

Cập nhật Vĩ mô Q1/23

“Hy Vọng” trỗi dậy từ trong hộp Pandora

Ngày 19/04/23

Trịnh Viết Hoàng Minh
CVPT – Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

minhtvh@acbs.com.vn

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ Q1/2023

Chỉ báo vĩ mô Q4/22

GDP	+3,32%
Ngành nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản	+2,52%
Ngành công nghiệp và xây dựng	-0,40%
Ngành Dịch vụ	+6,79%
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)	-2,25%
Khai khoáng	-4,45%
Chế biến, chế tạo	-2,37%
Sản xuất và phân phối điện	-0,99%
Cung cấp nước, xử lý rác thải	7,83%
Tổng kim ngạch xuất khẩu (triệu USD)	79.170
Tổng kim ngạch nhập khẩu (triệu USD)	75.100
Cán cân thương mại (triệu USD)	4.070
FDI giải ngân (triệu USD)	4.320
FDI đăng ký (triệu USD)	4.230
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ	+13,87%
CPI	+4,18%
CPI cơ bản	+5,02%

Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu đang biến động với lạm phát cao, các ngân hàng trung ương lớn như FED đã tăng lãi suất và thực hiện chính sách tiền tệ khắt khe để đối phó với lạm phát. Ngoài ra, lãi suất cao và chính sách tiền tệ khắt khe gây ra sự không ổn định của một số ngân hàng tại Mỹ và châu Âu, ảnh hưởng đến sự tin tưởng của người dân đối với hệ thống ngân hàng trên toàn thế giới. Những tác động này đã tác động đáng kể đến sự tăng trưởng kinh tế toàn cầu và làm giảm nhu cầu tiêu dùng. Ngoài ra, ngành bất động sản của Việt Nam bị ảnh hưởng tiêu cực bởi các điều kiện cho vay nghiêm ngặt và chính sách tiền tệ khắt khe. Kết quả là, trong Q1/2023, Việt Nam trải qua một sự suy giảm trong nền kinh tế với tỷ lệ tăng trưởng n/n chỉ đạt 3,32%, thấp nhất kể từ năm 2009. Điều này chủ yếu là do sự suy giảm trong hoạt động xuất khẩu từ ngành FDI cũng như sự suy giảm trong ngành công nghiệp.

Các hoạt động công nghiệp suy giảm trong Q1/2023, trong đó IIP ghi nhận tỷ lệ tăng trưởng âm 2,3% N/n trong Q1/2023 (so với +6,8% n/n trong quý 1 năm 2022). Hơn nữa, PMI cũng cho thấy dấu hiệu suy giảm trong quý đầu tiên năm 2023, khi chỉ số giảm 2 trong 3 tháng trong quý đầu tiên (tháng 1 - 47,4, tháng 2 - 51,2, tháng 3 - 47,7).

FDI cấp vốn thực tế cũng bắt đầu suy giảm trong Q1/2023 (+ 7,8% n/n trong Q1/2022) do sự suy giảm của nhu cầu toàn cầu, khiến các khoản đầu tư trên toàn thế giới bị tạm dừng. FDI đăng ký vào Việt Nam Q1/2023 cũng giảm, với mức giảm -42% n/n (sv. -22% n/n trong Q1/2022).

Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Q1/2023 đã hạ nhiệt một chút, tăng 4,18% n/n, một chút cao hơn bình thường do lệ phí giáo dục, giá nhà cửa và vật liệu xây dựng tăng và dịch vụ ăn uống và uống ngoài trời tăng cao, nhưng vẫn giữ dưới sự kiểm soát của chính phủ và dưới mục tiêu 4,5% của chính phủ.

Một số yếu tố rủi ro bên ngoài cần theo dõi đến cuối năm 2023 làm tăng sự bất định đối với triển vọng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong năm 2023, bao gồm:

- (1) Môi trường lãi suất cao sẽ được duy trì ít nhất đến cuối năm 2023 dưới áp lực lạm phát và sẽ có tác động không tốt đến tăng trưởng kinh tế;
- (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) và tạm thời cho các ngân hàng thương mại vay qua cửa sổ chiết khấu (với số tiền cho vay kỷ lục là 153 tỷ USD). Điều này có thể giảm áp lực lên lãi suất trong ngắn hạn nhưng tổng thể trong dài hạn áp lực tăng lên lãi suất vẫn còn, điều này có thể khó giảm lãi suất và ảnh hưởng không tốt đến tăng trưởng kinh tế trong dài hạn;
- (3) Khi điều kiện tài chính tiếp tục thắt chặt, khả năng suy thoái kinh tế đang tăng lên và triển vọng tăng trưởng cần được giảm xuống tương ứng. 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 đang từ từ mở lại nền kinh tế của họ sau khi từ bỏ chiến lược zero-COVID. 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 và khả năng tăng trưởng bền vững phải mất nhiều tháng tiếp theo mới xác định được. Với những trục trặc tiềm ẩn trong giai đoạn mở cửa trở lại và dự báo tỷ lệ tăng trưởng suy giảm của chính phủ Trung Quốc (chỉ tăng 5% trong 2023), 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) Chính phủ Trung Quốc đã thực hiện các biện pháp để phục hồi ngành này, như cắt giảm lãi suất, nới lỏng các hạn chế mua bán bất động sản và đầu tư cơ sở hạ tầng. Mặc dù những biện pháp này đã đem lại một số kết quả khả quan, nhưng chúng tôi vẫn chưa thấy bất kỳ cải thiện đáng kể nào trong ngành này;

- (6) Hoạt động sản xuất công nghiệp của Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan cũng bị ảnh hưởng khi chính sách tiền tệ thắt chặt trên toàn cầu làm giảm tăng trưởng kinh tế và giảm nhu cầu hàng hóa trên toàn cầu, dẫn đến sụt giảm doanh số cho các trung tâm xuất khẩu hàng hóa châu Á. Việt Nam có thể tiếp tục đối mặt với sự sụt giảm hoạt động sản xuất công nghiệp, tăng trưởng xuất khẩu và dòng vốn FDI khi các hoạt động sản xuất công nghiệp của Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan vẫn còn yếu.
- (7) Ngành sản xuất của Việt Nam đã gặp phải sự suy giảm về sản lượng, đơn hàng mới và việc làm trong Q1/2023 do nhu cầu suy giảm (IIP giảm 2,3% so với cùng kỳ năm trước, PMI rơi vào tình trạng suy thoái trong 2 tháng trên tổng số 3 tháng).
- (8) Thị trường bất động sản của Việt Nam đã trải qua một giai đoạn suy thoái do sụt giảm số lượng giao dịch, khan hiếm vốn và điều kiện cho vay thắt chặt. Điều này đã dẫn đến suy giảm hoạt động xây mới các dự án và giá BĐS bị tác động giảm.

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 nhận thấy nền kinh tế Việt Nam hiện tại rất giống hộp Pandora trong câu chuyện liên quan đến thần thoại Hy Lạp cổ, nơi **"Hy vọng"** trôi dạt từ một hộp đầy bóng tối và tuyệt vọng. Sự can thiệp của chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng từ phía cung và kích cầu tiêu dùng từ phía cầu có thể là **"Hy vọng"** đang trôi dạt và thoát ra khỏi hộp Pandora để đem ánh sáng và sự thịnh vượng cho nền kinh tế đang gặp khó khăn của Việt Nam, khi tất cả các tin tức tiêu cực về tình hình kinh tế có thể đã được ghi nhận.

a) **"Hy vọng"** thúc đẩy tăng trưởng phía cung bao gồm

- (1) Để giảm thiểu tác động suy giảm tăng trưởng kinh tế, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) vừa thông báo sẽ giảm lãi suất tái cấp vốn từ 6% xuống còn 5,5%, có hiệu lực từ 03/04. Đường như NHNN đang hành động để giảm chi phí vốn và khuyến khích các ngân hàng thương mại giảm lãi suất cho vay, nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và cá nhân tiếp cận tín dụng và hỗ trợ hoạt động kinh doanh của họ. Ngoài ra, giảm chi phí vay có thể thúc đẩy chi tiêu tiêu dùng của người tiêu dùng, đồng thời hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, chúng tôi tin rằng Chính phủ và NHNN chỉ sử dụng chính sách tiền tệ như một công cụ hỗ trợ thay vì một công cụ chính để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế vì chúng tôi nghĩ rằng NHNN đã hết dư địa để có thêm một đợt cắt giảm lãi suất bổ sung trong năm nay;
- (2) Bên cạnh đó, 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 680 nghìn tỷ đồng, +29% n/n, đã giải ngân 13,4% trong Q1/23) cần giải ngân, sẽ thúc đẩy phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam trong năm 2023;
- (3) Cuối cùng cũng không kém phần quan trọng, thời gian gần đây Chính phủ đã thiết lập một số chính sách hỗ trợ cho ngành bất động sản như Nghị định 08 và Nghị quyết 33. Các chính sách này giúp giảm áp lực thanh khoản ngắn hạn, khơi thông dòng vốn và khôi phục nhu cầu BĐS thông qua các biện pháp hỗ trợ. Chúng tôi cũng mong đợi sẽ có nhiều chính sách hỗ trợ hơn để mở khóa dòng vốn cho thị trường bất động sản trong 3-6 tháng tới, đặc biệt là Luật Đất đai sửa đổi năm 2023 nếu được phê duyệt vào T10/2023 và có hiệu lực từ Q2/2024, sẽ gỡ bỏ rào cản pháp lý trong việc phê duyệt các dự án nhà mới được loại bỏ, giúp nguồn cung nhà ở dần phục hồi từ năm 2024-2025.

b) Và để mang **"Hy vọng"** kích cầu cho nền kinh tế

- (1) chính phủ ban hành Nghị định 12/2023/NĐ-CP gia hạn thời hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và tiền thuê đất trong năm 2023; và

(2) Bộ Tài chính đã đề xuất giảm thuế giá trị gia tăng (VAT) từ 10% xuống còn 8% cho tất cả hàng hóa và dịch vụ để kích thích nền kinh tế, chính sách này có thể hỗ trợ sự tăng trưởng hoạt động bán lẻ.

Bên cạnh đó, 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) Áp lực từ phía cầu và phía cung của thị trường lao động đang giảm Mỹ, điều này có thể thúc đẩy sự suy giảm mức lương cho người lao động trong những tháng sắp tới và tác động tích cực hỗ trợ lạm phát giảm trong các tháng tới. Xét về những yếu tố trên, chúng tôi dự đoán FED sẽ tiếp tục duy trì kế hoạch tăng lãi suất như Dot plot đã thông báo vào T3/2023.
- (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, từ đó sẽ thúc đẩy các hoạt động sản xuất công nghiệp;
- (3) Việt Nam, với một danh sách dài các Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) đã đạt được cho đến nay 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
- (4) 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;
- (5) 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 Q1/23 tăng 13.8% n/n); (2) mở cửa các hoạt động du lịch quốc tế (doanh thu bán lẻ dịch vụ du lịch 1/23 tăng 119% 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 3T2023 chỉ chiếm hơn 7%); và

Nhìn chung, chúng tôi dự kiến nền kinh tế của Việt Nam sẽ tăng trưởng tốt trong khoảng 4,4% - 5,1% trong năm 2023. Giảm đi 150 điểm phần trăm so với dự báo trước của chúng tôi.

Kinh tế Việt Nam trong Q1/2023 ghi nhận mức tăng trưởng GDP thấp nhất trong nhiều thập kỷ chủ yếu do nhu cầu tiêu dùng toàn cầu yếu làm thu hẹp các hoạt động sản xuất công nghiệp

- GDP Q1/2023 tăng 3,32% n/n, với:
 - Ngành nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,52% n/n trong Q1/2023 (sv. +2,45% n/n trong Q1/2022);
 - Ngành công nghiệp và xây dựng giảm 0,44% n/n trong Q1/2023 (sv. +6,38% n/n trong Q1/2022); và
 - Ngành dịch vụ tăng 6,79% n/n trong Q1/2023 (sv. +4,58% n/n trong Q1/2022).

Hoạt động sản xuất công nghiệp của Việt Nam thu hẹp lần đầu tiên kể từ COVID-19

- IIP Q1/2023 giảm 2,3% (sv. +6,88% n/n trong Q1/2022), với:
 - IIP các ngành công nghiệp chế biến, chế tạo giảm 2,4% n/n trong Q1/2023 (sv. -7,3% trong Q1/2022);
 - IIP các ngành sản xuất và phân phối điện giảm 1.0% trong Q1/2023 (sv. +8,0 % trong Q1/2022);
 - IIP các ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 7,8% n/n trong Q1/2023 (sv. +1,4% trong Q1/2022); và
 - IIP các ngành khai khoáng giảm 4,5% n/n trong Q1/2023 (sv. +2,8% trong Q1/2022).

FDI giải ngân và FDI đăng ký suy giảm trong Q1/2023

- Vốn FDI giải ngân trong Q1/2023 đạt 4,3 tỷ USD (-2,3% n/n), và tổng vốn FDI đăng ký trong Q1/2023 cũng giảm 42%% so với cùng kỳ, đạt 4,2 tỷ USD. Vốn góp và mua cổ phần vẫn giảm 25% n/n, đạt 1,2 tỷ USD
- Top 3 đối tác đầu tư vốn FDI vào Việt Nam trong Q1/2023 gồm Singapore (1,5 tỷ USD, -18,5% n/n), Hàn Quốc (417 triệu USD, -71% n/n), và Nhật Bản (269 triệu USD, -50% 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 Q1/2023 khi nền kinh tế toàn cầu đối mặt nhiều khó khăn

- Hoạt động XNK thu hẹp trong Q1/2023 với tổng kim ngạch XNK của Việt Nam giảm 13,2% 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 đạt 154,3 tỷ USD trong Q1/2023 (-13,2% n/n sv. +15,9% n/n trong Q1/2011), với xuất khẩu trong Q1/2023 đạt 79,2 tỷ USD (-11,1% n/n), trong khi nhập khẩu đạt 75,1 tỷ USD (-14,3% n/n), dẫn đến thặng dư thương mại đạt 4,1 tỷ USD trong Q1/2023.

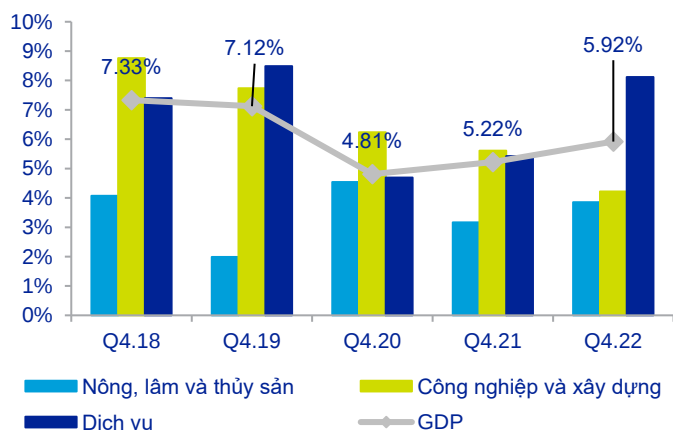
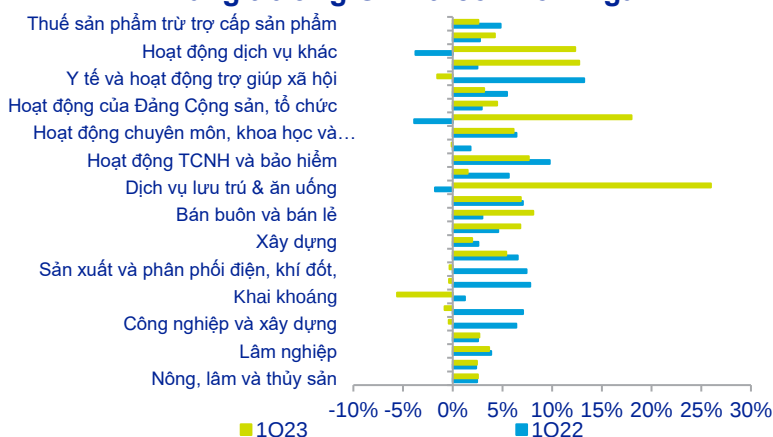
Lạm phát hạ nhiệt trong T3/2023 và CPI trong Q1/2023 vẫn trong tầm kiểm soát, và thấp so với mục tiêu lạm phát 4,5% của chính phủ

- Chỉ số CPI Q1/2023 tăng 4,18% n/n.
- CPI cơ bản trung bình 1Q2023 tăng 5,02% so với cùng kỳ.

GDP

Kinh tế Việt Nam trong Q1/2023 ghi nhận mức tăng trưởng GDP thấp nhất trong nhiều thập kỷ chủ yếu do nhu cầu tiêu dùng toàn cầu yếu làm thu hẹp các hoạt động sản xuất công nghiệp

Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu đang chịu tác động bởi lạm phát cao, các ngân hàng trung ương lớn như FED đã tăng lãi suất và thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt để đối phó với lạm phát, điều này đã gây ra sự không ổn định của một số ngân hàng ở Mỹ và châu Âu, ảnh hưởng đến lòng tin của người dân vào hệ thống ngân hàng trên toàn cầu. Điều này, từ đó, đã có tác động đáng kể đến sự tăng trưởng kinh tế toàn cầu và giảm nhu cầu tiêu dùng. Do đó, trong quý đầu tiên năm 2023, Việt Nam đã trải qua một sự chậm lại trong kinh tế với tỷ lệ tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước chỉ đạt 3,32%, thấp nhất từ ít nhất năm 2009. Điều này chủ yếu là do sự suy giảm hoạt động xuất khẩu từ khu vực FDI cũng như sự suy giảm hoạt động sản xuất công nghiệp và chậm lại của ngành xây dựng do ngành bất động sản bị ảnh hưởng nặng nề bởi chính sách tiền tệ thắt chặt và điều kiện cho vay khó khăn. Tuy nhiên, ngành dịch vụ, động lực tăng trưởng chính GDP trong Q1/2023, bù đắp một phần sự suy giảm trong ngành công nghiệp, ghi mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm trước, đạt 6,79% n/n. Ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản cũng duy trì được tốc độ tăng trưởng, tăng 2,52% so với cùng kỳ năm trước.

Tăng trưởng GDP hàng quý**Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành**

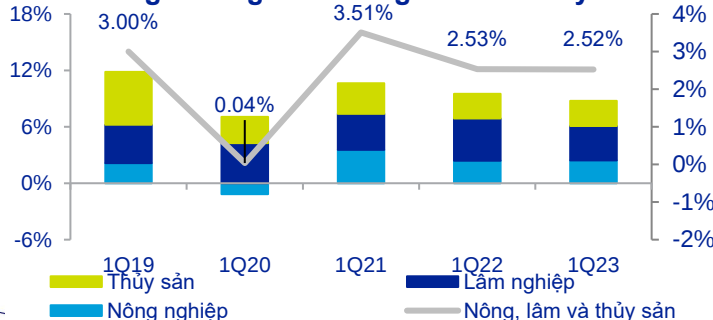
Nguồn: Tổng cục thống kê

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì tăng trưởng ổn định trong Q1/2023, tăng 2,52% n/n.

Ngành nông nghiệp duy trì mức tăng trưởng, tăng 2,43% n/n (sv +2,35% trong Q1/22). Điều kiện thời tiết thuận lợi giúp lúa và cây lâu năm thu được năng suất tốt. 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 3,66% n/n trong Q1/2023 (sv. +3,86% n/n trong Q1/22), 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). Tuy nhiên, hoạt động sản xuất xuất gỗ và các sản phẩm từ gỗ chậm lại (+2,1% n/n trong Q1/23 sv. +19,3% YoY trong Q4/22 và +34% trong Q3/22), và xuất khẩu giảm (-28,2% n/n trong Q1/23), điều này có thể dẫn đến sự suy giảm khu vực lâm nghiệp trong những quý tiếp theo.

Ngoài ra, ngành thủy sản cũng đạt tăng trưởng ổn định, ghi nhận tăng trưởng 2,68% n/n trong Q1/2023 chủ yếu nhờ phục hồi nhu cầu tiêu thụ thúc đẩy bởi việc mở cửa nền kinh tế Trung Quốc 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.

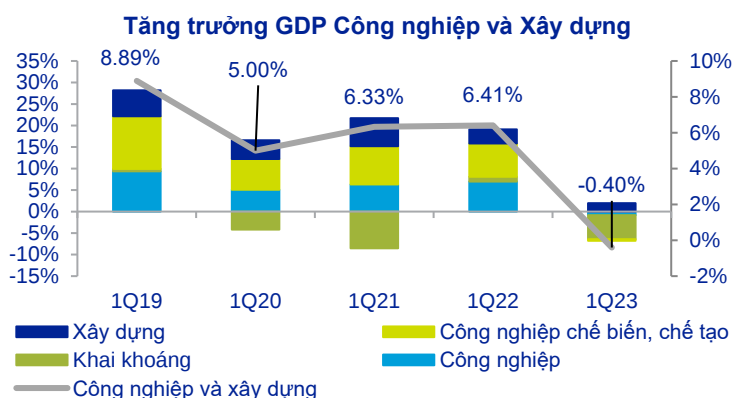
Tăng trưởng GDP Nông Lâm và Thủy sản

	Q1/2023	Q4/2021	Q4/2020
Nông, lâm và thủy sản	2,52%	2,53%	3,51%
Nông nghiệp	2,43%	2,40%	3,55%
Lâm nghiệp	3,66%	4,48%	3,82%
Thủy sản	2,68%	2,61%	3,25%

Nguồn: Tổng cục thống kê

Khu vực công nghiệp và xây dựng ghi nhận sự suy giảm lần đầu tiên kể từ ít nhất là năm 2004, với mức giảm so với cùng kỳ là 0,40% trong Q1/2023 (sv +6,38% trong Q1/22).

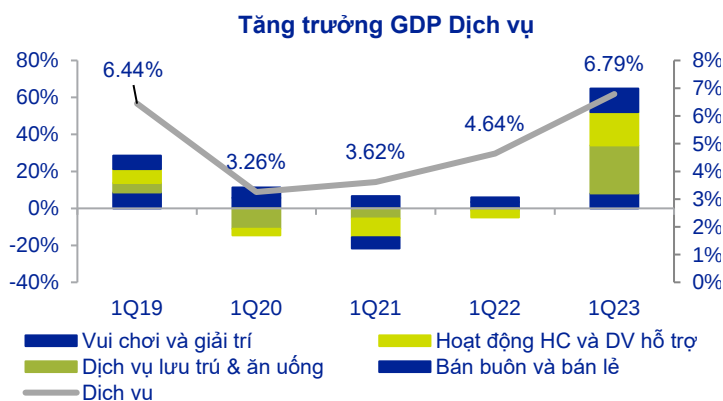
Động lực tăng trưởng chính của khu vực này, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo ghi nhận mức giảm nhẹ, giảm 0,37% n/n trong Q1/2023 chủ yếu do sự suy giảm hoạt động sản xuất công nghiệp của các ngành công nghiệp chủ chốt do chi phí sản xuất đầu vào tăng cao và sự suy giảm đáng kể về số lượng đơn hàng (IIP ngành công nghiệp chế biến, chế tạo giảm 2,4% n/n trong Q1/2023). Bên cạnh đó, ngành khai khoáng cũng suy giảm, đặc biệt là khu vực khai thác dầu thô và khí tự nhiên (-6,0% n/n trong Q1/2023) và khai thác than (-0,6% n/n trong Q1/2023), dẫn đến mức tăng trưởng âm 5,6% n/n trong Q1/2023. Tuy nhiên, mặc dù bị ảnh hưởng nặng nề bởi điều kiện cho vay ngặt nghèo, nhưng ngành xây dựng vẫn ghi nhận tăng trưởng nhẹ trong Q1/2023, với tăng trưởng đạt 1,95% n/n.



	Q1/2023	Q4/2021	Q4/2020
Công nghiệp và Xây dựng	-0,40%	6,41%	6,33%
Công nghiệp	-0,82%	6,97%	6,29%
Khai khoáng	-5,60%	1,11%	-8,54%
Chế biến, chế tạo	-0,37%	7,72%	8,90%
Xây dựng	1,95%	3,28%	6,53%

Nguồn: Tổng cục thống kê

Khu vực dịch vụ cũng tiếp tục phục hồi mạnh mẽ trong Q1/2023 với sự thúc đẩy từ các hoạt động dịch vụ du lịch trong Q1/2023. Cụ thể, khu vực dịch vụ ghi nhận tăng trưởng 6,79% n/n trong Q1/2023 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 bán buôn, bán lẻ tăng mạnh nhất với mức tăng lần lượt 17,99% n/n, 25,98% n/n, 12,72% n/n và 8,09% n/n trong Q1/2023.



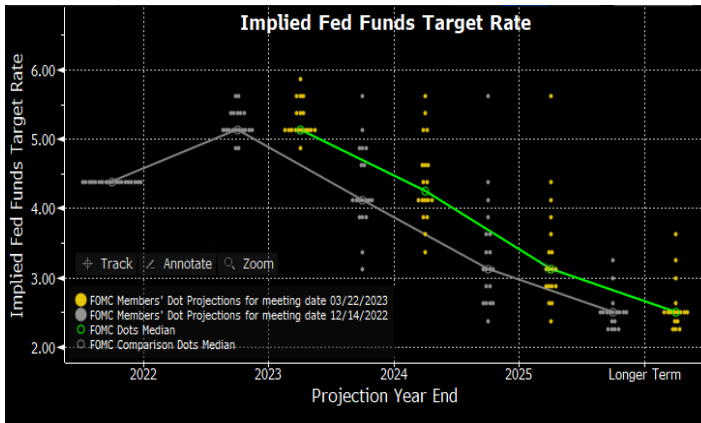
	Q1/2023	Q4/2021	Q4/2020
Dịch vụ	6,79%	4,64%	3,62%
Hoạt động bán buôn, bán lẻ	8,09%	3,42%	6,59%
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	25,98%	-1,18%	-5,48%
Hoạt động hành chính & dịch vụ hỗ trợ	17,99%	-3,71%	-10,12%
Nghệ thuật, vui chơi & giải trí	12,72%	2,48%	-6,05%

Nguồn: Tổng cục thống kê

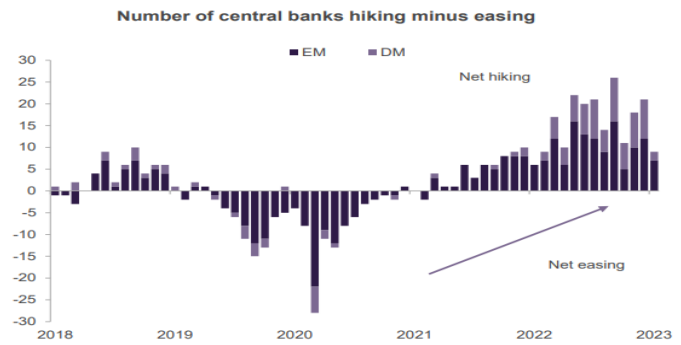
NHẬN ĐỊNH:

Một số yếu tố rủi ro bên ngoài cần theo dõi đến cuối năm 2023 làm tăng sự bất định đối với triển vọng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong năm 2023, bao gồm:

- (1) 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, chính sách tiền tệ có thể trở nên 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;

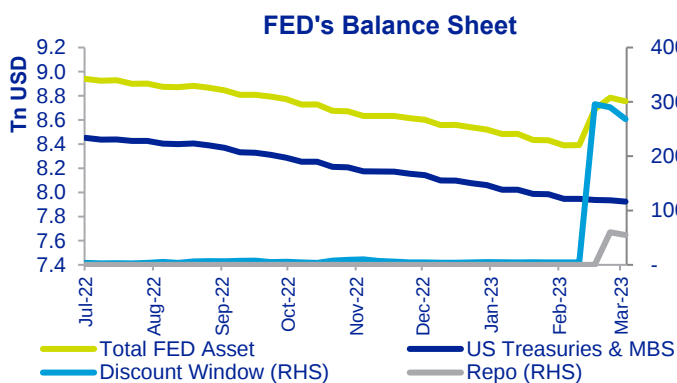


Nguồn: Bloomberg

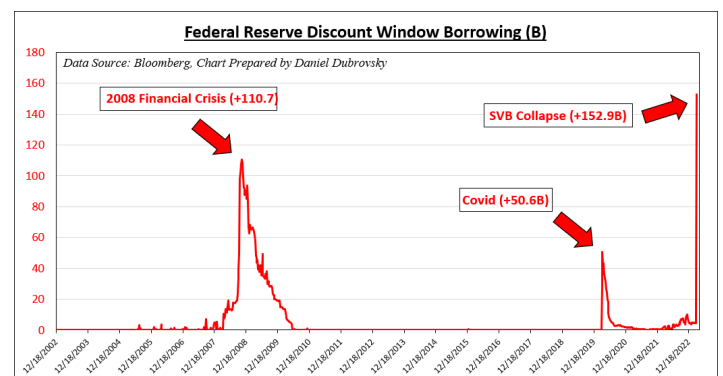


Data source: Truist IAG, Haver. Series constructed using predominantly countries in the MSCI All Country World Index
EM = Emerging markets; DM = Developed markets
Past performance does not guarantee future results.

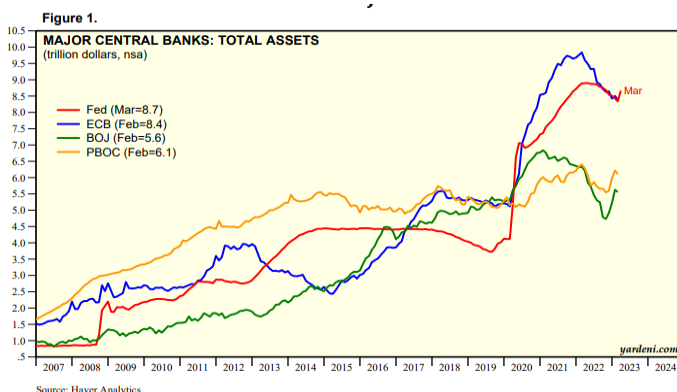
- (2) FED, cùng với BOE và ECB đang ngừng tái đầu tư tài sản đáo hạn và bắt đầu thu hẹp giá trị tài sản trên bảng cân đối kế toán của họ (còn được gọi là chương trình Thắt chặt Định Lượng). Bảng cân đối kế toán của FED gia tăng gần đây là sự hỗ trợ của FED nhằm cung cấp thanh khoản và hỗ trợ hệ thống ngân hàng Mỹ. Chủ tịch FED, Jerome Powell, đã tuyên bố rằng quyết định gia tăng bảng cân đối và đảo ngược sự thu hẹp của bảng cân đối gần đây không nhằm kích thích nền kinh tế. Sự mở rộng này được xem là tạm thời cho các ngân hàng thương mại vay qua cửa sổ chiết khấu (với số tiền cho vay kỷ lục là 153 tỷ USD) và không phải là sự thay đổi chính sách tiền tệ, cũng không giống như chương trình nới lỏng định lượng, được thiết kế để giảm lãi suất dài hạn và kích thích tăng trưởng kinh tế. Những sự kiện này có thể giảm áp lực lên lãi suất nhưng tổng thể trong dài hạn sẽ đặt áp lực tăng lên trên lãi suất, điều này có thể khó giảm lãi suất và ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng kinh tế trong dài hạn;



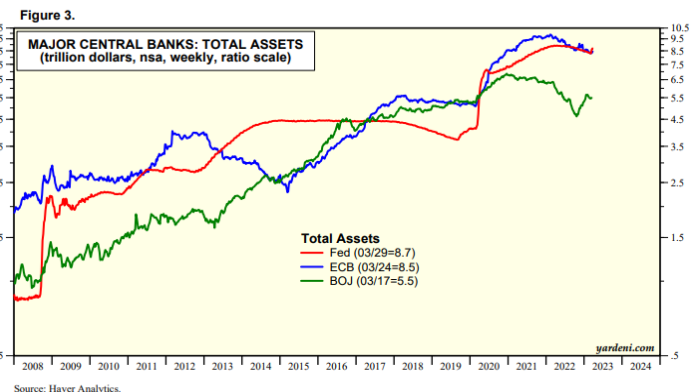
Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Dailyfx

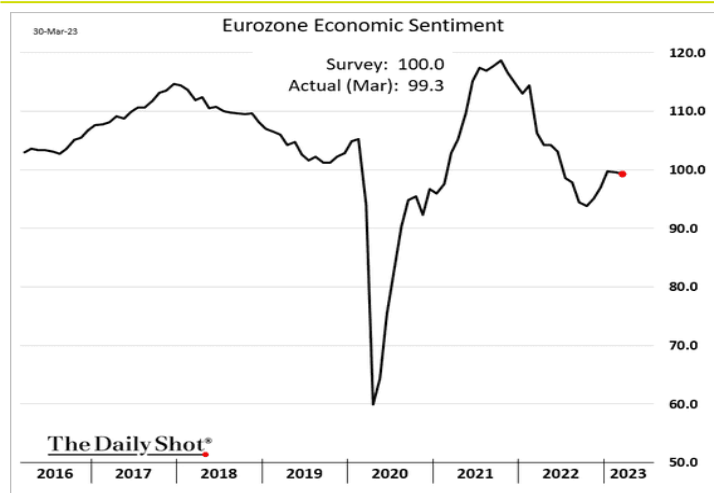


Source: Haver Analytics.



Source: Haver Analytics.

- (3) Khi điều kiện tài chính tiếp tục thắt chặt, khả năng suy thoái kinh tế đang tăng lên và triển vọng tăng trưởng cần được giảm xuống tương ứng. 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 chứng lại trong năm 2023;



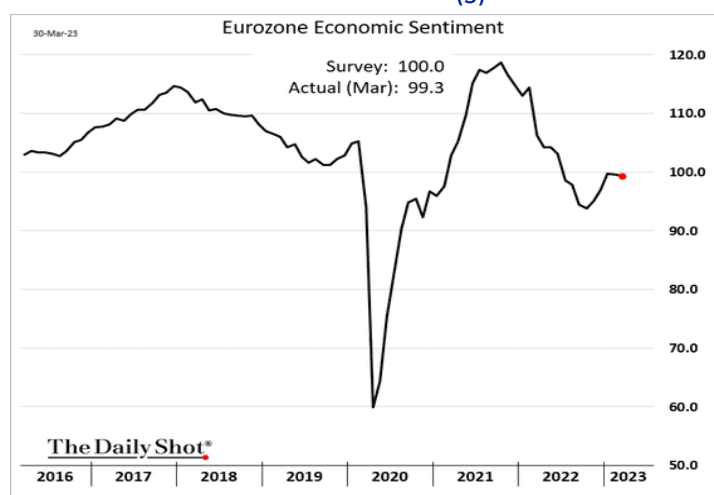
Nguồn: Dailyshot



Nguồn: Dailyshot

- (4) Trung Quốc đang từ từ mở lại nền kinh tế của họ sau khi từ bỏ chiến lược zero-COVID. Sau khi chấm dứt chiến lược zero-COVID, Trung Quốc tập trung chủ yếu vào kích thích tiêu dùng trong nước, mở khóa đầu tư tư nhân và thúc đẩy sự phát triển lĩnh vực kỹ thuật số. Bên cạnh đó, Trung Quốc cũng đã bắt đầu triển khai các biện pháp hỗ trợ và phục hồi nền kinh tế của mình, bao gồm giảm thuế cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, tăng phát hành trái phiếu và hỗ trợ cho các dự án cơ sở hạ tầng. 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 và khả năng tăng trưởng bền vững phải mất nhiều tháng tiếp theo mới xác định được. Hơn nữa, các nhà hoạch định chính sách tại cuộc họp năm của quốc hội Trung Quốc tại Bắc Kinh đã đặt mục tiêu tăng trưởng chỉ 5% cho năm 2023, đây là mục tiêu tăng trưởng thấp nhất từ trước đến nay sau khi không đạt được mục tiêu tăng trưởng năm 2022. Với những trục trặc tiềm ẩn trong giai đoạn mở cửa trở lại và dự báo tỷ lệ tăng trưởng suy giảm của chính phủ Trung Quốc, 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)

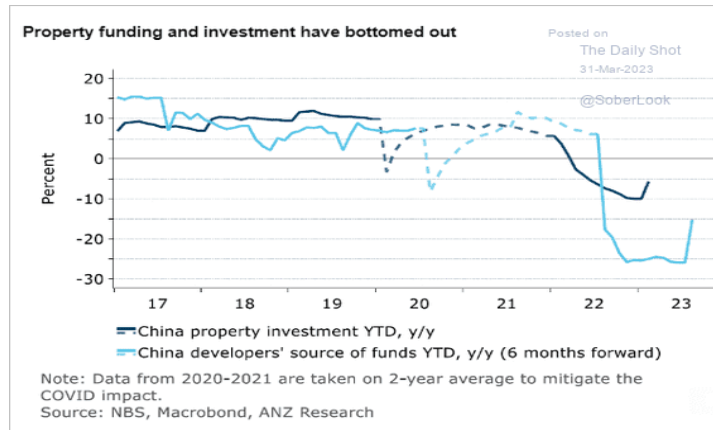


Nguồn: Dailyshot



Nguồn: Dailyshot

- (6) 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. Chính phủ Trung Quốc đã thực hiện các biện pháp để phục hồi ngành này, như cắt giảm lãi suất, nới lỏng các hạn chế mua bán bất động sản và đầu tư cơ sở hạ tầng. Mặc dù những biện pháp này đã đem lại một số kết quả khả quan, nhưng chúng tôi vẫn chưa thấy bất kỳ cải thiện đáng kể nào trong ngành này;



Nguồn: Dailyshot



Nguồn: Dailyshot

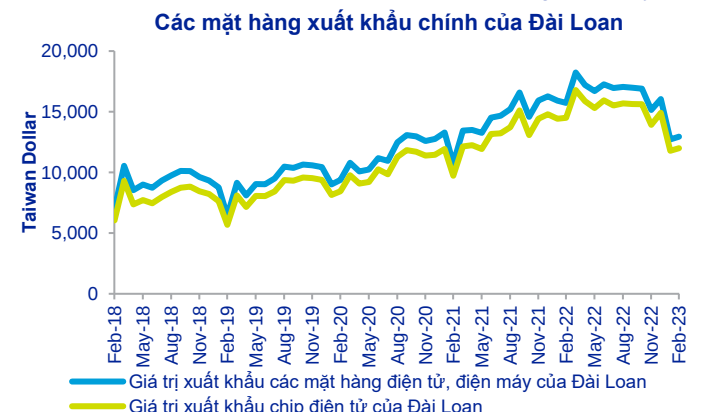
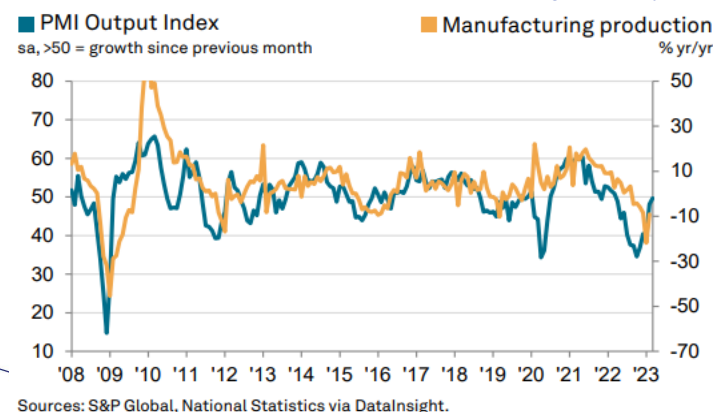
(7) Hoạt động sản xuất công nghiệp của Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan cũng bị ảnh hưởng khi chính sách tiền tệ thắt chặt trên toàn cầu làm giảm tăng trưởng kinh tế và giảm nhu cầu hàng hóa trên toàn cầu, dẫn đến sụt giảm doanh số cho các trung tâm xuất khẩu hàng hóa châu Á. (1) Ngành công nghiệp sản xuất Hàn Quốc đã thu hẹp trong 8 tháng liên tiếp theo dữ liệu từ T2/2023, chủ yếu do sự suy giảm trong nhu cầu xuất khẩu do suy giảm kinh tế toàn cầu mà ngành ô tô, đóng tàu, và xuất khẩu các sản phẩm điện tử và bán dẫn đều bị ảnh hưởng; (2) Nền kinh tế Đài Loan dựa trên xuất khẩu cũng đã bị ảnh hưởng bởi sự suy giảm xuất khẩu hàng hóa, đặc biệt là các mặt hàng bán dẫn, do nhu cầu từ Trung Quốc suy yếu và Mỹ & EU cũng dự kiến sẽ gặp khó khăn trong việc tăng trưởng kinh tế; và (3) Bản khảo sát "tankan" của NHTW Nhật Bản cho thấy tình hình tâm lý của các nhà sản xuất Nhật Bản đã xấu đi trong quý đầu tiên, trong khi kỳ vọng về lạm phát đạt mức cao nhất từ trước đến nay với mức lạm phát được các công ty dự kiến sẽ vượt qua mục tiêu 2% của NHTW trong 5 năm tới. Khảo sát cũng cho thấy tình hình tâm lý trong ngành dịch vụ tăng, nhưng các công ty dự đoán tình hình kinh doanh sẽ xấu đi trong 3 tháng tiếp theo khi chi phí nguyên liệu và chi phí lao động tăng cao đe dọa triển vọng tăng trưởng. Sự yếu kém của hoạt động công nghiệp ở những quốc gia này cho thấy mối đe dọa đến sự phục hồi sắp tới của ngành sản xuất công nghiệp của Việt Nam vì những nước này là đối tác xuất khẩu lớn;



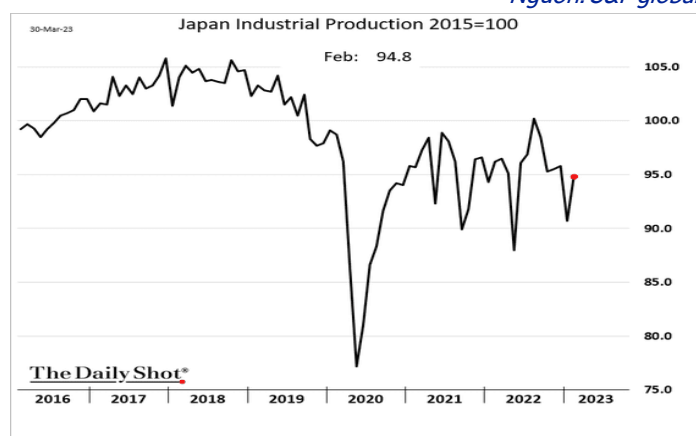
Nguồn: Dailyshot



Nguồn: Dailyshot



Nguồn: S&P global



Nguồn: Dailyshot

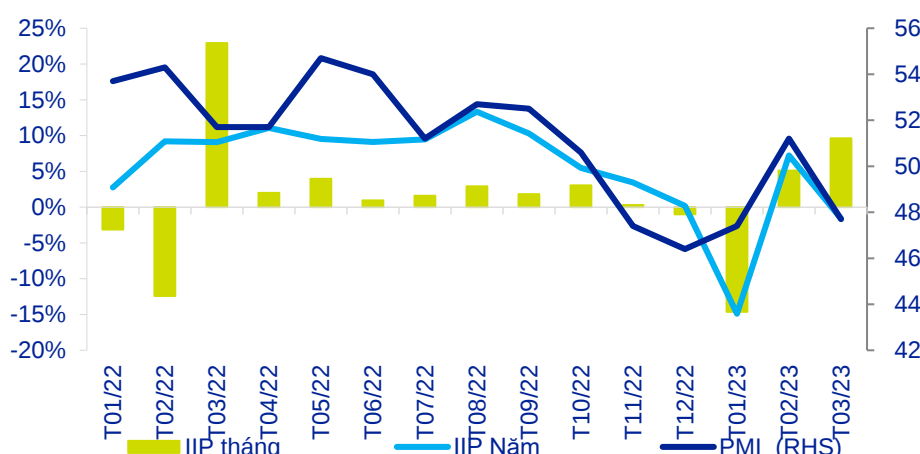
Nguồn: Taiwan MOF



Nguồn: Dailyshot

- (8) Trong Q1/2023, ngành sản xuất công nghiệp Việt Nam đã trải qua một sự suy giảm về sản lượng, đơn đặt hàng mới và việc làm do nhu cầu suy yếu (IIP giảm 2,3% so với cùng kỳ năm trước, PMI rơi vào tình trạng suy thoái trong 2 tháng trên tổng số 3 tháng). Tuy nhiên, các nhà sản xuất có góc nhìn lạc quan về tương lai, cho nên chúng ta cần theo dõi các hoạt động sản xuất công nghiệp quan trọng trong những tháng tới để xác định xu hướng phục hồi;

IIP hàng tháng



- (9) Thị trường bất động sản của Việt Nam đã trải qua một giai đoạn suy thoái do sụt giảm số lượng giao dịch, khan hiếm vốn và điều kiện cho vay thắt chặt. Các nhà phát triển BĐS thường phải mạo hiểm và đầu tư nhiều chi phí vốn, khiến các doanh nghiệp trong ngành BĐS có mức vay nợ rất cao. Tuy nhiên, khi điều kiện cho vay đã trở nên thắt chặt hơn, kết hợp với sự suy giảm về nhu cầu BĐS, các nhà phát triển đang gặp khó khăn trong việc trả nợ. Điều này đã dẫn đến suy giảm hoạt động xây mới các dự án và giá BĐS bị tác động giảm. Thị trường đã gặp khó khăn trong một thời gian dài khi các nhà đầu tư chịu thiệt hại do sự thắt chặt tín dụng. Sự suy thoái của ngành bất động sản đã ảnh hưởng tiêu cực đến các công ty tài chính và công ty phát triển BĐS. Tổng thể, có vẻ như thị trường bất động sản Việt Nam sẽ tiếp tục đối mặt với những thách thức cho đến khi nó tìm được đủ nguồn vốn và chính phủ có những thay đổi về các chính sách hỗ trợ ngành BĐS một cách rõ ràng.

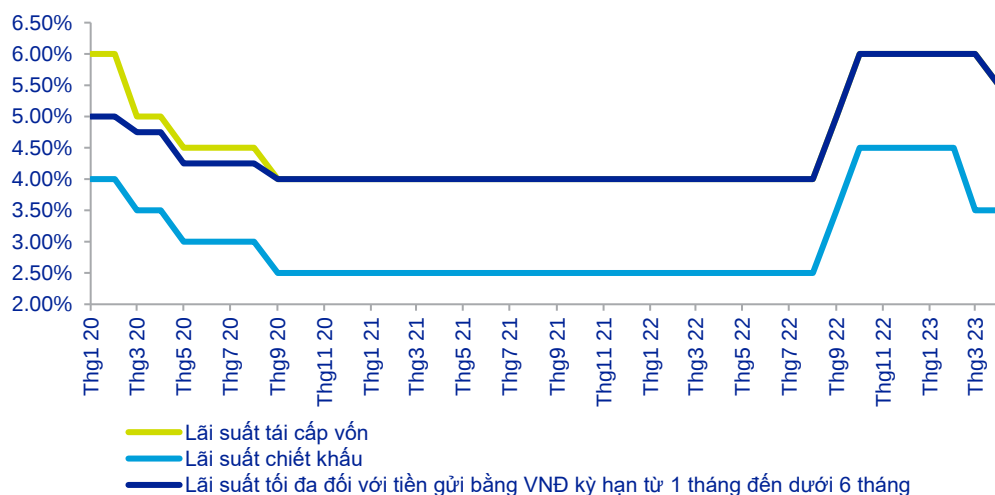
Tuy nhiên, mặc dù lo ngại những sự kiện đó có thể làm giảm triển vọng tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2023, chúng tôi nhận thấy nền kinh tế Việt Nam hiện tại rất giống hộp Pandora trong câu chuyện liên quan đến thần thoại Hy Lạp cổ, nơi **"Hy vọng"** trỗi dậy từ một hộp đầy bóng tối và tuyệt vọng. Sự can thiệp của chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng từ phía cung và kích cầu tiêu dùng từ phía cầu có thể là **"Hy vọng"** đang trỗi dậy và thoát ra khỏi hộp Pandora để đem ánh sáng và sự thịnh vượng cho nền kinh tế đang gặp khó khăn của Việt Nam, khi tất cả các tin tức tiêu cực về tình hình kinh tế có thể đã được ghi nhận.

a) **"Hy vọng"** thúc đẩy tăng trưởng phía cung bao gồm

- (1) Ngoài ra, để giảm thiểu tác động suy giảm tăng trưởng kinh tế, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) vừa thông báo sẽ giảm lãi suất tái cấp vốn từ 6% xuống còn 5,5%, có hiệu lực từ 03/04. Đây là đợt giảm bổ sung cho đợt giảm lãi suất tái chiết khấu vào 14/03, nhằm hỗ trợ nền kinh tế, đã trải qua tình trạng suy giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế trong quý đầu tiên năm 2023. Dường như NHNN đang hành động để giảm chi phí vốn và khuyến khích các ngân hàng thương mại giảm lãi suất cho vay, nhằm

hỗ trợ doanh nghiệp và cá nhân tiếp cận tín dụng và hỗ trợ hoạt động kinh doanh của họ. Ngoài ra, giảm chi phí vay có thể thúc đẩy chi tiêu tiêu dùng của người tiêu dùng, đồng thời hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Quyết định này được đưa ra trong bối cảnh lạm phát hiện tại vào T3/2023 đạt mức thấp nhất kể từ tháng 8, tuy nhiên, chúng ta cần thận trọng quan sát kỹ những tác động của những động thái trên của NHNN có thể tác động tới lạm phát trong những tháng sắp tới. Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, chúng tôi tin rằng Chính phủ và NHNN chỉ sử dụng chính sách tiền tệ như một công cụ hỗ trợ thay vì một công cụ chính để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế vì chúng tôi nghĩ rằng NHNN đã hết dư địa để có thêm một đợt cắt giảm lãi suất bổ sung trong năm nay;

Lãi suất điều hành NHNN



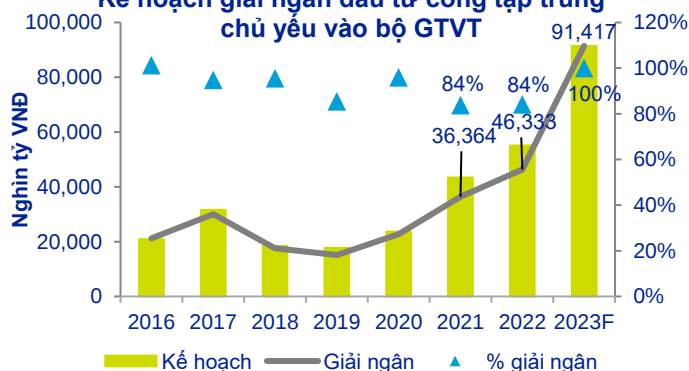
- (2) Bên cạnh đó, gói hỗ trợ tài khóa, tiền tệ ước tính khoảng 347 nghìn tỷ đồng (291 nghìn tỷ đồng cho gói hỗ trợ tài khóa và 56 nghìn tỷ đồng cho gói hỗ trợ tiền tệ), để hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội sau dịch COVID-19 mới được giải ngân khoảng 16% tổng gói, tức còn khoảng 290 nghìn 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 680 nghìn tỷ đồng, +29% n/n, đã giải ngân 13,4% trong Q1/23) cần giải ngân, sẽ thúc đẩy phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam trong năm 2023;

Đầu tư công là động lực tăng trưởng 2023



Nguồn: MPI

Kế hoạch giải ngân đầu tư công tập trung chủ yếu vào bộ GTVT



Nguồn: MPI

- (3) Thêm vào đó, thời gian gần đây Chính phủ đã thiết lập một số chính sách hỗ trợ cho ngành bất động sản như Nghị định 08 và Nghị quyết 33 giúp giảm áp lực thanh khoản ngắn hạn, khơi thông dòng vốn và khôi phục nhu cầu BĐS thông qua các các biện pháp hỗ trợ (giảm lãi suất, gói hỗ trợ nhà ở xã hội trị giá 120 nghìn tỷ đồng). Ngoài ra, Nghị định số 10/2023/NĐ-CP là một chính sách của Chính phủ Việt Nam nhằm hỗ trợ cho tăng trưởng cho thị trường bất động sản. Nghị định 10 bổ sung quy định về chứng nhận quyền sở hữu cho công trình xây dựng gắn liền với đất để kinh doanh và dịch vụ trong trường hợp công trình xây dựng được sử dụng cho nhu cầu lưu trú du lịch (condotel). Nó cũng bổ sung các chính sách về cấp đất trong trường hợp các nhà đầu tư được phê duyệt. Nghị định này dự kiến sẽ tạo ra một môi trường kinh doanh thuận lợi cho thị trường bất động sản, kích thích sự phát triển và đóng góp vào phát triển kinh tế chung của Việt Nam. Chúng tôi cũng mong đợi sẽ có nhiều chính sách hỗ trợ hơn để mở khóa dòng vốn cho thị trường bất động sản trong 3-6 tháng tới, đặc biệt là Luật Đất đai sửa đổi năm 2023 nếu được phê duyệt vào T10/2023 và có hiệu lực từ Q2/2024, đây sẽ là điểm bắt đầu quan trọng cho ngành bất

động sản khi các rào cản pháp lý trong việc phê duyệt các dự án nhà mới được loại bỏ, giúp nguồn cung nhà ở dần phục hồi từ năm 2024-2025.

Các chính sách hỗ trợ BĐS

Nghị định
08/2023/N
Đ-CP về
Trái phiếu
doanh
nghiệp –
5/3/2023

Văn bản số
2308/NHNN-TĐ
triển khai
chương trình tín
dụng khoảng
120.000 tỷ đồng
– 1/4/2023

Nghị định số
10/2023/NĐ-
CP sửa đổi, bổ
sung một số
điều của các
nghị định
hướng dẫn thi
hành luật đất
đai – 3/4/2023

Nghị quyết
số
33/NQCP
về một số
giải pháp
tháo gỡ và
thúc đẩy thị
trường bất
động sản –
11/03/2023

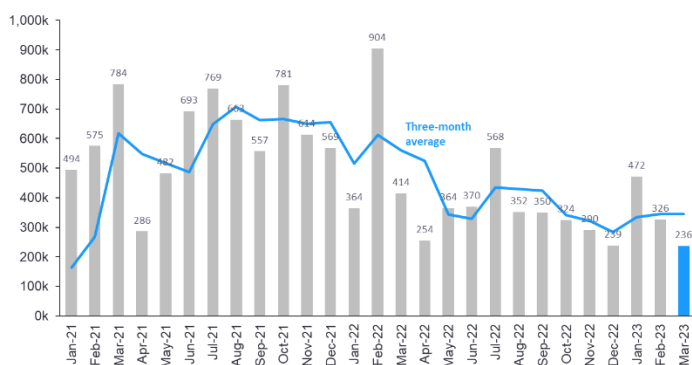
Quyết định 388/QĐ-
TTg phê duyệt Đề án
"Đầu tư xây dựng ít
nhất 1 triệu căn hộ
nhà ở xã hội cho đối
tượng thu nhập thấp,
công nhân khu công
nghiệp giai đoạn
2021 - 2030" –
3/4/2023

Trình quốc hội
xem xét và ban
hành Luật Đất
đai (sửa đổi),
Luật Nhà ở (sửa
đổi) và Luật kinh
doanh BĐS (sửa
đổi) – T10/2023

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) Áp lực từ phía cầu của thị trường lao động đang giảm Mỹ khi số lượng việc làm tăng thêm 236.000 việc làm (Non-Farm payroll - NFP) vào T3/2023, là sự chậm lại đáng kể trong tăng trưởng số lượng việc làm, cho thấy thị trường lao động đang hạ nhiệt. Bên cạnh đó, áp lực từ phía nguồn cung lao động cũng đang giảm do tỷ lệ tham gia lực lượng lao động cũng tăng thêm +0,1% đạt 62,6% - mức cao nhất kể từ đợt đại dịch, và tỷ lệ lao động nhập cư cũng tăng mạnh. Điều này cho thấy sự hạ nhiệt lao động không chỉ ở phía cầu (nhu cầu giảm) mà còn ở phía cung (cung lao động tăng), khác với tình hình căng thẳng trước đó khi nhu cầu lao động cao trong khi nguồn cung lao động giảm, điều này có thể thúc đẩy sự suy giảm mức lương cho người lao động trong những tháng sắp tới và tác động tích cực hỗ trợ lạm phát giảm trong các tháng tới. Xét về những yếu tố trên, chúng tôi dự đoán FED sẽ tiếp tục duy trì kế hoạch tăng lãi suất như Dot plot đã thông báo vào T3/2023;

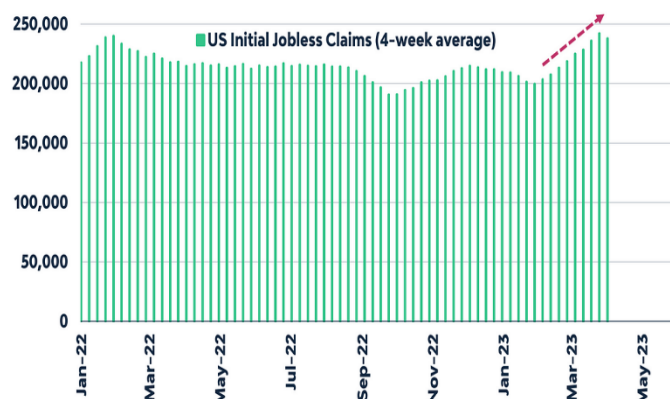
Month-over-month change in total nonfarm employment
2021 - 2023



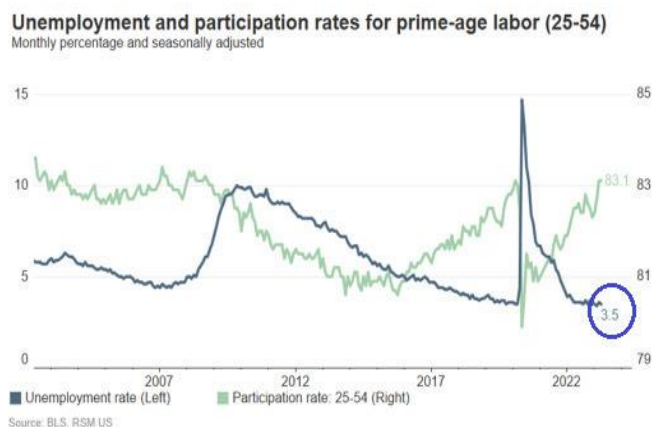
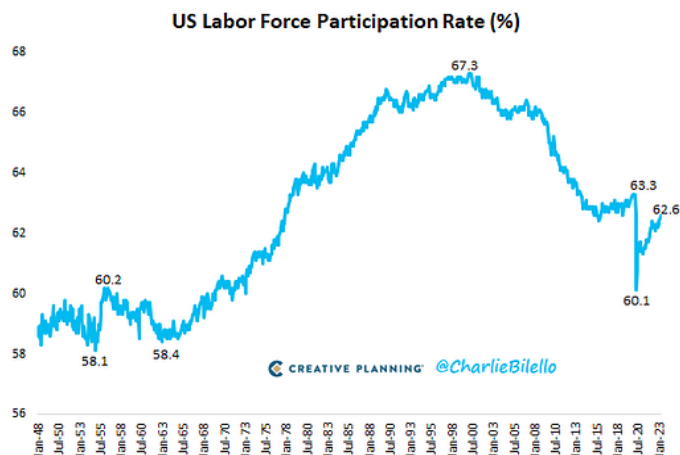
Source: BLS; EY-Parthenon

US Initial Jobless Claims

true insights



Source: True Insights, fred.stlouisfed.org

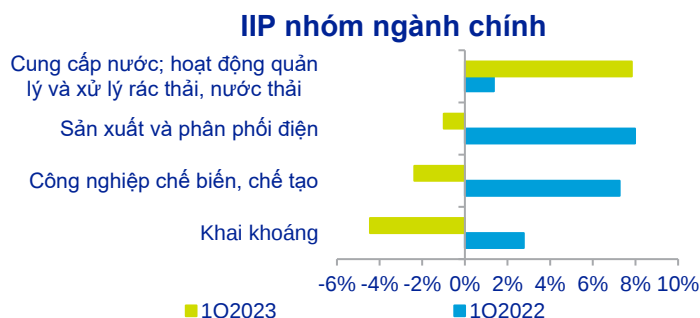
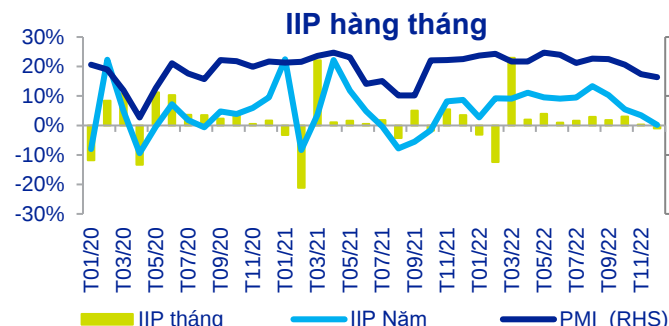


- (2) Các nhà sản xuất của Việt Nam vẫn là nhà sản xuất chi phí thấp, sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô và với chi phí lao động cạnh tranh so với nhiều nước trong khu vực vẫn hấp dẫn các doanh nghiệp đầu tư và thành lập nhà máy sản xuất, từ đó sẽ thúc đẩy các hoạt động sản xuất công nghiệp;
- (3) Việt 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;
- (4) 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;
- (5) 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 Q1/23 tăng 13.8% n/n); (2) mở cửa các hoạt động du lịch quốc tế (doanh thu bán lẻ dịch vụ du lịch T3/23 tăng 119% 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 3T2023 chỉ chiếm hơn 7%); và

Nhìn chung, chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam trong khoảng từ 4,4% - 5,1% trong năm 2023. Giảm đi 150 điểm phần trăm so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)

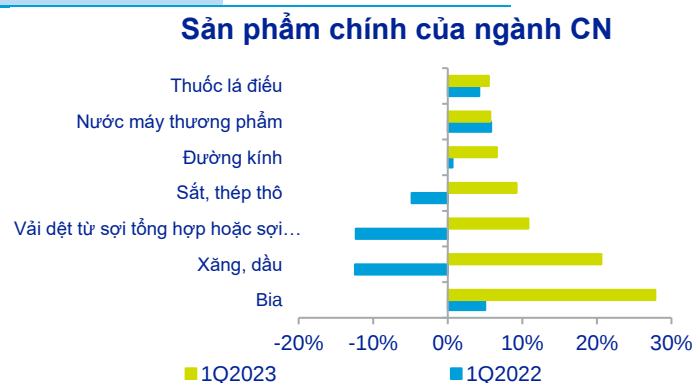
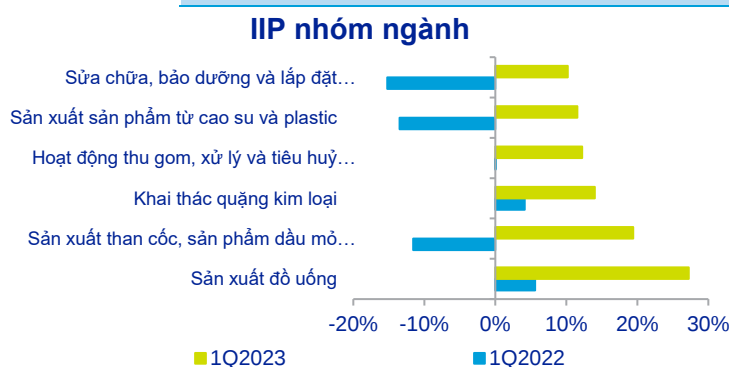
Hoạt động sản xuất công nghiệp của Việt Nam vẫn tăng trưởng mặc dù đà tăng chậm lại



Nguồn: Tổng cục thống kê

Hoạt động sản xuất công nghiệp suy giảm trong Q1/2023, trong đó IIP ghi nhận mức giảm 2,3% n/n trong Q1/2022), với IIP ngành công nghiệp chủ đạo là ngành chế biến, chế tạo giảm 2,4% n/n. IIP các ngành sản xuất và phân phối điện giảm 1,0% n/n trong khi IIP các ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 7,8% n/n. Thêm vào đó, IIP các ngành khai khoáng tiếp tục giảm 4,5% n/n trong Q1/2023. Suy giảm IIP trong Q1/2023 chủ yếu đến từ nhóm sản xuất đồ nội thất (-13,5% n/n), sản xuất trang phục (-7,7% n/n), sản xuất dệt may (-6,5% n/n), sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học (-6,0% n/n) và sản xuất thiết bị điện (-6,9% YoY).

	Q1/2023	Q1/2022
IIP	-2,25%	6,81%
Khai khoáng	-4,45%	2,76%
Công nghiệp chế biến, chế tạo	-2,37%	7,26%
Sản xuất đồ nội thất	-13,46%	3,83%
Sản xuất trang phục	-7,70%	20,08%
Sản xuất dệt may	-6,54%	6,30%
Sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học	-5,97%	7,64%
Sản xuất thiết bị điện	-6,92%	16,64%
Sản xuất & phân phối điện	-0,99%	7,98%
Cung cấp nước & xử lý rác thải	7,83%	1,36%

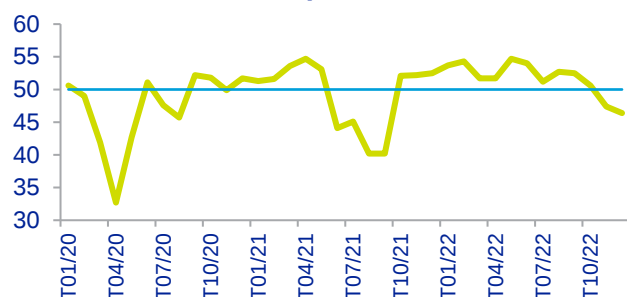


Nguồn: Tổng cục thống kê

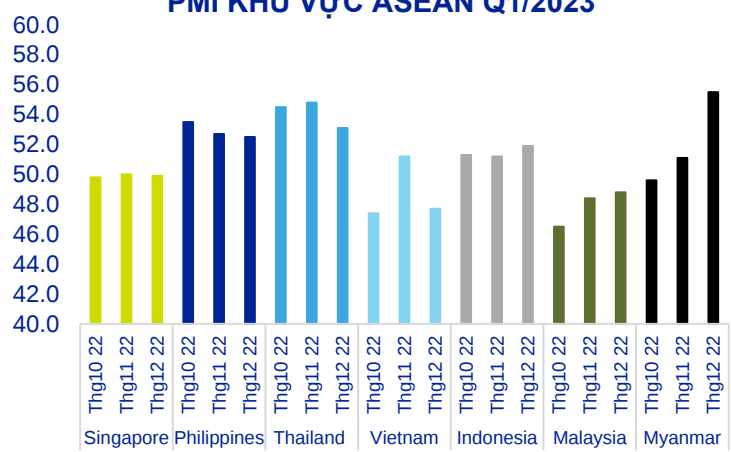
Chỉ số PMI của Việt Nam rơi về vùng suy thoái trong 2 tháng trong tổng số 3 tháng Q1/2023

Theo báo cáo của S&P Global, chỉ số PMI cũng xác nhận sự suy giảm của hoạt động sản xuất công nghiệp trong Q1/2023, khi chỉ số giảm trong 2 tháng trong tổng số 3 tháng của Q1 (Tháng 1 – 47,4, Tháng 2 – 51,2, Tháng 3 – 47,7). Tình trạng tổng thể của ngành sản xuất công nghiệp Việt Nam tiếp tục suy yếu trong Q1 với sản lượng, đơn hàng mới và việc làm đều giảm do nhu cầu giảm từ các đối tác xuất khẩu chính (Mỹ, EU và Trung Quốc). Mặc dù lạm phát hiện hữu nhưng sự tăng giá đã được giảm bớt nhờ nhu cầu yếu. Chuỗi cung ứng tiếp tục được cải thiện trong khoảng thời gian này. Chúng tôi hy vọng rằng sự suy giảm trong Q1/2023 sẽ là một suy giảm tạm thời, và ngành sản xuất công nghiệp sẽ hồi phục và tiếp tục phát triển trong những tháng tới.

PMI VIỆT NAM



PMI KHU VỰC ASEAN Q1/2023



Nguồn: HIS Markit

NHẬN ĐỊNH:

Hoạt động công nghiệp đã suy giảm trong Q1/2023 nhưng chúng tôi hy vọng rằng sự suy giảm trong Q1 sẽ là một bước thụt lùi tạm thời, và hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ hồi phục và tăng trưởng trở lại trong những tháng sắp tới.

Tuy nhiên, có một số thách thức trong những tháng sắp tới của năm 2023 mà chúng tôi đã đề cập trong phần GDP. Những thách thức đó bao gồm (1) khả năng suy thoái kinh tế gia tăng ở khu vực EU và Mỹ lâm vào thế tiến thoái lưỡng nan giữa ưu tiên kiểm chế lạm phát thông qua kế hoạch tăng lãi suất, hoặc triển khai các gói kích cầu để giữ đà tăng trưởng kinh tế; (2) khả năng tăng trưởng bền vững của Trung Quốc sau khi mở lại nền kinh tế; (3) các ngành sản xuất ở Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan đang suy giảm, đe dọa hoạt động thương mại của Việt Nam vì các nước đó là đối tác sản xuất và xuất khẩu quan trọng của Việt Nam; và (4) sự suy yếu của ngành công nghiệp chế biến chế tạo có thể đe dọa hoạt động phục hồi của toàn ngành sản xuất công nghiệp của Việt Nam trong những tháng tiếp theo.

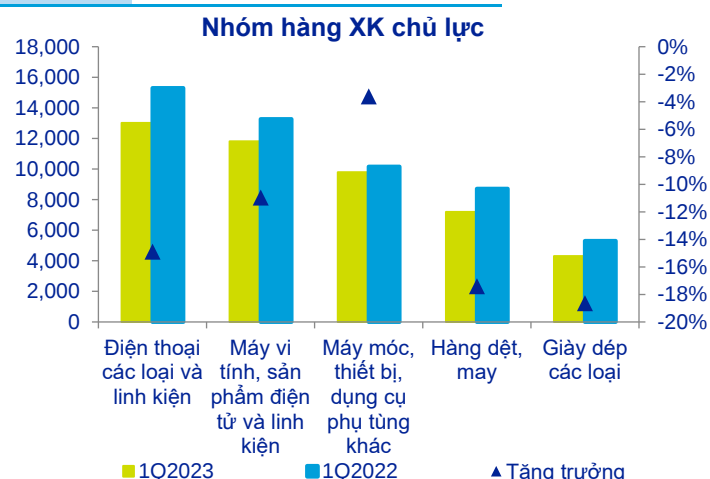
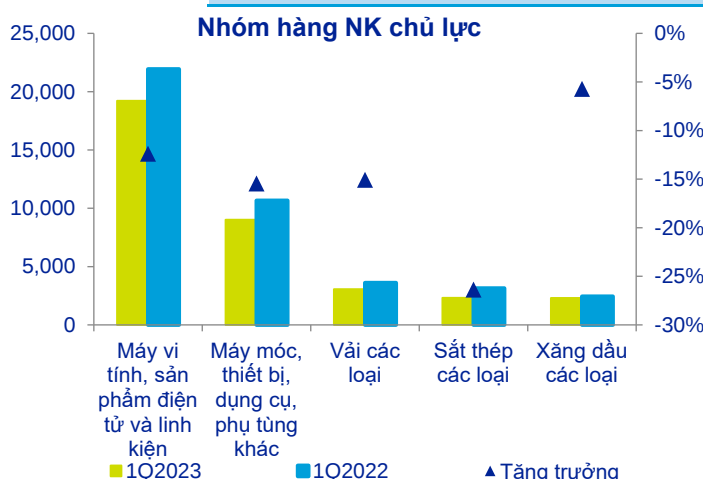
May mắn thay, chúng tôi kỳ vọng rằng các yếu tố hỗ trợ đã được đề cập trong phần GDP như Việt Nam vẫn là nhà sản xuất chi phí thấp và danh sách dài các hiệp định thương mại sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng toàn ngành sản xuất công nghiệp của Việt Nam trong năm 2023.

Hoạt động thương mại

Tổng kim ngạch XNK của Việt Nam suy giảm trong Q1/2023 khi nền kinh tế toàn cầu đối mặt nhiều khó khăn

Hoạt động thương mại suy giảm trong Q1/2023 với tổng kim ngạch XNK của Việt Nam giảm 13,2% 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 với nhiều quốc gia hiện nay đang đối mặt với những thách thức kinh tế, nhu cầu hàng hóa suy giảm dẫn đến giá trị thương mại tổng thể giảm, 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 12,7% n/n trong Q1/2023 (so với +14,8% n/n trong Q1/2022), với xuất khẩu trong Q1/2023 đạt 79,2 tỷ USD (-11,1% n/n), trong khi nhập khẩu đạt 75,1 tỷ USD (-14,3% n/n), dẫn đến thặng dư thương mại đạt 4,1 tỷ USD trong Q1/2023.

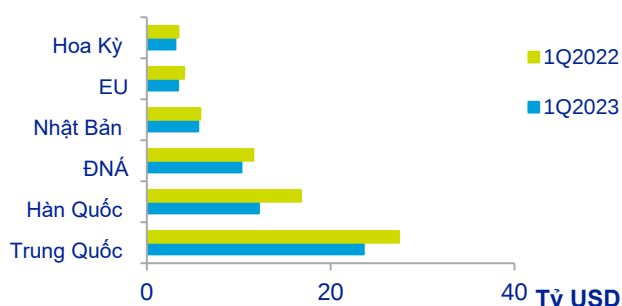
(Tỷ USD)	Q1/2023	Q1/2023	23 vs 22
Xuất khẩu	79.170	89.104	-11,1%
Nhập khẩu	75.100	87.644	-14,3%
Xuất khẩu ròng	4.070	1.460	
Nhóm hàng XK chủ lực			
Điện thoại các loại và linh kiện	13.017	15.294	-14,9%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	11.810	13.263	-11,0%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	9.787	10.153	-3,6%
Nhóm hàng NK chủ lực			
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	19.210	21.925	-12,4%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác	9.016	10.662	-15,4%
Điện thoại các loại và linh kiện	3.062	3.606	-15,1%



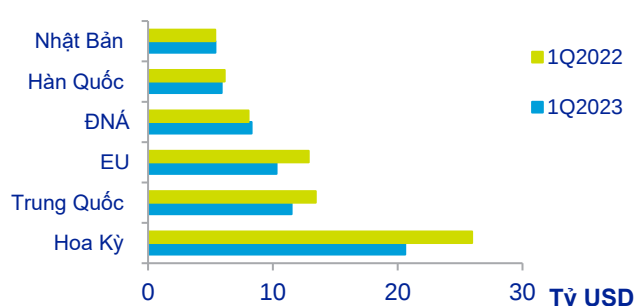
Nguồn: Hải quan Việt Nam và TCTK

Trong Q1/2023, Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 20,6 tỷ USD (-20,6% n/n). Đối tác lớn thứ hai, Trung Quốc, ghi nhận 11,5 tỷ USD (-14,4% n/n) và đối tác lớn thứ ba EU đạt 10,3 tỷ USD (-19,9% n/n). Trong khi đó, Trung Quốc vẫn là nước nhập khẩu hàng đầu vào Việt Nam trong Q1/2023 với kim ngạch đạt 23,6 tỷ USD (-14,0% n/n), tiếp theo là Hàn Quốc (12,2 tỷ USD, -27,2% n/n) và ASEAN (10,3 tỷ USD, -11,1% n/n).

Thị trường NK lớn nhất



Thị trường XK lớn nhất



NHẬN ĐỊNH:

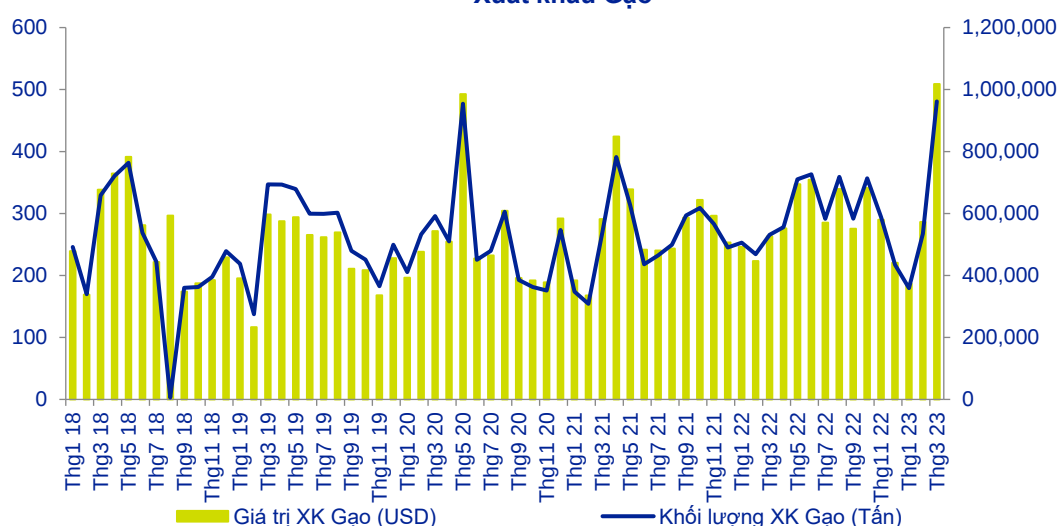
Xuất khẩu vẫn là động lực tăng trưởng kinh tế chính của đất nước, theo diễn biến kinh tế vĩ mô gần đây, một số thách thức gần đây đối với hoạt động thương mại của Việt Nam có thể phải đối mặt trong năm 2023 được đề cập trong phần GDP. Các thách thức này bao gồm: (1) khả năng suy thoái kinh tế gia tăng ở khu vực EU và Mỹ làm vào thế tiến thoái lưỡng nan giữa ưu tiên kiểm chế lạm phát thông qua kế hoạch tăng lãi suất, hoặc triển khai các gói kích cầu để giữ đà tăng trưởng kinh tế; (2) khả năng tăng trưởng bền vững của Trung Quốc sau khi mở lại nền kinh tế; (3) các ngành sản xuất ở Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan đang suy giảm, đe dọa hoạt động thương mại của Việt Nam vì các nước đó là đối tác sản xuất và xuất khẩu quan trọng của Việt Nam; và (4) sự suy yếu của toàn ngành sản xuất công nghiệp Việt nam.

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng rằng hoạt động thương mại duy trì tăng trưởng trong năm 2023 nhờ những yếu tố hỗ trợ: (1) 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 căng thẳng Mỹ - Trung; và 2) danh sách dài các Hiệp định Thương mại tự do (FTA).

Ngoài ra, một số sự thay đổi về lợi ích của một số đối tác thương mại chủ chốt cũng có thể hỗ trợ hoạt động thương mại của Việt Nam:

- (1) Việt Nam ngày càng hấp dẫn với các công ty Nhật Bản đang tìm kiếm cơ hội mở rộng ra nước ngoài. Theo một cuộc khảo sát của Ngân hàng Hợp tác Quốc tế của Nhật Bản cho năm tài chính 2022, Việt Nam xếp thứ tư trong số các quốc gia có triển vọng nhất cho sự mở rộng hoạt động kinh doanh trong tương lai của các công ty Nhật Bản, chỉ đứng sau Ấn Độ, Trung Quốc và Hoa Kỳ. Điều này dự kiến sẽ thúc đẩy nhiều công ty Nhật Bản đầu tư vào Việt Nam và gia tăng kim ngạch xuất khẩu trong tương lai;
- (2) Cục Xuất nhập khẩu (Bộ Công Thương - BCT) đã thông báo rằng Indonesia đã quyết định tăng khối lượng mua gạo từ 1,2 triệu tấn lên 2,4 triệu tấn để đảm bảo an ninh lương thực. Đây là cơ hội tốt cho Việt Nam để gia tăng xuất khẩu gạo sang thị trường Indonesia. Xuất khẩu gạo sang Indonesia trong 3T2023 cũng đã tăng mạnh, đạt 148.000 tấn, gấp 33 lần so với cùng kỳ năm 2022. Ngoài ra, theo một báo cáo từ BCT, giá xuất khẩu gạo tằm 5% của Việt Nam đã vượt qua giá gạo của Thái Lan dao động từ 15 - 27 USD/tấn và Ấn Độ dao động từ 40 - 50 USD/tấn. Năm ngoái, Việt Nam đã ghi nhận mức xuất khẩu gạo cao nhất trong thập kỷ, với khối lượng đạt 7,1 triệu tấn, tương đương gần 3,5 tỷ USD (tăng 13% về lượng và hơn 5% về giá trị so với cùng kỳ năm trước). Trong 3T2023, xuất khẩu gạo tiếp tục tăng mạnh, đạt 1,8 triệu tấn (tăng 23% về lượng và hơn 34% về giá trị so với cùng kỳ năm trước). Chúng tôi dự đoán rằng giá gạo sẽ tăng lên, kèm với nhu cầu gia tăng đối với gạo Việt Nam, sẽ thúc đẩy khối lượng và giá trị xuất khẩu gạo trong năm nay và phần nào giảm thiểu sự suy giảm hoạt động xuất khẩu của Việt Nam.

Xuất khẩu Gạo



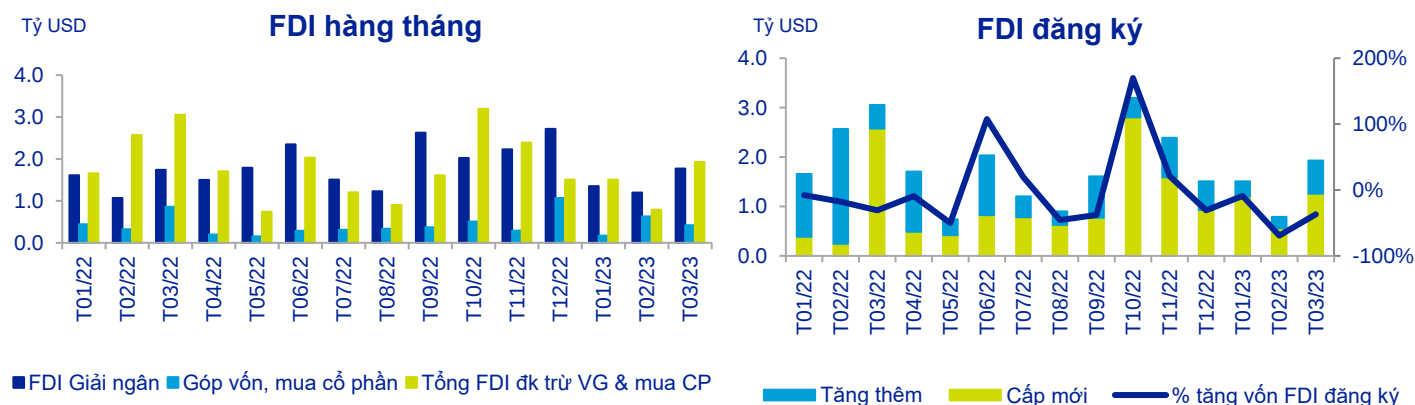
Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

F FDI giải ngân và FDI đăng ký suy giảm trong Q1/2023

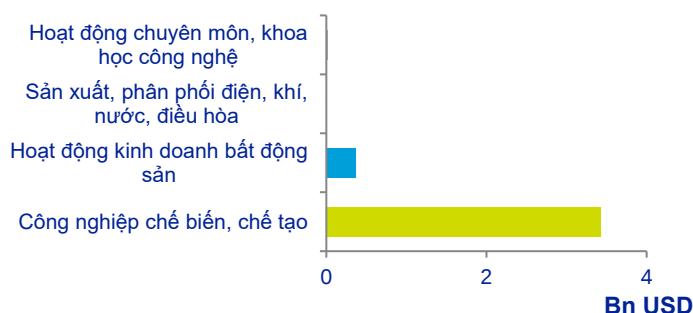
Vốn FDI giải ngân trong Q1/2023 đạt 4,3 tỷ USD (-2,3% n/n), và tổng vốn FDI đăng ký trong Q1/2023 cũng giảm 42%% so với cùng kỳ, đạt 4,2 tỷ USD. Vốn góp và mua cổ phần vẫn giảm 25% n/n, đạt 1,2 tỷ USD

Top 3 đối tác đầu tư vốn FDI vào Việt Nam trong Q1/2023 gồm Singapore (1,5 tỷ USD, -18,5% n/n), Hàn Quốc (417 triệu USD, -71% n/n), và Nhật Bản (269 triệu USD, -50% n/n).

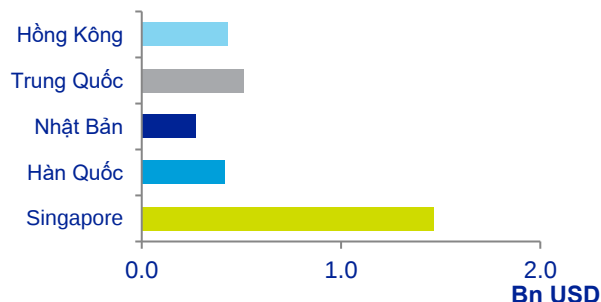
Top 3 lĩnh vực thu hút FDI gồm lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo, lĩnh vực sản xuất & phân phối điện, gas, khí và lĩnh vực bất động sản.



FDI nhóm ngành Q1/2023



FDI đối tác Q1/2023

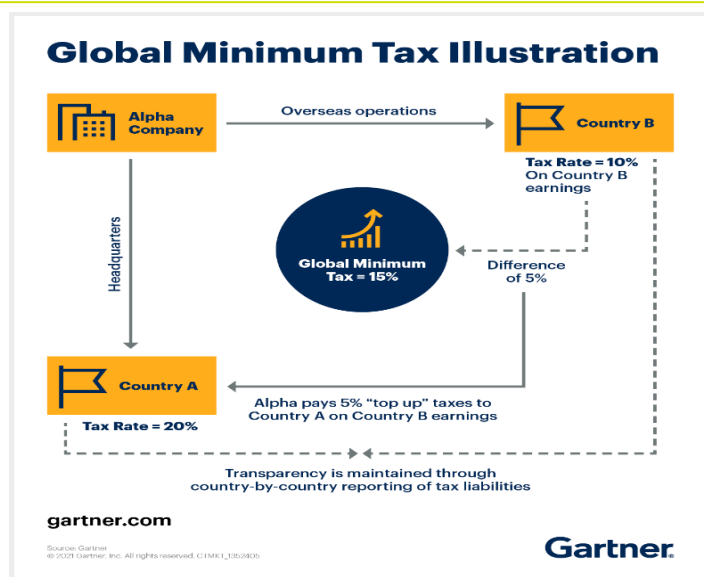


Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

NHẬN ĐỊNH:

Các công ty vốn FDI vẫn đóng góp rất lớn vào tăng trưởng kinh tế Việt Nam, theo diễn biến kinh tế vĩ mô gần đây, một số thách thức gần đây đối với dòng vốn FDI vào Việt Nam trong năm 2023 như chúng tôi đã đề cập chi tiết tại phần GDP. Các thách thức này bao gồm (1) khả năng suy thoái kinh tế gia tăng ở khu vực EU và Mỹ lâm vào thế tiến thoái lưỡng nan giữa ưu tiên kiểm chế lạm phát thông qua kế hoạch tăng lãi suất, hoặc triển khai các gói kích cầu để giữ đà tăng trưởng kinh tế; (2) khả năng tăng trưởng bền vững của Trung Quốc sau khi mở lại nền kinh tế; (3) các ngành sản xuất ở Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan đang suy giảm, đe dọa hoạt động thương mại của Việt Nam vì các nước đó là đối tác sản xuất và xuất khẩu quan trọng của Việt Nam; và (4) sự suy yếu của toàn ngành sản xuất công nghiệp Việt Nam.

Ngoài ra, Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) OECD khởi xướng việc áp thuế tối thiểu toàn cầu và đã được 141 quốc gia, vùng lãnh thổ, bao gồm Việt Nam thông qua. Từ năm 2024, một số quốc gia sẽ áp dụng mức thuế suất tối thiểu toàn cầu là 15% cho các công ty hàng đầu với doanh thu trên 750 triệu EUR. Đối với các quốc gia đang phát triển sử dụng chính sách thuế ưu đãi để thu hút vốn đầu tư nước ngoài như Việt Nam, việc thiết lập thuế tối thiểu toàn cầu sẽ làm giảm ưu thế cạnh tranh. Khi áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu, các công ty đầu tư nước ngoài sẽ phải nộp thêm phần thuế chênh lệch về quốc gia đăng ký đặt trụ sở, dẫn đến giảm tác dụng của các chính sách ưu đãi thuế.



Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực trong dài hạn về việc các dòng vốn FDI sẽ tiếp tục chảy vào Việt Nam nhờ vào tất cả các khía cạnh tích cực mà chúng tôi đã đề cập ở trên trong phần Thương mại.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

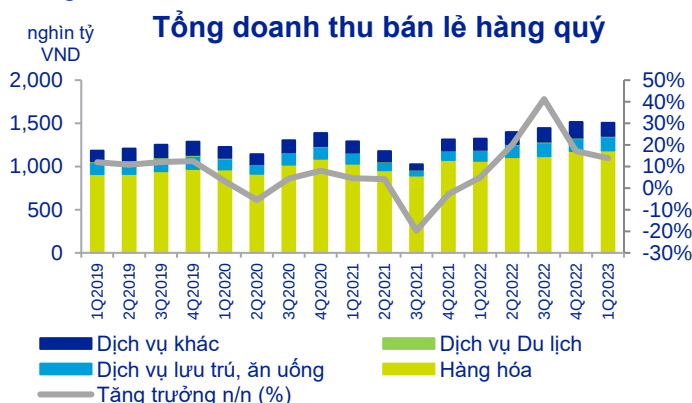
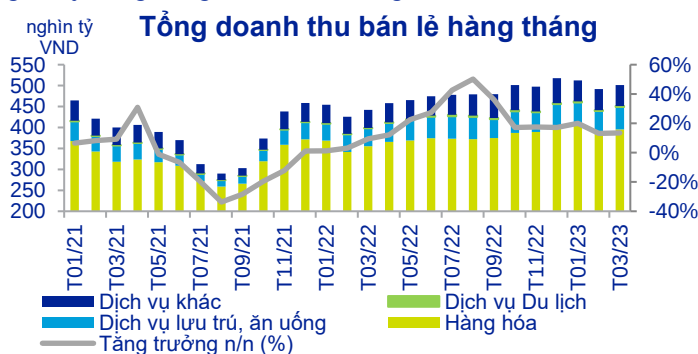
Doanh thu bán lẻ dịch vụ tiếp tục phục hồi lại mức trước dịch nhưng bán lẻ hàng hóa chậm lại

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tại Việt Nam đã tăng trưởng chậm lại trong Q1/2023 chủ yếu do tăng trưởng GDP của Việt Nam Q1/2023 chậm lại. Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong Q1/2023 đạt 1.514 nghìn tỷ đồng, tăng 17,1% n/n (so với -2,8% n/n trong Q1/22).

Doanh thu từ bán lẻ hàng hóa trong Q1/2023 phục hồi từ đại dịch COVID-19 khi tiêu dùng trong nước tiếp tục đạt mức tiêu thụ trước đại dịch. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng dường như đang chậm lại, mặc dù có rất nhiều kỳ nghỉ lễ trong Q1. Do đó, doanh thu từ bán lẻ hàng hóa đạt 1.187 nghìn tỷ đồng, tăng 11,3% n/n trong Q1/2023.

Doanh thu từ dịch vụ lưu trú và ăn uống tiếp tục phục hồi mạnh mẽ khi du khách quốc tế bắt đầu trở lại khi Việt Nam mở cửa đối với du khách quốc tế từ năm 2022 và Trung Quốc bắt đầu mở lại đất nước của mình vào Q1/2023 (số lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong Q1/2023 tăng 20 lần so với cùng kỳ năm trước, tương đương với 61% số lượng khách quốc tế trong năm 2019, đạt 2,7 triệu lượt khách, và số lượng du khách Trung Quốc cũng tăng 9 lần n/n). Cụ thể, doanh thu từ dịch vụ lưu trú và ăn uống đạt 161 nghìn tỷ đồng, tăng 28,4% n/n trong Q1/2023 (so với +1,22% n/n trong Q1/22).

Ngoài ra, thu nhập từ du khách nước ngoài đặc biệt vào dịp Tết tây cũng cao. Cụ thể, doanh thu từ bán lẻ dịch vụ du lịch đạt 6,8 nghìn tỷ đồng, tăng 249% YoY trong Q1/2023 (so với -0,74% YoY trong Q1/22).



	Q1/23	Q1/22	'23 vs '22
Tổng doanh thu bán lẻ	1,505,251	1,321,940	13.87%
Hàng hóa	1,187,157	1,065,681	11.40%
Dịch vụ lưu trú, ăn uống	161,143	125,465	28.44%
Dịch vụ Du lịch	6,776	3,082	119.84%
Dịch vụ khác	150,175	127,712	17.59%

Nguồn: Tổng cục thống kê

NHẬN ĐỊNH:

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong Q1/2023 tăng so với Q1/2022 nhưng xu hướng đang chậm lại, 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 Q1/2023. 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 chúng tôi đã đề cập ở phần GDP. Những thách thức đó bao gồm (1) khả năng suy thoái kinh tế gia tăng ở khu vực EU và Mỹ lâm vào thế tiến thoái lưỡng nan giữa ưu tiên kiểm chế lạm phát thông qua kế hoạch tăng lãi suất, hoặc triển khai các gói kích cầu để giữ đà tăng trưởng kinh tế; (2) khả năng tăng trưởng bền vững của Trung Quốc sau khi mở lại nền kinh tế; (3) các ngành sản xuất ở Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan đang suy giảm, đe dọa hoạt động thương mại của Việt Nam vì các nước đó là đối tác sản xuất và xuất khẩu quan trọng của Việt Nam; và (4) sự suy yếu của ngành công nghiệp chế biến chế tạo có thể đe dọa hoạt động phục hồi của toàn ngành sản xuất công nghiệp của Việt Nam trong những tháng tiếp theo.

Tuy nhiên, 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 Q1/23 tăng 13.8% n/n); (2) mở cửa các hoạt động du lịch quốc tế (doanh thu bán lẻ dịch vụ du lịch T3/23 tăng 119% 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 3T2023 chỉ chiếm hơn 7%).

- (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; và
- (3) Bộ Tài chính đã đề xuất giảm thuế giá trị gia tăng (VAT) từ 10% xuống còn 8% cho tất cả hàng hóa và dịch vụ để kích thích nền kinh tế, chính sách này có thể hỗ trợ sự tăng trưởng hoạt động bán lẻ.

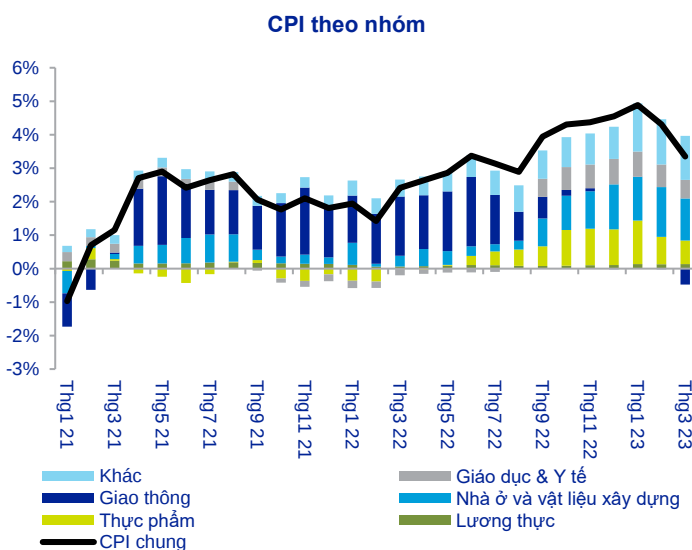
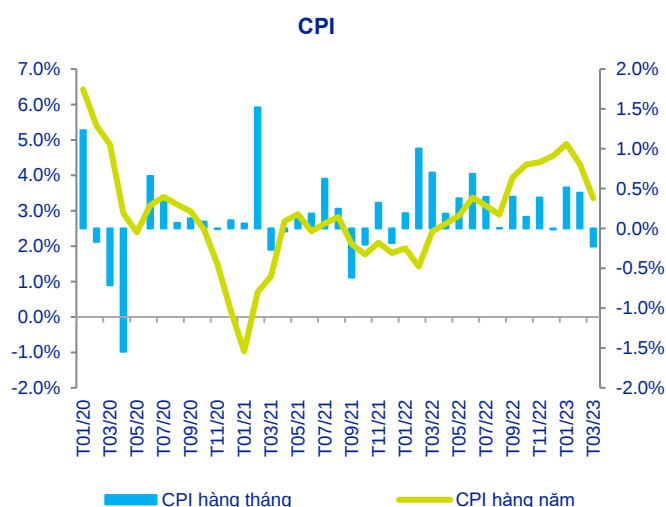
Chỉ số giá tiêu dùng

Lạm phát hạ nhiệt trong T3/23 và CPI tổng thể trong Q1/2023 vẫn được kiểm soát và duy trì trong mục tiêu 4,5% của chính phủ

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trung bình Q1/2023 tăng 4,41% so với trung bình năm Q1/2022 do:

- (1) Nhóm giáo dục tăng mạnh nhất, với mức tăng 10,13% n/n chủ yếu là do điều chỉnh tăng 1,4% n/n chi phí dịch vụ giáo dục;
- (2) Nhóm nhà ở và VLXD tăng 7,17% n/n, chủ yếu là do giá vật liệu xây dựng và bảo trì nhà (thép, xi măng, cát...) tăng giá, và giá thuê nhà & giá điện (+2,71%) cũng tăng;
- (3) Nhóm Văn hóa, Giải trí và Du lịch tăng 4,9% n/n chủ yếu là do nhu cầu giải trí và du lịch của người dân tăng cao, đặc biệt là trong dịp Tết Nguyên đán;
- (4) Phân nhóm lương thực tăng 4,41% n/n chủ yếu do giá gạo bán lẻ tăng (+2,24% n/n).

Ngoài ra, lạm phát cơ bản trung bình 1Q2023 tăng 5,02% n/n.



Nguồn: Tổng cục thống kê

NHẬN ĐỊNH:

Trong Q1/2023, lạm phát tại Việt Nam giảm mạnh, tạo điều kiện thuận lợi cho chính phủ và NHNN trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và duy trì ổn định giá cả. Tuy nhiên, một số thách thức mà chúng tôi nghĩ có thể gia tăng áp lực lạm phát cho Việt Nam trong năm 2023:

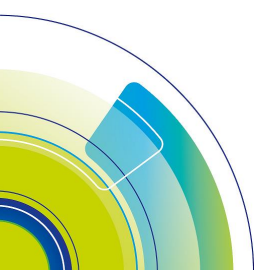
- (1) Năm 2023, kỳ vọng lạm phát cao từ năm 2022 sẽ phản ánh vào giá một số dịch vụ như dịch vụ ăn uống ngoài tiếp tục tăng trong Q1/2023 và đạt 6,15% trong Q1/2023;
- (2) Ngoài ra, giá điện và nước cũng dự kiến sẽ tăng khoảng 5%-10% vào năm 2023 (giá điện trong Q1/2023 đã tăng 2,71% n/n) sau khi không 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 đang từ từ mở lại nền kinh tế của họ sau khi từ bỏ chiến lược zero-COVID. Sau khi chấm dứt chiến lược zero-COVID, Trung Quốc tập trung chủ yếu vào kích thích tiêu dùng trong nước, mở khóa đầu tư tư nhân và thúc đẩy sự phát triển lĩnh vực kỹ thuật số. Bên cạnh đó, Trung Quốc cũng đã bắt đầu triển khai các biện pháp hỗ trợ và phục hồi nền kinh tế của mình, bao gồm giảm thuế cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, tăng phát hành trái phiếu và hỗ trợ cho các dự án cơ sở hạ tầng. 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 và khả năng tăng trưởng bền vững phải mất nhiều tháng tiếp theo mới xác định được. Hơn nữa, các nhà hoạch định chính sách tại cuộc họp năm của quốc hội Trung Quốc tại Bắc Kinh đã đặt mục tiêu tăng trưởng chỉ 5% cho năm 2023, đây là mục tiêu tăng trưởng thấp nhất từ trước đến nay sau khi không đạt được mục tiêu tăng trưởng năm 2022. Với những trục trặc tiềm ẩn trong giai đoạn mở cửa trở lại và dự báo tỷ lệ tăng trưởng suy giảm của chính phủ Trung Quốc, 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) 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
- (3) 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.



Dữ liệu kinh tế - Việt Nam

Dữ liệu hàng tháng	T04/22	T05/22	T06/22	T07/22	T08/22	T09/22	T10/22	T11/22	T12/22	T1/23	T2/23	T3/23
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	11,1%	9,5%	9,1%	9,5%	13,3%	10,3%	5,5%	3,5%	0,2%	-14,9%	7,2%	-1,6%
<i>Khai khoáng</i>	7,9%	3,9%	5,1%	-2,8%	7,5%	14,9%	12,1%	16,8%	-5,1%	-13,0%	9,9%	-7,8%
<i>Chế biến, chế tạo</i>	11,7%	11,0%	9,9%	11,1%	14,1%	9,6%	4,4%	2,3%	0,6%	-15,6%	6,8%	-1,7%
<i>Sản xuất và phân phối điện</i>	8,6%	2,3%	5,5%	6,2%	12,3%	16,4%	9,3%	2,7%	1,3%	-12,4%	8,3%	1,8%
<i>Cung cấp nước, xử lý rác thải</i>	2,7%	9,4%	6,3%	12,1%	5,9%	9,1%	14,4%	7,0%	5,5%	-1,4%	7,1%	18,2%
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI)	51,7	54,7	54,0	51,2	52,7	52,5	50,6	47,4	46,4	47,4	51,2	47,7
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	12,10%	22,55%	27,31%	42,63%	50,19%	36,11%	17,15%	17,46%	17,13%	12,8%	15,5%	13,4%
CPI (t/t)	0,18%	0,38%	0,69%	0,4%	0,0%	0,4%	0,1%	0,4%	0,0%	0,5%	0,4%	-0,2%
CPI (n/n)	2,64%	2,86%	3,37%	3,1%	2,9%	3,9%	4,3%	4,4%	4,5%	4,9%	4,3%	3,4%
Kim ngạch xuất khẩu (YTD) (triệu USD)	33.317	30.918	32.843	30.607	34.918	29.940	30.369	29.020	29.660	23.611	25.880	29.570
Kim ngạch nhập khẩu (YTD) (triệu USD)	32.468	32.616	32.233	30.533	31.059	28.800	27.903	28.277	29.160	22.955	23.580	28.920
Cán cân thương mại (triệu USD)	849	(1.698)	611	74	3.859	1.140	2.467	742	500	656	2.300	650
FDI giải ngân (triệu USD)	1.500	1.790	2.350	1.510	1.230	2.628	2.022	2.230	2.720	1.350	1.200	1.770
FDI đăng ký (triệu USD)	1.706	742	2.032	1.203	899	1.610	3.197	2.390	1.510	1.510	790	1.930

Dữ liệu hàng quý	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023
GDP (n/n)	6,61%	-6,17%	5,22%	5,05%	7,72%	13,67%	5,92%	3,32%
<i>Nông, lâm nghiệp và thủy sản</i>	4,11%	1,04%	3,16%	2,53%	3,02%	3,24%	3,85%	2,52%
<i>Công nghiệp và xây dựng</i>	10,28%	-5,02%	5,61%	6,41%	8,87%	12,91%	4,22%	-0,40%
<i>Dịch vụ</i>	4,30%	-9,28%	5,42%	4,64%	8,56%	18,86%	8,12%	6,79%
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	13,01%	-4,36%	6,37%	6,81%	10,83%	10,94%	3,020%	-2,25%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	5,10%	-28,27%	-2,83%	4,44%	19,46%	41,24%	17,11%	13,87%
Kim ngạch xuất khẩu (YTD) (triệu USD)	157.630	240.524	336.250	88.579	96.832	95.343	89.049	79.170
Kim ngạch nhập khẩu (YTD) (triệu USD)	159.103	242.655	332.250	87.770	97.581	89.980	85.340	75.100
Cán cân thương mại (triệu USD)	(1.473)	(2.131)	4.000	890	(750)	5.363	3.709	4.070
FDI giải ngân (triệu USD)	5.140	5.259	6.460	4.420	5.640	5.368	6.972	4.320
FDI đăng ký (triệu USD)	4.340	4.040	5.336	7.280	4.480	3.713	7.097	4.230

Dữ liệu hàng năm	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
GDP (n/n)	5,98%	6,68%	6,21%	6,81%	7,08%	7,02%	2,91%	2,58%	8,02%
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%
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%
CPI (n/n)	4,1%	0,6%	2,7%	3,5%	3,5%	2,8%	3,23%	-3,8%	3,2%
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
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
Cán cân thương mại (triệu USD)	1.984	(3.170)	2.680	2.674	7.211	10.400	19.064	4.000	11.200
FDI giải ngân (tỷ USD)	12,35	14,50	15,80	17,50	19,10	20,38	19,98	19,74	22,40
FDI đăng ký (tỷ USD)	21,92	22,76	24,37	35,88	35,47	22,55	21,06	24,26	22,57

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

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

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

giaonbt@acbs.com.vn

Giám đốc ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc ngành Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

huyha@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 7300 7000 (x1050)

hoant@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – PTKT

Lương Duy Phước

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

phuocld@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 7300 7000 (x1089)

thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 7000 (x1088)

huynhnhtn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 7300 7000 (x1085)

thanhhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Thị Thảo

(+84 28) 7300 7000 (x1087)

thaont@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 7300 7000 (x1084)

dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 7300 7000 (x1086)

nhin@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 ở 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.