanh thu ngành dịch vụ du lịch tăng 231% so với cùng kỳ năm ngoái trong Q4/2022, đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (sv. 45,2% n/n trong Q4/21).

Nhìn chung, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ trong năm 2022 tăng 19,8% n/n, với doanh thu bán lẻ từ dịch vụ du lịch hồi phục mạnh mẽ và tăng mạnh 271% n/n trong năm 2022. Doanh thu bán lẻ hàng hóa năm 2022 đạt 4.476 nghìn tỷ đồng, chiếm 79% tổng doanh thu bán lẻ, tăng 14,4% so với cùng kỳ.



	Q4/22	Q4/21	2022	2021
Tổng doanh thu bán lẻ	17,11%	-2,83%	19,84%	-3,76%
Hàng hóa	11,05%	0,78%	14,38%	0,15%
Dịch vụ lưu trú, ăn uống	46,33%	-19,84%	52,53%	-19,32%
Dịch vụ Du lịch	231,50%	-45,21%	271,50%	-59,90%
Dịch vụ khác	41,23%	-12,71%	36,39%	-16,83%

Nguồn: Tổng cục thống kê

NHẬN ĐỊNH:

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong Q4/2022 tăng so với Q4/2021 nhưng giảm so với Q3/2022, điều này cho thấy sự thận trọng trong chi tiêu của người tiêu dùng do dự báo ngân sách bị thắt chặt khi các hoạt động sản xuất công nghiệp chính bị thu hẹp trong Q4/2022. Chúng tôi dự một số thách thức mà chúng tôi cho rằng có thể làm gián đoạn quá trình phục hồi doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ của Việt Nam trong năm 2023, như:

- (1) Nhiều định chế tài chính lớn (BoA, BNY Mellon, Credit Suisse, Fidelity...) dự đoán nền kinh tế khu vực Châu Âu (EU) sẽ rơi vào suy thoái sâu và khả năng phục hồi chậm. Trong khi nền kinh tế Mỹ lâm vào thế tiến thoái lưỡng nan, FED sẽ tiếp tục ưu tiên kiềm chế lạm phát thông qua kế hoạch tăng lãi suất, mặt khác Chính phủ Mỹ lại chuẩn bị tung ra các gói kích cầu để giữ đà tăng trưởng kinh tế hoặc ít nhất là giữ cho nền kinh tế không rơi vào suy thoái. EU và Mỹ là các đối tác thương mại lớn của Việt Nam nên hoạt động sản xuất và thương mại, vốn vẫn là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam, dự báo sẽ chững lại trong năm 2023, do đó những tác động trên sẽ làm giảm nhu cầu chi tiêu của người tiêu dùng và tác động tiêu cực đến doanh thu hoạt động bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đặc biệt là dịch vụ lưu trú & ăn uống và dịch vụ du lịch;

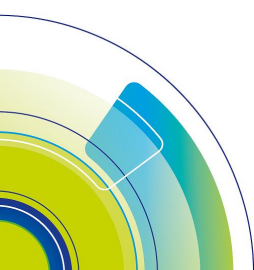
- (2) Trung Quốc rất thận trọng trong việc chấm dứt chiến lược zero-COVID, tuy nhiên, các dấu hiệu gần đây cho thấy các bước tiến lớn trong việc nới lỏng các biện pháp kiểm dịch, bao gồm việc Trung Quốc đã loại bỏ yêu cầu kiểm dịch đối với khách du lịch nước ngoài, bắt đầu từ 8/1/2023, dừng hoạt động của ứng dụng truy vết COVID và dỡ bỏ các hạn chế đi lại trong nước. Con đường nối lại hoàn toàn các hoạt động kinh tế có thể mất vài tháng với khả năng lây nhiễm COVID gia tăng trong bối cảnh nới lỏng các biện pháp kiểm dịch. Những thay đổi này giúp việc đi lại trong nước cũng như duy trì hoạt động kinh doanh dễ dàng hơn và cho phép bệnh nhân COVID được cách ly tại nhà. Với những trục trặc tiềm ẩn trong giai đoạn mở cửa trở lại, chúng tôi dự kiến doanh thu từ khách du lịch Trung Quốc sẽ tương đối thấp trong 6T đầu năm 2023, nhưng kỳ vọng sẽ tăng mạnh mẽ trong 6T cuối năm 2023.

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2023, được hỗ trợ bởi:

- (1) sự phục hồi mạnh mẽ của các ngành dịch vụ sau khi được phép mở cửa lại các loại hình kinh doanh dịch vụ đến từ (1) cải thiện nhu cầu tiêu dùng nội địa sau khi dịch COVID-19 kiểm soát (tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ Q4/22 tăng 17,1% n/n và năm 2022 tăng 19,8% n/n); (2) mở cửa các hoạt động du lịch quốc tế (doanh thu bán lẻ dịch vụ du lịch Q4/22 tăng 231n/n và năm 2022 tăng 271 n/n); (3) và các hoạt động giao thông vận tải trở lại vận hành bình thường giúp thúc đẩy hoạt động thương mại, đặc biệt là xuất khẩu từ khu vực FDI; và (4) lượng khách du lịch từ Trung Quốc tăng mạnh trở lại sau khi Trung Quốc mở cửa trở lại nền kinh tế (lượng khách du lịch từ Trung Quốc trước COVID-19 chiếm 40% trong khi năm 2022 chỉ chiếm hơn 9%).
- (2) Các nhà sản xuất của Việt Nam vẫn là nhà sản xuất chi phí thấp, sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô và với chi phí lao động cạnh tranh so với nhiều nước trong khu vực vẫn hấp dẫn các doanh nghiệp đầu tư và thành lập nhà máy sản xuất, cộng với một danh sách dài các Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) đã đạt được cho đến nay, từ đó sẽ thúc đẩy và duy trì các hoạt động sản xuất công nghiệp trong năm 2023.

Chúng tôi cũng đưa ra dự báo tăng trưởng doanh số bán lẻ trong hai kịch bản trong năm 2023:

- (1) Trong kịch bản đầu tiên, chúng tôi giả định rằng lực cầu tiêu dùng nội địa tiếp tục duy trì tăng trưởng, hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu dùng hàng hóa và dịch vụ cao trong năm 2023 và lực cầu tiêu dùng thêm từ du khách nước ngoài cho doanh thu bán lẻ dịch vụ ăn lưu trú & ăn uống và dịch vụ du lịch sau khi mở cửa trở lại đón khách du lịch quốc tế. Với kịch bản này, chúng tôi dự báo tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sẽ tăng xung quanh mức **11% n/n cho 6T đầu năm 2023 và 6T cuối năm 2023** và cho cả năm **2023** sẽ đạt mức tăng trưởng **11,5% n/n**.
- (2) Kịch bản thứ hai, chúng tôi giả định rằng lực cầu tiêu dùng nội địa sẽ yếu đi do tăng trưởng kinh tế chậm lại và lực cầu thêm vào từ du khách nước ngoài không cao như mức trước dịch do nền kinh tế toàn cầu cũng đang thu hẹp. Với kịch bản này, chúng tôi dự báo tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sẽ tăng gần **9,6%** cho cả năm **2023**.



Chỉ số giá tiêu dùng

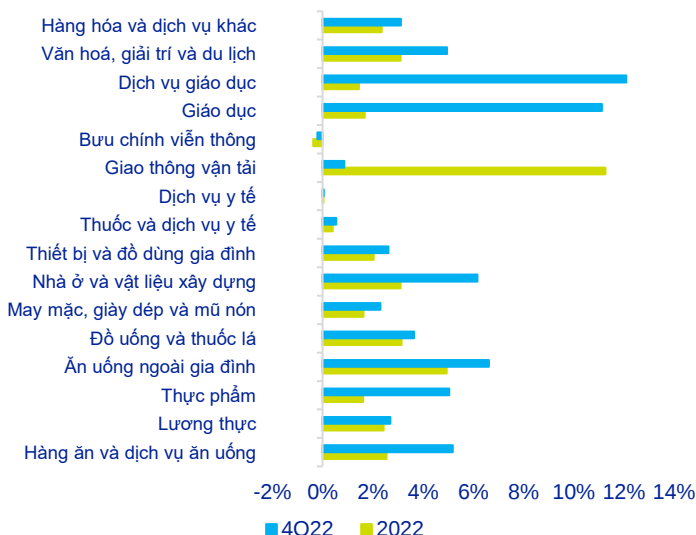
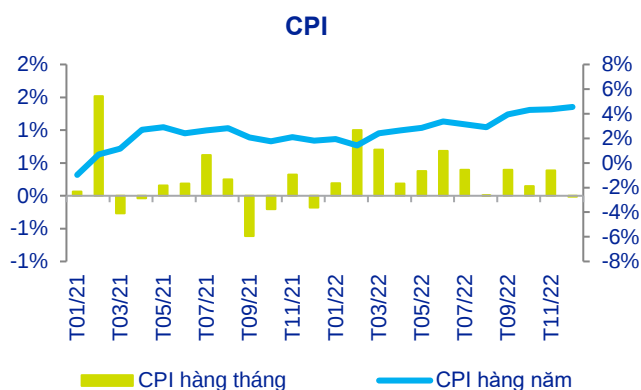
Lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát, và vẫn thấp so với mục tiêu lạm phát 4% của chính phủ

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trung bình Q4/2022 tăng 4,41% so với trung bình năm Q4/2021. Nhìn chung, CPI trung bình năm 2022 tăng 3,15% so với trung bình năm 2021 do:

- (1) Nhóm giao thông vận tải tăng mạnh nhất với mức tăng 11,3%, chủ yếu do tác động của điều chỉnh tăng 28% giá xăng so với cùng kỳ năm 2021. Bên cạnh đó, do giá xăng tăng, giá vé máy bay cũng tăng 27,58% n/n, giá vé tàu tăng 10,96% n/n và vé xe khách cũng tăng 12,15% n/n trong năm 2023 và tác động làm tăng CPI nhóm giao thông vận tải;
- (2) Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 2,6% n/n, chủ yếu do giá các mặt hàng thực phẩm tăng 1,62% n/n. Tuy nhiên nhờ giá thịt heo giảm (-10,7% n/n) đã giúp giảm áp lực tăng lên nhóm này so với năm 2021;
- (3) Phân nhóm lương thực tăng 2,4% n/n chủ yếu do giá gạo bán lẻ tăng (+1,22% n/n).
- (4) Nhóm ăn uống ngoài gia đình tăng 4,9% n/n, chủ yếu do nhu cầu tăng mạnh, giá bán lẻ gas cao (+11,49% n/n) và chi phí vận chuyển gia tăng; và
- (5) Nhóm giáo dục tăng 1,7% n/n chủ yếu là do điều chỉnh tăng 1,4% n/n chi phí dịch vụ giáo dục;
- (6) Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 3,1% n/n, chủ yếu do giá bán lẻ gas tăng 11,49% n/n và giá các vật liệu bảo dưỡng nhà (sắt, thép, xi măng...) tăng.

Ngoài ra, lạm phát cơ bản trung bình năm 2022 tăng 2,59% n/n.

CPI trung bình nhóm ngành 2022



Nguồn: Tổng cục thống kê

NHẬN ĐỊNH:

Lạm phát của Việt Nam vẫn duy trì mức tăng thấp với CPI bình quân năm 2022 đạt 3,15% n/n. Tuy nhiên, một số thách thức mà chúng tôi nghĩ có thể gia tăng áp lực lạm phát cho Việt Nam trong năm 2023:

- (1) Năm 2023, kỳ vọng lạm phát cao từ năm 2022 sẽ phản ánh vào giá một số dịch vụ như dịch vụ ăn uống ngoài tiếp tục tăng trong Q4/2022 và đạt 6,63% trong Q4/2022;
- (2) Ngoài ra, giá điện và nước cũng dự kiến sẽ tăng khoảng 5% vào năm 2023 sau khi không thay đổi trong suốt 2 năm dịch bệnh;
- (3) Bên cạnh đó, Quốc hội cũng vừa thông qua việc tăng lương cơ sở lên 1,8 triệu đồng (+20% so với mức lương cơ sở cũ là 1,5 triệu đồng) kể từ 01/07/2023. Khi lương cơ sở tăng, chúng tôi dự kiến rằng một số dịch vụ công như dịch vụ giáo dục và dịch vụ y tế có thể tăng. Do đó, chúng tôi dự kiến những áp lực tăng giá này sẽ ảnh hưởng đến CPI trong năm 2023;
- (4) Trung Quốc rất thận trọng trong việc chấm dứt chiến lược zero-COVID, tuy nhiên, các dấu hiệu gần đây cho thấy các bước tiến lớn trong việc nới lỏng các biện pháp kiểm dịch, bao gồm việc Trung Quốc đã loại bỏ yêu cầu kiểm dịch đối với khách du lịch nước ngoài, bắt đầu từ 8/1/2023, dừng hoạt động của ứng dụng truy vết COVID và dỡ bỏ các hạn chế đi lại trong nước. Con đường nới lỏng hoàn toàn các hoạt động kinh tế có thể mất vài tháng với khả năng lây nhiễm COVID gia tăng trong bối cảnh nới lỏng các biện pháp kiểm dịch. Những thay đổi này giúp việc đi lại trong nước cũng như duy trì hoạt động kinh doanh dễ dàng hơn và cho phép bệnh nhân COVID được cách ly tại nhà. Với những trục trặc tiềm ẩn trong giai

đoạn mở cửa trở lại, chúng tôi dự kiến các hoạt động kinh tế sẽ tiếp tục với tốc độ tương đối yếu trong 6T đầu năm 2023, nhưng kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ trong 6T cuối năm 2023. Cho nên chúng tôi dự kiến áp lực tăng lên CPI từ việc tăng giá nhiều loại hàng hóa khi Trung Quốc mở cửa lại nền kinh tế hoàn toàn trong 6T cuối năm 2023.

Tuy nhiên, trong những tháng tới, một số yếu tố ngoại sinh có thể giúp duy trì CPI trong tầm kiểm soát trong năm 2023:

- (1) Chúng tôi kỳ vọng các động thái hỗ trợ từ chính phủ nhằm giảm giá xăng dầu cao cùng với việc giá dầu và hầu hết các loại hàng hóa trên toàn cầu đang giảm trong thời gian gần đây sẽ giúp giảm lạm phát trong 6T đầu năm 2023;
- (2) Thuế giá trị gia tăng (GTGT) của một số mặt hàng và dịch vụ sẽ trở lại mức 10% kể từ 01/01/2023 (thuế GTGT của một số mặt hàng và dịch vụ được giảm tạm thời xuống 8% như một phần của gói kích cầu sau dịch COVID). Chúng tôi dự kiến việc thuế GTGT trở lại mức bình thường sẽ không tác động gây áp lực đáng kể lên lạm phát do mức giảm tạm thời không áp dụng cho nhiều hàng hóa và dịch vụ hàng ngày, vốn vẫn được hưởng thuế suất GTGT ở mức 0-5%, bao gồm nhóm thực phẩm thiết yếu, nhóm dịch vụ vận tải, nhóm hàng hóa và thiết bị y tế, các sản phẩm nông lâm nghiệp và hoạt động phục vụ nông nghiệp, nhóm hàng hóa xuất khẩu và dịch vụ xuất khẩu đi kèm, nhóm phân bón và thức ăn chăn nuôi;
- (3) Chỉ số DXY - hay chỉ số đô la - thước đo sức mạnh của USD so với rổ tiền tệ chính khác, đã tạo đỉnh và đang trên đà đi xuống khi mà FED sẽ dừng tăng lãi suất trong 6T cuối năm 2023. Cho nên chúng tôi dự kiến việc này sẽ giảm áp lực tăng lên CPI của Việt Nam trong năm 2023, đặc biệt là trong 6T cuối năm 2023 khi mà chúng ta nhập khẩu nhiều nguyên vật liệu và một USD yếu có thể giúp giảm chi phí nhập khẩu và giảm áp lực tăng CPI; và
- (4) Theo một số báo cáo từ các ngân hàng đầu tư lớn (JP Morgan, Morgan Stanley, ...), giá dầu sẽ không tăng đột biến trong 6T đầu năm 2023 ngay cả khi Trung Quốc mở cửa trở lại nền kinh tế trong 6T đầu năm 2023. Nhưng chúng ta có thể thấy một số biến động trong 6T cuối năm 2023 khi chúng ta kỳ vọng nền kinh tế Mỹ và EU có thể phục hồi và nền kinh tế Trung Quốc sẽ thực sự mở cửa hoàn toàn. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng giá dầu, cụ thể là giá xăng trong nước sẽ ổn định trong 6T đầu năm 2023 nhưng có thể biến động nhẹ trong 6T cuối năm 2023. Nhìn chung, giá dầu sẽ ít tác động đến CPI năm 2023.

Nhìn chung, chúng tôi dự kiến **CPI năm 2023** sẽ tăng trong khoảng **3,1% - 4,5%** và vẫn nằm xung quanh mục tiêu 4,5% của Chính phủ trong năm 2023.

Tóm tắt dự phóng vĩ mô

Kịch bản lạc quan

Giả định chính:

+ Kinh tế vẫn tăng trưởng chậm lại trong 6T đầu năm 2023 và bật tăng trong 6T cuối năm 2023

- Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản ổn định trong năm 2023.
- Hoạt động công nghiệp không thu hẹp hơn mức hiện tại trong 6T đầu năm 2023 và sẽ phục hồi trong 6T cuối năm 2023.
- Khu vực dịch vụ phục hồi hoàn toàn lại mức trước dịch được hỗ trợ bởi các hoạt động giao thông vận tải trở lại vận hành bình thường, nhu cầu tiêu dùng nội địa tăng và du lịch quốc tế tăng mạnh.
- Lạm phát thấp hơn mức mục tiêu 4,5% của chính phủ.

+ Chính sách tài khóa: tỷ lệ giải ngân đạt 80-90%

- Gói hỗ trợ tài khóa, tiến độ ước tính khoảng 347 nghìn tỷ đồng, đặc biệt là gói phát triển cơ sở hạ tầng (113,85 nghìn tỷ đồng).
- Vốn giải ngân từ nguồn NSNN trong năm 2023 (dự kiến khoảng 650-680 nghìn tỷ, +29% n/n)

+ Chính sách tiền tệ:

- NHNN sẽ cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng như bình thường (12-14%).
- Chính sách tiền tệ có xu hướng trung lập trong 6T đầu năm 2023 và có thể nới lỏng nhẹ trong 6T cuối năm 2023.
- NHNN có thể sẽ không điều chỉnh tăng thêm lãi suất cơ bản trong năm 2023.

+ COVID-19: không bùng phát dịch COVID-19 ở các thành phố lớn.

GDP	IIP	XNK	FDI	Doanh thu bán lẻ	CPI
FY2022	FY2022	FY2022	FY2022	FY2022	FY2022
%	%	Tỷ USD	Tỷ USD	%	%
6,4%	7,6%	N: 395 X: 404 Xuất siêu: 9	Giải ngân: 25,8 Đăng ký: 24,8	11,3%	3,1%

Kịch bản kém lạc quan

Giả định chính:

+ Kinh tế thu hẹp trong 6T đầu năm 2023 và hồi phục nhưng chậm trong 6T cuối năm 2023

- Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản ổn định trong năm 2023.
- Hoạt động công nghiệp thu hẹp hơn mức hiện tại trong 6T đầu năm 2023 và sẽ phục hồi chậm trong 6T cuối năm 2023.
- Khu vực dịch vụ vẫn chưa phục hồi hoàn toàn lại mức trước dịch do nền kinh tế toàn cầu gặp nhiều khó khăn.
- Lạm phát đạt mức mục tiêu 4,5% của chính phủ.

+ Chính sách tài khóa: giải ngân chậm

- Gói hỗ trợ tài khóa, tiền tệ ước tính khoảng 347 nghìn tỷ đồng, đặc biệt là gói phát triển cơ sở hạ tầng (113,85 nghìn tỷ đồng).
- Vốn giải ngân từ nguồn NSNN trong năm 2023 (dự kiến khoảng 650-680 nghìn tỷ, +29% n/n)

+ Chính sách tiền tệ:

- NHNN sẽ giảm hạn mức tăng trưởng tín dụng (10-12%).
- Chính sách tiền tệ có xu hướng thắt chặt trong 6T đầu năm 2023 và có thể trung tính trong 6T cuối năm 2023.
- NHNN có thể sẽ điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản 50 điểm phần trăm từ đây cho đến hết năm 2023 (+0,5%).

+ COVID-19: bùng phát nhẹ tại các thành phố lớn.

GDP	IIP	XNK	FDI	Doanh thu bán lẻ	CPI
FY2022	FY2022	FY2022	FY2022	FY2022	FY2022
%	%	Tỷ USD	Tỷ USD	%	%
5,9%	4,7%	N: 392 X: 394 Xuất siêu: 1,6	Giải ngân: 24,6 Đăng ký: 23,7	9,6%	3,1%

Dữ liệu kinh tế - Việt Nam

Dữ liệu hàng tháng	T01/22	T02/22	T03/22	T04/22	T05/22	T06/22	T07/22	T08/22	T09/22	T10/22	T11/22	T12/22
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	2,8%	9,2%	9,1%	11,1%	9,5%	9,1%	9,5%	13,3%	10,3%	5,5%	3,5%	0,2%
<i>Khai khoáng</i>	-1,7%	2,2%	7,5%	7,9%	3,9%	5,1%	-2,8%	7,5%	14,9%	12,1%	16,8%	-5,1%
<i>Chế biến, chế tạo</i>	2,9%	9,7%	9,7%	11,7%	11,0%	9,9%	11,1%	14,1%	9,6%	4,4%	2,3%	0,6%
<i>Sản xuất và phân phối điện</i>	5,2%	11,9%	6,5%	8,6%	2,3%	5,5%	6,2%	12,3%	16,4%	9,3%	2,7%	1,3%
<i>Cung cấp nước, xử lý rác thải</i>	4,1%	4,3%	-4,6%	2,7%	9,4%	6,3%	12,1%	5,9%	9,1%	14,4%	7,0%	5,5%
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI)	53,7	54,3	51,7	51,7	54,7	54,0	51,2	52,7	52,5	50,6	47,4	46,4
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	1,26%	3,09%	9,44%	12,10%	22,55%	27,31%	42,63%	50,19%	36,11%	17,15%	17,46%	17,13%
CPI (t/t)	0,19%	1,00%	0,70%	0,18%	0,38%	0,69%	0,4%	0,0%	0,4%	0,1%	0,4%	0,0%
CPI (n/n)	1,94%	1,42%	2,41%	2,64%	2,86%	3,37%	3,1%	2,9%	3,9%	4,3%	4,4%	4,5%
Kim ngạch xuất khẩu (YTD) (triệu USD)	30.845	23.417	34.061	33.317	30.918	32.843	30.607	34.918	29.940	30.369	29.020	29.660
Kim ngạch nhập khẩu (YTD) (triệu USD)	29.449	25.381	32.672	32.468	32.616	32.233	30.533	31.059	28.800	27.903	28.277	29.160
Cán cân thương mại (triệu USD)	1.395	(1.964)	1.389	849	(1.698)	611	74	3.859	1.140	2.467	742	500
FDI giải ngân (triệu USD)	1.612	1.068	1.740	1.500	1.790	2.350	1.510	1.230	2.628	2.022	2.230	2.720
FDI đăng ký (triệu USD)	1.658	2.568	3.054	1.706	742	2.032	1.203	899	1.610	3.197	2.390	1.510

Dữ liệu hàng quý	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022
GDP (n/n)	4,48%	6,61%	-6,17%	5,22%	5,05%	7,72%	13,67%	5,92%
<i>Nông, lâm nghiệp và thủy sản</i>	3,16%	4,11%	1,04%	3,16%	2,53%	3,02%	3,24%	3,85%
<i>Công nghiệp và xây dựng</i>	6,30%	10,28%	-5,02%	5,61%	6,41%	8,87%	12,91%	4,22%
<i>Dịch vụ</i>	3,34%	4,30%	-9,28%	5,42%	4,64%	8,56%	18,86%	8,12%
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	5,70%	13,01%	-4,36%	6,37%	6,81%	10,83%	10,94%	3,020%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	5,10%	5,10%	-28,27%	-2,83%	4,44%	19,46%	41,24%	17,11%
Kim ngạch xuất khẩu (YTD) (triệu USD)	77.344	157.630	240.524	336.250	88.579	96.832	95.343	89.049
Kim ngạch nhập khẩu (YTD) (triệu USD)	75.308	159.103	242.655	332.250	87.770	97.581	89.980	85.340
Cán cân thương mại (triệu USD)	2.036	(1.473)	(2.131)	4.000	890	(750)	5.363	3.709
FDI giải ngân (triệu USD)	4.100	5.140	5.259	6.460	4.420	5.640	5.368	6.972
FDI đăng ký (triệu USD)	9.235	4.340	4.040	5.336	7.280	4.480	3.713	7.097

Dữ liệu hàng năm	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	F2023
GDP (n/n)	5,98%	6,68%	6,21%	6,81%	7,08%	7,02%	2,91%	2,58%	8,02%	5,9% - 6,4%
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	7,6%	9,8%	7,5%	11,3%	10,2%	8,9%	3,4%	4,8%	7,8%	4,7% - 7,6%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	12%	11%	11%	10%	11,7%	12,0%	2,62%	-2,83%	19,83%	9,6% - 11,3%
CPI (n/n)	4,1%	0,6%	2,7%	3,5%	3,5%	2,8%	3,23%	-3,8%	3,2%	3,1%-4,5%
Kim ngạch xuất khẩu (YTD) (triệu USD)	150.042	162.439	175.942	213.770	244.723	264.341	281.471	336.250	371.850	394.000 - 404.000
Kim ngạch nhập khẩu (YTD) (triệu USD)	148.058	165.609	173.262	211.096	237.512	253.919	262.407	332.250	360.650	392.000 - 395.000
Cán cân thương mại (triệu USD)	1.984	(3.170)	2.680	2.674	7.211	10.400	19.064	4.000	11.200	1.600 - 9.000
FDI giải ngân (tỷ USD)	12,35	14,50	15,80	17,50	19,10	20,38	19,98	19,74	22,40	24,6 - 25,8
FDI đăng ký (tỷ USD)	21,92	22,76	24,37	35,88	35,47	22,55	21,06	24,26	22,57	23,7 - 24,8

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng phòng phân tích

Tyler Cheung

(+84 28) 38 234 876

tyler@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

giaonbt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng

(+8428) 3823 4159 (ext: 326)

hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ, Dệt may

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông, Logistics

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)

huyha@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

hoant@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – PTKT

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

phuocld@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Phó phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679

huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798

thanhln@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677

thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương

(+84 28) 3823 4159 (ext: 357)

phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)

dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159

(ext: 315)

nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.