

BÁO CÁO VĨ MÔ

Q1. 2023

**TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ I/2023
THẤP, KỶ VỌNG CHÍNH SÁCH HỖ
TRỢ MẠNH MẼ HƠN TRONG QUÝ
II/2023**



MỤC LỤC

01

VĨ MÔ THẾ GIỚI

Chính sách tiền tệ tiếp tục thắt chặt, kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại

02

VĨ MÔ VIỆT NAM

Tăng trưởng kinh tế thấp hơn kỳ vọng, chính sách tiền tệ được nới lỏng

03

DỰ BÁO TÁC ĐỘNG

Chờ đợi tác động từ chính sách, thị trường biến động với thanh khoản thấp

04

LỊCH SỰ KIỆN KINH TẾ

Các sự kiện kinh tế sẽ diễn ra trong tháng



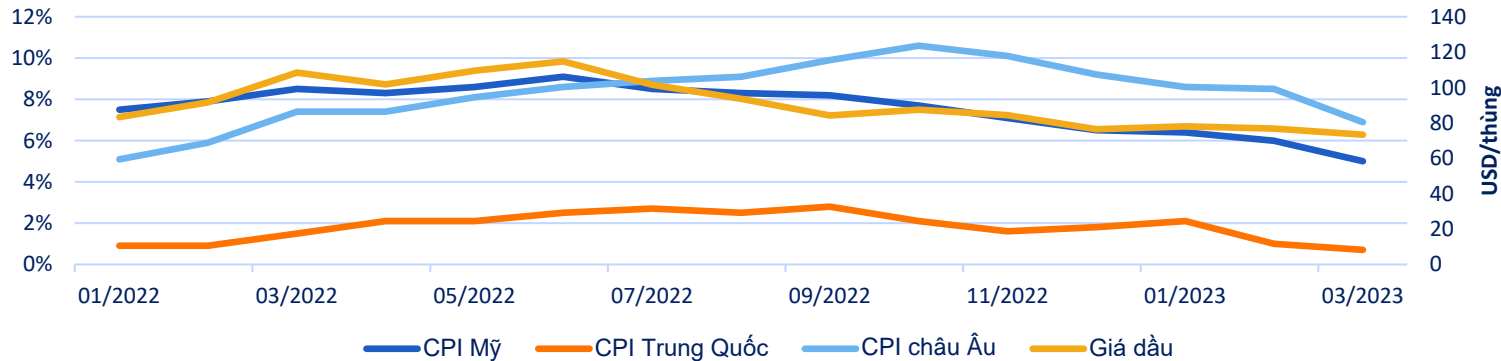
01

**VĨ MÔ THẾ GIỚI: CHÍNH SÁCH
TIỀN TỆ TIẾP TỤC THẮT CHẶT,
KINH TẾ THẾ GIỚI TĂNG
TRƯỞNG CHẬM LẠI**

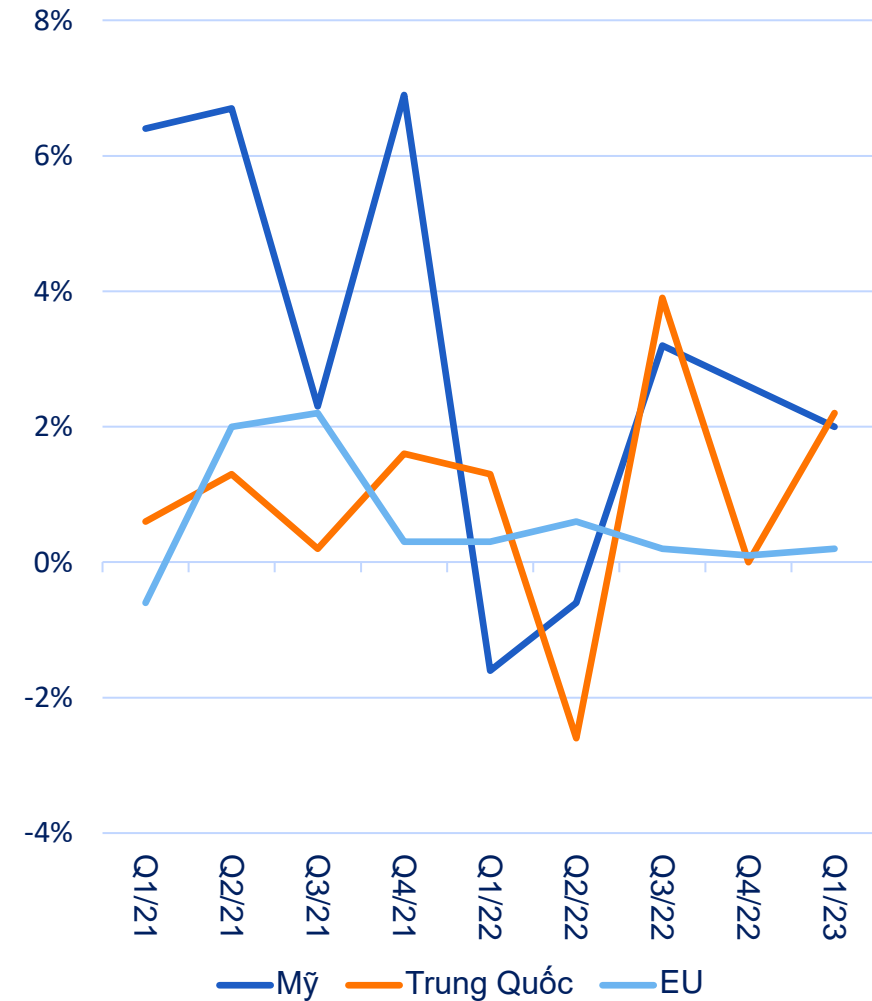
1. Lạm phát hạ nhiệt, GDP tăng trưởng chậm lại

- ❖ Chỉ số giá tiêu dùng Mỹ tháng 3/2023 tăng 5% YoY, và chỉ tăng 0,1% so với tháng trước đó cho thấy lạm phát đang trong xu hướng giảm tốc. Trong đó, chỉ số giá năng lượng giảm 3,5% và chỉ số thực phẩm không thay đổi đã giúp kiểm soát lạm phát.
 - ❖ Tăng trưởng GDP Mỹ và châu Âu quý I/2023 tiếp tục chậm lại với mức tăng trưởng ước tính đạt lần lượt 2% và 0,2% QoQ. Trong khi đó, GDP Trung quốc đã tiếp tục tăng tốc trở lại với mức tăng trưởng 2,2% QoQ.
 - ❖ Vào ngày 22/03/2023, FED đã tiếp tục tăng lãi suất 0,25% mặc dù lạm phát đã hạ nhiệt. Quyết tâm kiểm soát lạm phát đúng mục tiêu nhưng có thể tạo áp lực tiêu cực đến tình hình kinh tế khi bất ổn gia tăng trên hệ thống ngân hàng.
- VFS duy trì quan điểm cho rằng FED có thể sẽ nâng lãi suất lần cuối cùng trong 2023 vào tháng 5, dự kiến mức nâng 0,25%, đạt mức lãi suất 5,00%-5,25%. Dự kiến mức lãi suất cao sẽ được duy trì trong 2023 hoặc tới khi lạm phát hạ xuống mức mục tiêu 2%.

CPI các nền kinh tế lớn và giá dầu



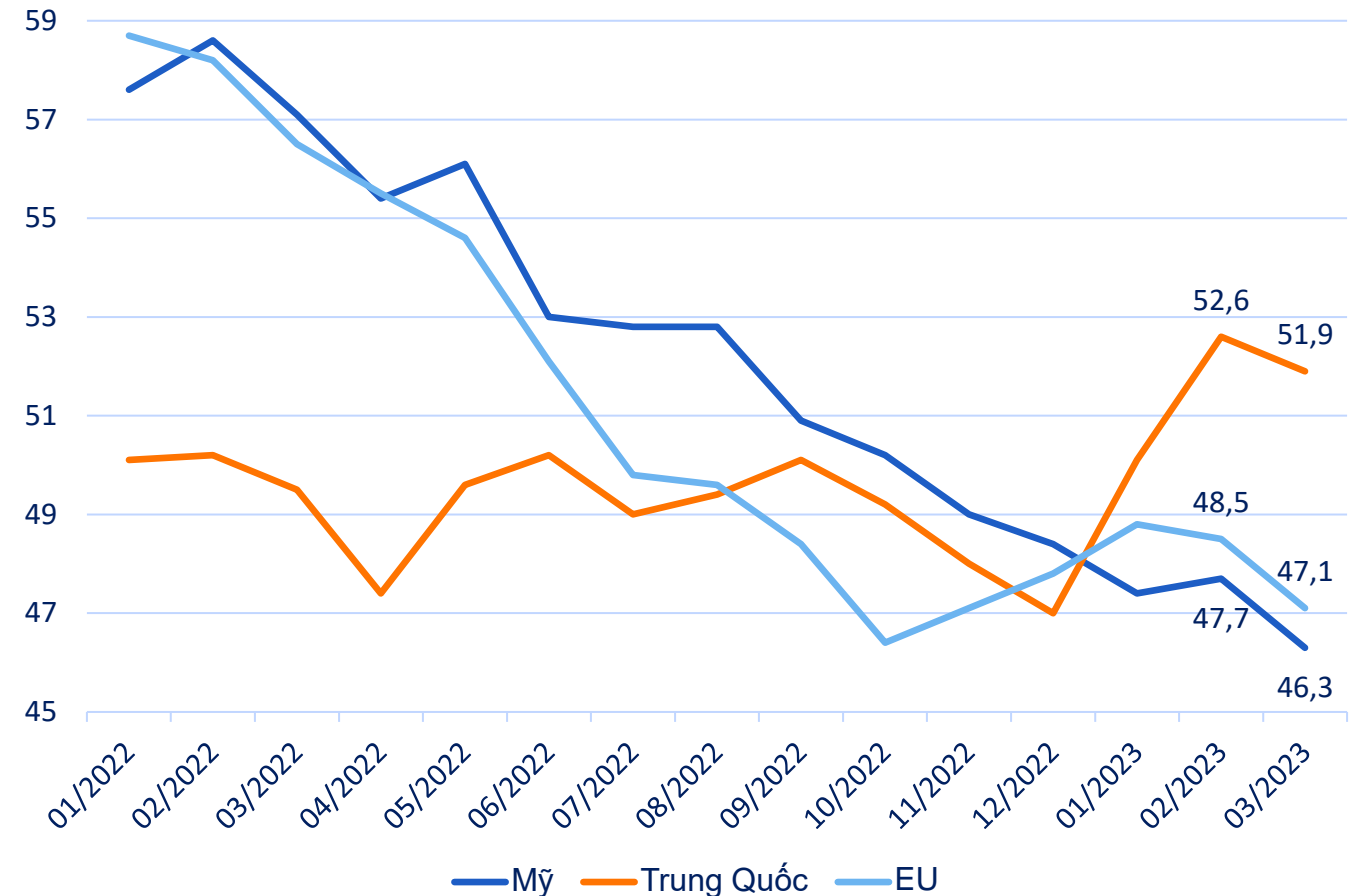
Tăng trưởng GDP (QoQ)



2. Hoạt động sản xuất tại Mỹ và châu Âu tiếp tục suy yếu trong khi Trung Quốc tiếp tục mở rộng sản xuất

- ❖ Chỉ số PMI của Mỹ và châu Âu tháng 3/2023 lần lượt đạt 46,3 và 47,3, tiếp diễn đà giảm và lùi sâu khỏi mức 50. Hoạt động sản xuất công nghiệp tại Mỹ và châu Âu tiếp tục thu hẹp do ảnh hưởng bởi lạm phát chưa được kiểm soát, chính sách tiền tệ thắt chặt.
- Dự báo PMI của Mỹ và châu Âu sẽ tiếp tục giảm trong tháng 4 khi tình hình vĩ mô chưa có chuyển biến khởi sắc hơn, tuy vậy có khả năng sẽ hồi phục nhẹ trong Q2.
- ❖ PMI Trung Quốc cũng giảm nhẹ 0,7 điểm trong tháng 3 nhưng vẫn duy trì cao hơn mức 50, cho thấy khi hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng sau khi bật tăng vào tháng 2, .
- Dự báo hoạt động sản xuất tại Trung Quốc vẫn sẽ duy trì xu hướng tích cực trong năm 2023 khi Trung Quốc đã hoàn toàn mở cửa trở lại sau khi kiểm soát được đại dịch.

Bảng tổng hợp chỉ số quản trị thu mua (PMI)

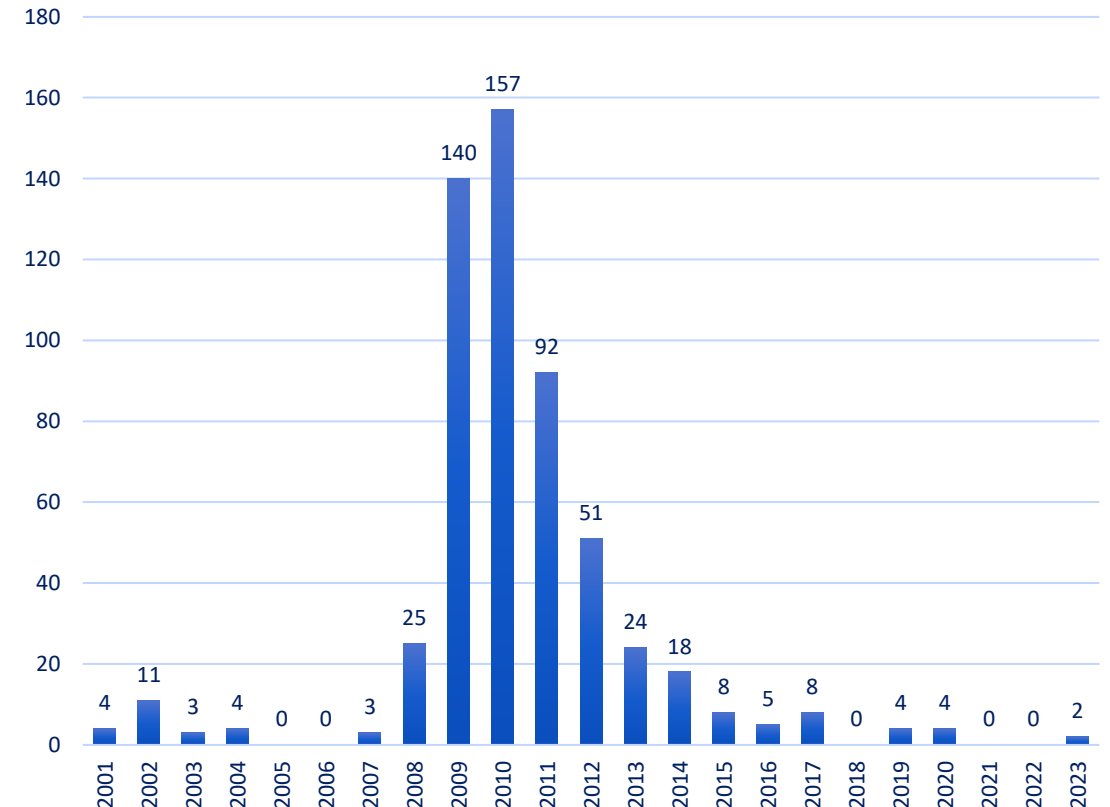


3. Hệ thống tài chính toàn cầu tiềm ẩn rủi ro sau khi hàng loạt ngân hàng bị rút tiền

- ❖ Trong 5 ngày, ba ngân hàng Silicon Valley, Silvergate Bank và Signature Bank sụp đổ. Trong đó dòng tiền rút hàng loạt khỏi hai ngân hàng Silicon Valley và Signatur là trường hợp rút tiền lớn thứ hai và thứ ba trong lịch sử ngành ngân hàng Mỹ.
- ❖ Nguyên nhân chủ yếu của sự sụp đổ khi rơi vào trạng thái rút tiền hàng loạt ra khỏi Silicon Valley bắt nguồn từ việc đầu tư trái phiếu dài hạn bằng tài sản có thể rút ngắn hạn, trong khi lãi suất tăng nhanh khiến cho các khoản đầu tư trái phiếu thua lỗ nặng.
- ❖ Tuy vậy với kinh nghiệm xử lý khủng hoảng giai đoạn suy thoái 2008, Mỹ đã kiểm soát tốt hơn lượng ngân hàng sụp đổ trong 5 năm gần nhất. Đồng thời, lượng tài sản của Silicon Valley trên thực tế chỉ chiếm chưa tới 1% tổng tài sản ngân hàng Mỹ, do đó không gây sụp đổ dây chuyền.
- **Tuy đã có kế hoạch kiểm soát, rủi ro hệ thống ngân hàng vẫn tồn tại. Cùng với tốc độ tăng lạm phát chậm lại là cơ sở để FED có thể cân nhắc việc đảo chiều lãi suất trong năm 2023.**

Lượng ngân hàng sụp đổ tại Mỹ

(Dữ liệu ngân hàng thương mại, ngân hàng tiết kiệm, và các tổ chức tiết kiệm và cho vay)



02

**VĨ MÔ VIỆT NAM: CHÍNH SÁCH
ĐƯỢC ĐIỀU CHỈNH ĐỂ HỖ TRỢ
TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ**



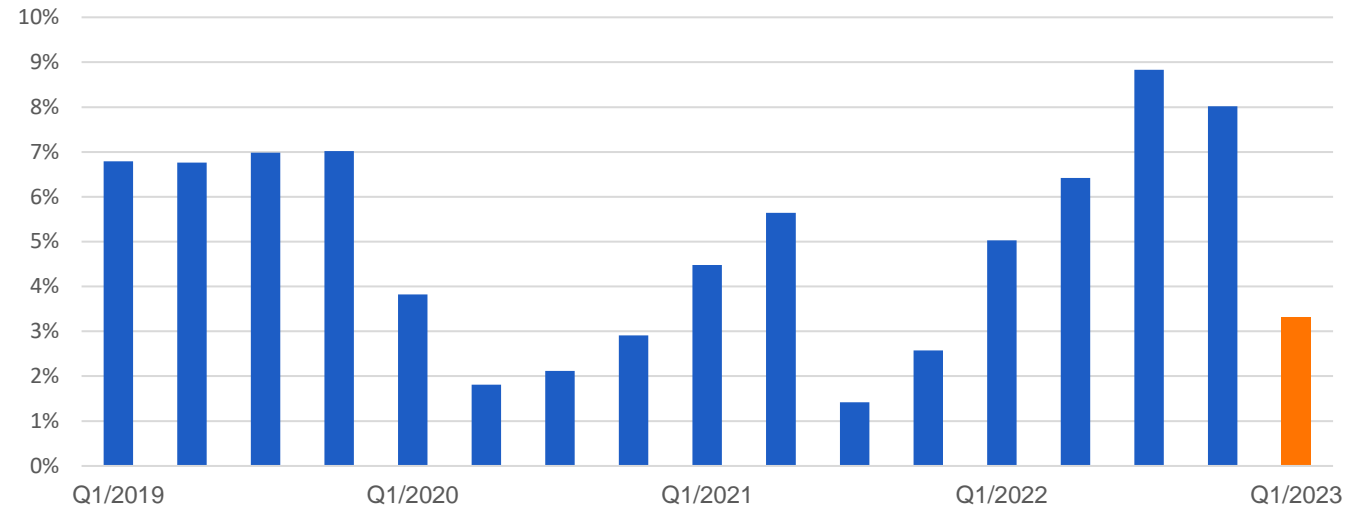
1. GDP tăng trưởng chậm hơn mục tiêu

❖ Tăng trưởng tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I năm 2023 ước đạt 3,32% yoy, chỉ cao hơn tốc độ tăng 3,21% của quý I năm 2020 trong giai đoạn 2011-2023, thấp hơn nhiều mức mục tiêu 5,6% cho quý I. Trong đó:

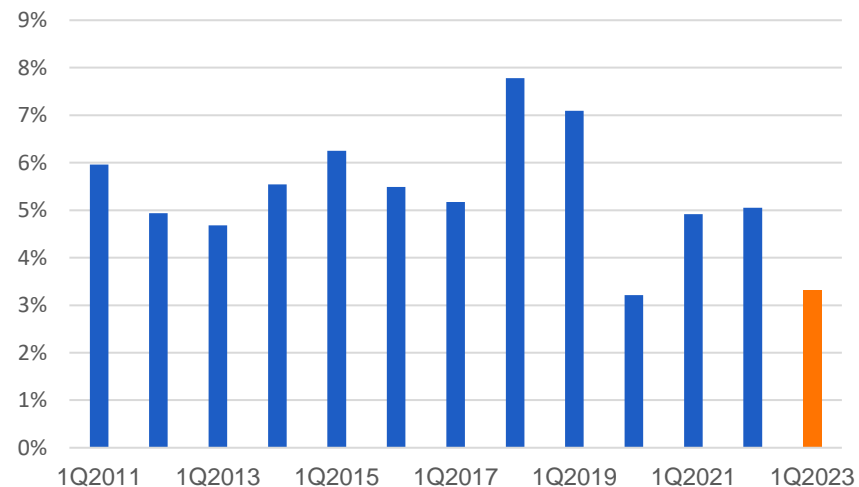
- Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng ổn định ở mức 2,52% yoy, đóng góp 8,85% vào mức tăng trưởng chung trong điều kiện thời tiết tương đối thuận lợi cho cây trồng sinh trưởng và phát triển, chăn nuôi phát triển ổn định.
- Khu vực công nghiệp và xây dựng giảm 0,4%, làm giảm 4,76% do một số ngành công nghiệp chủ lực suy giảm trong bối cảnh chi phí đầu vào tăng cao, số lượng đơn đặt hàng giảm mạnh.
- Điểm sáng là khu vực dịch vụ tăng 6,79%, đóng góp 95,91% vào mức tăng trưởng GDP nhờ chính sách kích cầu tiêu dùng nội địa, xúc tiến, quảng bá du lịch Việt Nam tới các nước trên thế giới khi dịch Covid-19 được kiểm soát đã phát huy hiệu quả.

➢ VFS cho rằng việc đưa tăng trưởng GDP trong cả năm 2023 đạt được mức kế hoạch 6,5% sẽ đối mặt với nhiều thách thức từ rủi ro suy thoái trên toàn cầu.

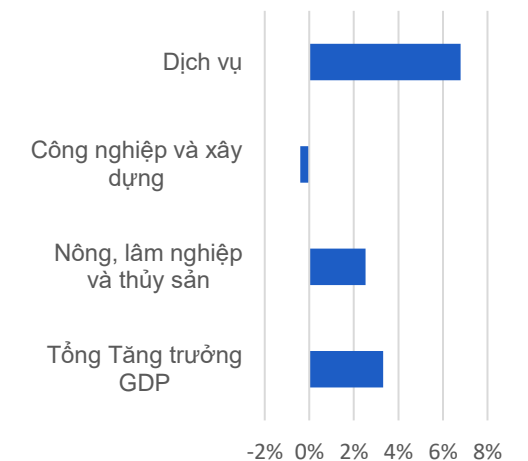
Tăng trưởng GDP so với cùng kỳ



Tăng trưởng GDP quý 1 giai đoạn 2011 - 2023



Tăng trưởng 1Q2023 các khu vực thành phần của GDP

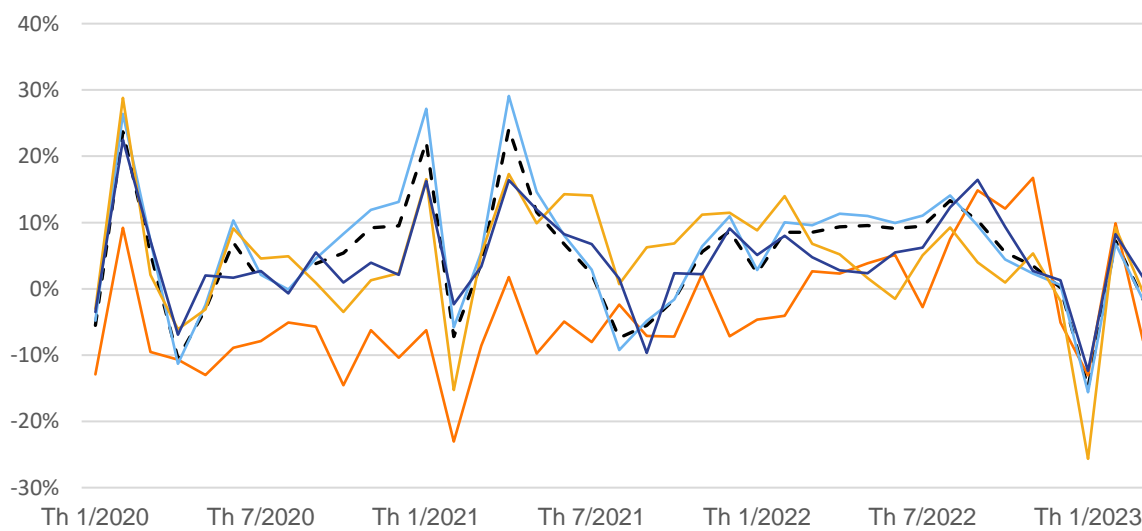


Nguồn: Fiin pro, GSO

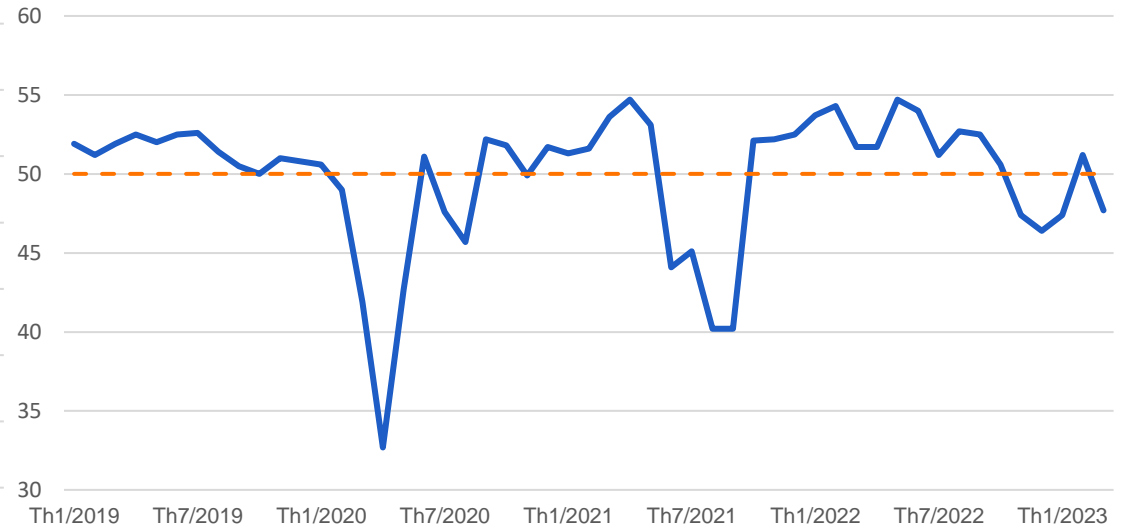
2. Sản xuất công nghiệp không duy trì được đà hồi phục

- ❖ Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 3/2023 mặc dù tiếp tục hồi phục mạnh 9,62% so với tháng trước nhưng lại giảm -1,6% yoy. Trong đó, các ngành trọng điểm như Khai khoáng, Chế biến chế tạo, Dệt đều tăng trưởng âm so với cùng kỳ, lần lượt là -7,84%, -1,65%, -0,47%. Tính chung quý I/2023, IIP giảm 2,2% yoy. Tổng cầu từ nước ngoài suy giảm tác động đến số lượng đơn đặt hàng và quy mô đơn hàng sụt giảm đã ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất công nghiệp trong nước.
- ❖ PMI tháng 3 chỉ đạt 47,7, thấp hơn mức tiêu chuẩn 50 cho hoạt động sản xuất công nghiệp vẫn chưa thực sự hồi phục khi 4/5 tháng gần nhất, PMI đều nằm dưới ngưỡng 50. Việc đà tăng trưởng chững lại đã phản ánh bức tranh tương đối ảm đạm với tổng số lượng đơn đặt hàng mới và số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới đều giảm, đặc biệt số lượng đơn đặt hàng mới từ nước ngoài lần đầu tiên giảm trong 3 tháng trở lại đây.

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP (so với cùng kỳ)



Chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI



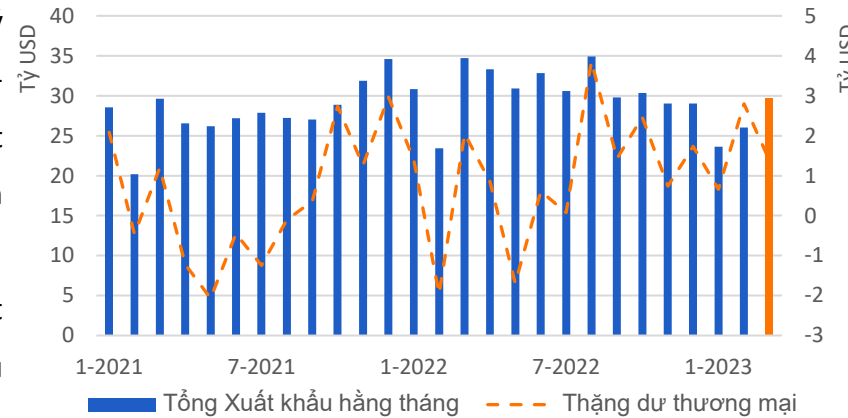
- Chỉ số sản xuất công nghiệp
- Ngành khai khoáng
- Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo
- Sản xuất và phân phối điện
- Dệt

3. Xuất khẩu tiếp tục giảm trong quý I/2023 do tổng cầu thế giới suy yếu

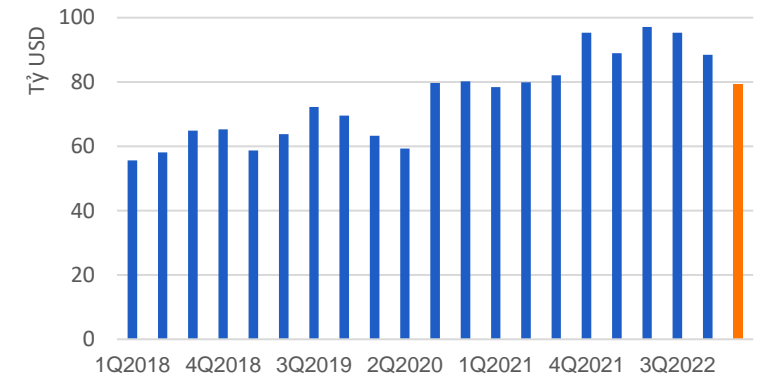
- ❖ Giá trị xuất khẩu tháng 3/2023 đạt 29,7 tỷ USD, +14% MoM nhưng -14,4% YoY. Tính chung cả quý I/2023, giá trị xuất khẩu hàng hóa đạt 79,4 tỷ USD, -10,2% QoQ và -10,8% YoY do tổng cầu thế giới sụt giảm trong bối cảnh nền kinh tế suy yếu với chính sách tiền tệ tiếp tục thắt chặt ở nhiều quốc gia.
- ❖ Mặc dù là quý thứ 3 liên tiếp sụt giảm, giá trị xuất khẩu ghi nhận sự hồi phục trong những tháng đầu năm 2023 là tín hiệu tích cực. Trong đó, các sản phẩm về nông nghiệp như gạo và rau quả có mức tăng trưởng mạnh trong bối cảnh hạn hán đang xảy ra tại nhiều nơi trên thế giới.

➢ VFS đánh giá xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam có thể đã tạo đáy trong quý I/2023 nhưng dự báo sẽ khó có thể hồi phục mạnh trong năm 2023 do thị trường thế giới vẫn còn ảm đạm trong bối cảnh lạm phát chưa được kiểm soát hoàn toàn và rủi ro suy thoái toàn cầu gia tăng.

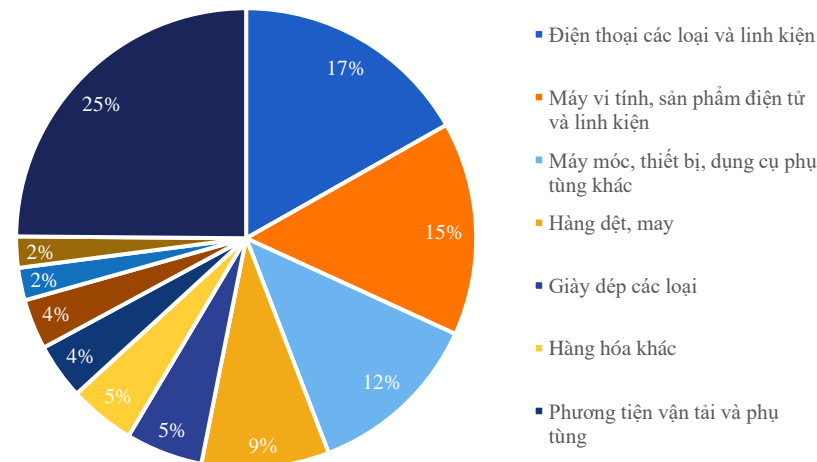
Giá trị xuất khẩu hàng hóa theo tháng



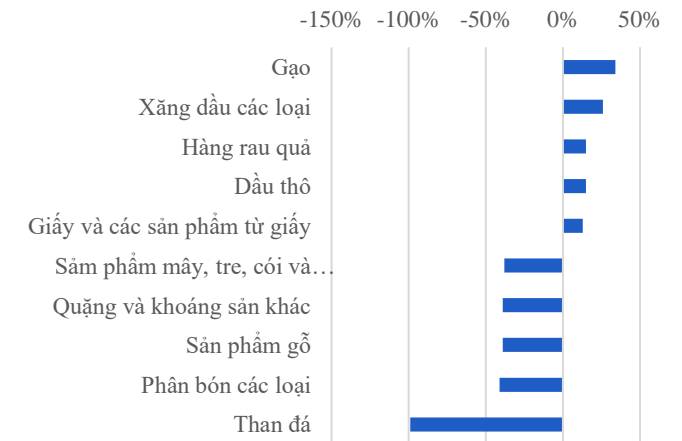
Giá trị xuất khẩu hàng hóa theo quý



Tỷ trọng các mặt hàng xuất khẩu lớn trong quý I/2023



Tăng trưởng 1 số mặt hàng trong quý I/2023 so với cùng kỳ



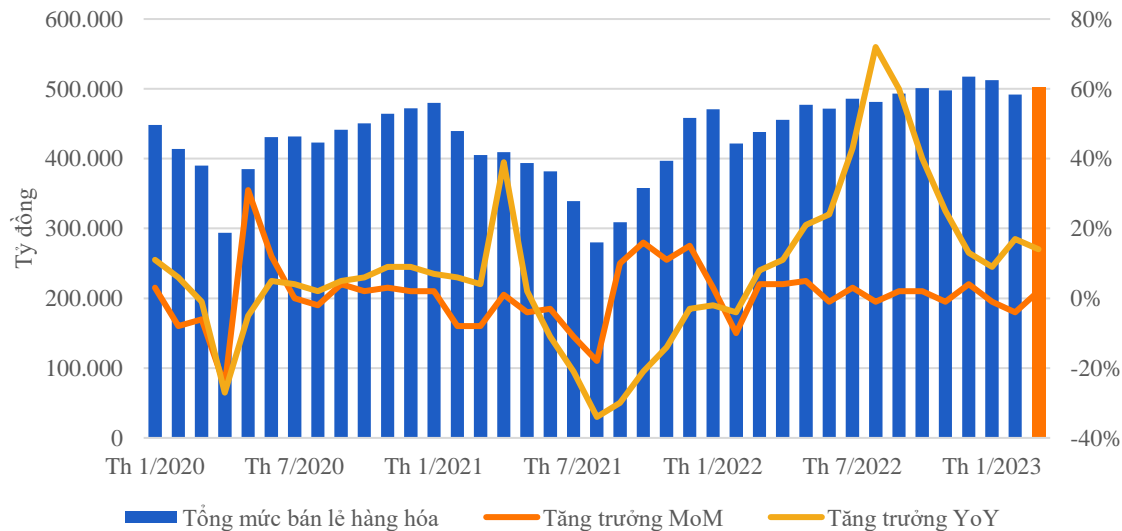
4. Bán lẻ hàng hóa – du lịch là điểm sáng của kinh tế Việt Nam trong quý I/2023

- ❖ Tổng mức bán lẻ hàng hóa tháng 3/2023 đạt 501.310 tỷ đồng, tăng 2% MoM và tăng +14% YoY. Tính chung cả quý I/2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa đạt 1,5 triệu tỷ đồng, giảm nhẹ -1% QoQ nhưng tăng 13% YoY.
- ❖ Trong quý I/2023, doanh thu bán lẻ hàng hóa vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (78,9%) và tăng trưởng ổn định 10,5% yoy. Ngoài ra, dịch vụ lữ hành tăng trưởng mạnh 121,6% so với mức nền thấp năm 2022 nhờ du lịch Việt Nam tiếp tục hồi phục mạnh mẽ sau đại dịch khi lượng khách quốc tế tăng trở lại.

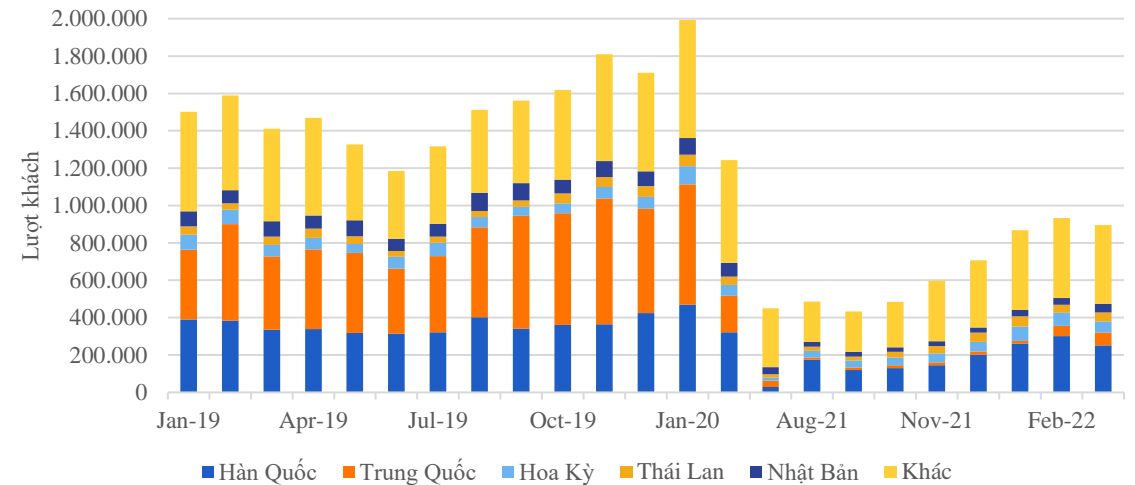
- ❖ Tính chung cả quý I/2023, khách quốc tế đến Việt Nam ước đạt gần 2,7 triệu lượt người, gấp 29,7 lần cùng kỳ 2022 nhưng mới chỉ bằng 60% so với cùng kỳ năm 2019 – thời điểm trước dịch Covid-19.

=> VFS kỳ vọng du lịch vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong những tháng tới khi dư địa hồi phục từ lượng khách nước ngoài còn lớn đặc biệt là khi Trung Quốc đưa Việt Nam vào nhóm nước thí điểm nối lại du lịch theo đoàn.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ



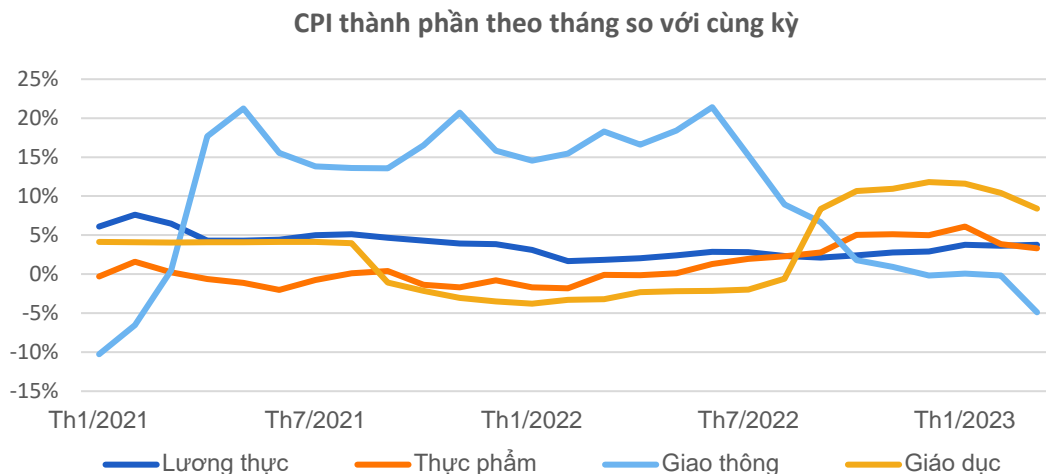
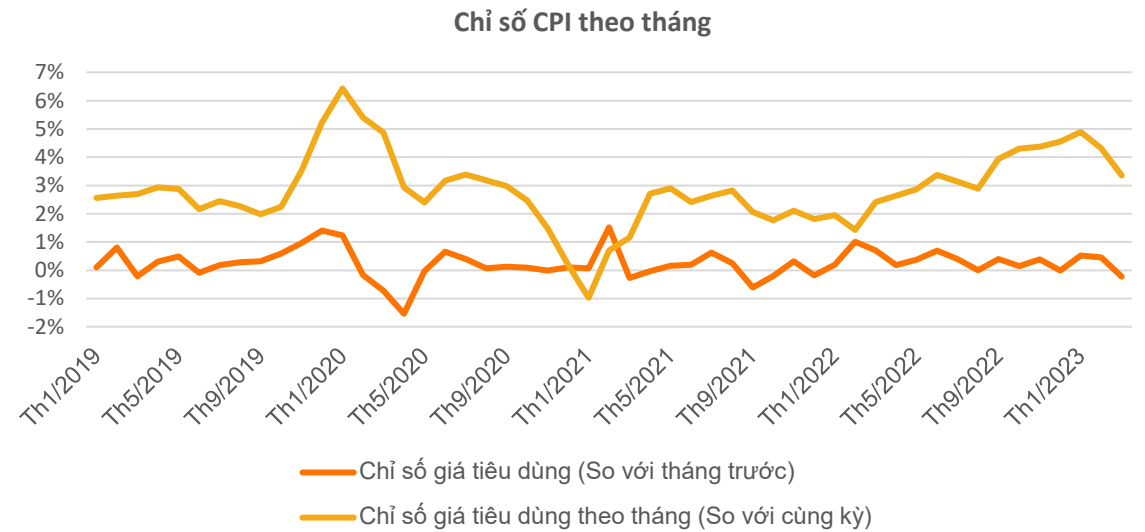
Lượng khách quốc tế đến Việt Nam theo từng khu vực



5. Lạm phát vẫn nằm trong tầm kiểm soát và có dấu hiệu hạ nhiệt

❖ CPI tháng 3/2023 giảm 0,23% so với tháng trước và tăng 3,35% so với cùng kỳ năm 2022. Tính chung cả quý I/2023, CPI tăng 4,18% yoy. Lạm phát hạ nhiệt nhờ việc giá xăng dầu trong nước điều chỉnh mạnh theo giá nhiên liệu thế giới và giá thực phẩm giảm nhẹ khi nguồn cung dồi dào hơn.

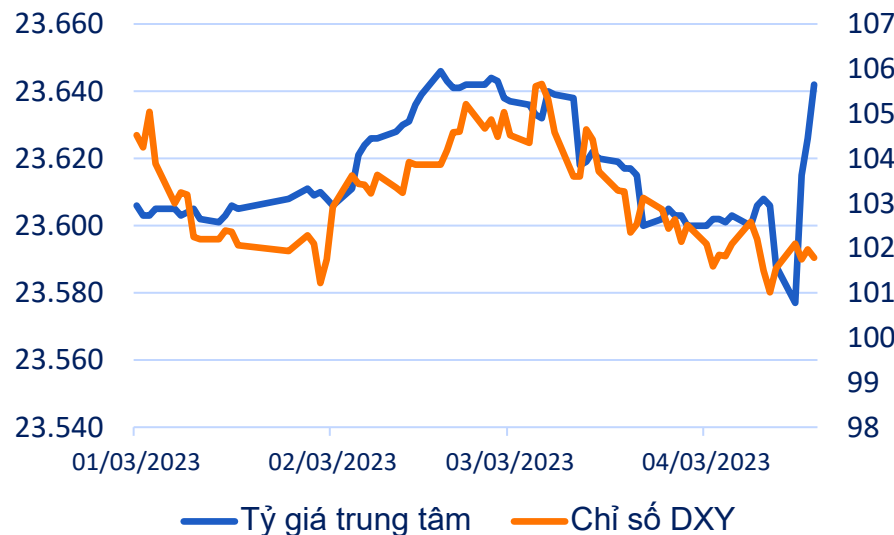
=> Lạm phát trong năm 2023 vẫn sẽ khó dự báo do (1) Giá dầu biến động khó lường theo chính sách của OPEC+ và Nga; (2) Lộ trình tăng giá điện bán lẻ chưa được chính thức thông qua (3) Giá lương thực có thể tiếp tục tăng khi nguồn cung thế giới bất ổn trong khi giá thực phẩm có thể vẫn duy trì ở mức thấp.



5. Áp lực tỷ giá không đáng ngại, NHNN hạ lãi suất để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

- ❖ Áp lực đồng USD hạ nhiệt khi lạm phát Mỹ bắt đầu giảm tốc và dự báo FED sẽ sớm dừng tăng LS. Mặc dù bật tăng vào giữa tháng 4, nhưng tỷ giá trung tâm vẫn thấp hơn mức đỉnh 23.640 đồng vào tháng 2/2023 và mức đỉnh 23.700 đồng vào cuối tháng 10/2022.
 - ❖ Cuối tháng 3, NHNN có động thái giảm LS điều hành lần thứ hai liên tiếp trong nửa tháng theo quyết định 575/QĐ-NHNN, LS huy động của các ngân hàng thương mại có xu hướng giảm dần. Tuy vậy LS liên ngân hàng xuất hiện diễn biến trái chiều, đột ngột bật tăng trở lại.
- ⇒ Xuất hiện dấu hiệu của giao dịch chênh lệch lãi suất vay VND khiến cho thị trường biến động mạnh. Tùy theo mức nghiêm trọng của biến động, NHNN có thể can thiệp để giảm mức hấp dẫn trong giao dịch đầu cơ chênh lệch lãi suất bằng (1) Điều chỉnh tăng lãi suất điều hành và (2) Hút ròng VND qua OMO.
- ⇒ Chúng tôi đánh giá khả năng NHNN sẽ thường xuyên sử dụng công cụ OMO bơm hút ròng trong năm 2023, với mục tiêu tìm điểm cân bằng cho thị trường tiền tệ sau giai đoạn nhiều biến động. Do đó, tỷ giá có thể sẽ đi ngang quanh mốc 23.600, và lãi suất liên ngân hàng qua đêm có thể duy trì quanh mốc 4%.

Tỷ giá trung tâm NHNN và chỉ số DXY



Lãi suất liên ngân hàng qua đêm



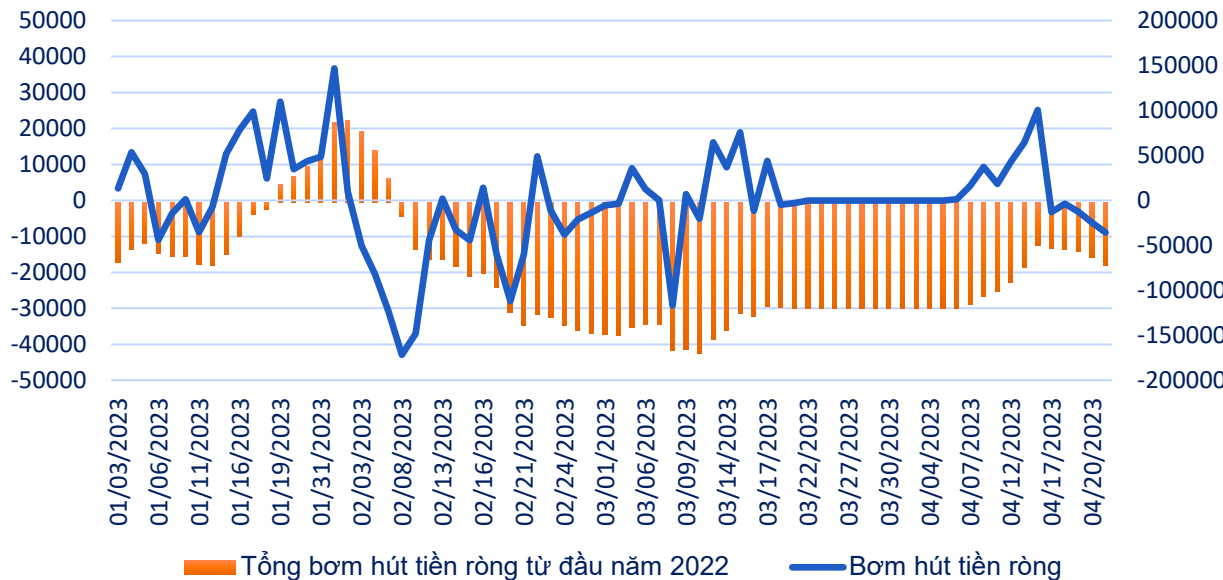
Các điểm đáng chú ý trong quyết định 575/QĐ-NHNN

LS tái cấp vốn	6% -> 5,5%/năm
LS tái chiết khấu	3,5%/năm
LS tiền gửi tối đa dưới đến 6th	Giảm 0,5%/năm
LS tiền gửi trên 6th	Theo cung cầu vốn thị trường
LS cho vay tối đa ngành đặc biệt	Giảm 0,5%/năm

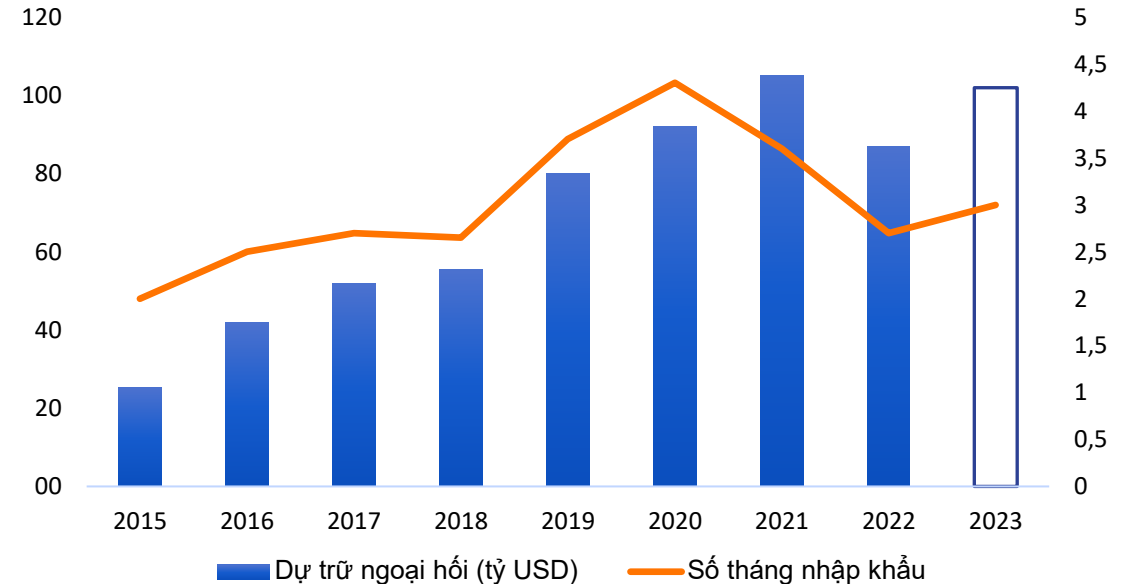
6. NHNN đang cân đối dòng tiền và các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp

- ❖ Tính từ đầu năm 2022, NHNN đã hút ròng hơn 72 nghìn tỷ VNĐ qua kênh tín phiếu và repo. Tuần 2 tháng 4 xuất hiện lực mua USD bơm VNĐ ra thị trường, tuy vậy NHNN đã ngay lập tức quay đầu hút ròng sau đó để cân đối tỷ giá. Tính đến ngày 20/04/2023, lượng bơm hút ròng của NHNN trong 2023 gần như bằng 0. Nhìn chung, xu hướng hút ròng của NHNN đang chậm dần, xen kẽ là các đợt bơm ròng ra thị trường, nhưng vẫn chưa có dấu hiệu đảo chiều chính sách thắt chặt từ 2022.
- ⇒ NHNN sẽ tập trung vào ổn định thị trường trong nước khi áp lực vĩ mô thế giới hạ nhiệt, tuy dư địa để nới lỏng chính sách có thể không còn nhiều. Cho đến cuối tháng 4/2023, NHNN vẫn sử dụng linh hoạt các công cụ OMO nhưng không thay đổi cung tiền trên thị trường, cho thấy quá trình cân đối dòng tiền vẫn đang tiếp diễn.
- ⇒ Trong 2023 VFS kỳ vọng tốc độ tăng trưởng cung tiền sẽ tích cực hơn cùng kỳ nhờ (1) NHNN cần hỗ trợ doanh nghiệp và thúc đẩy nền kinh tế và (2) Lạm phát toàn cầu đang chậm lại và FED có thể sắp ngừng tăng lãi suất.

Bơm hút tiền ròng



Dự trữ ngoại hối so với 3 tháng nhập khẩu





03

DỰ BÁO TÁC ĐỘNG: CHỜ ĐỢI
TÁC ĐỘNG TỪ CHÍNH SÁCH, THỊ
TRƯỜNG BIẾN ĐỘNG VỚI
THANH KHOẢN THẤP

DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG

CHỜ ĐỢI TÁC ĐỘNG TỪ CHÍNH SÁCH, THỊ TRƯỜNG BIẾN ĐỘNG VỚI THANH KHOẢN THẤP

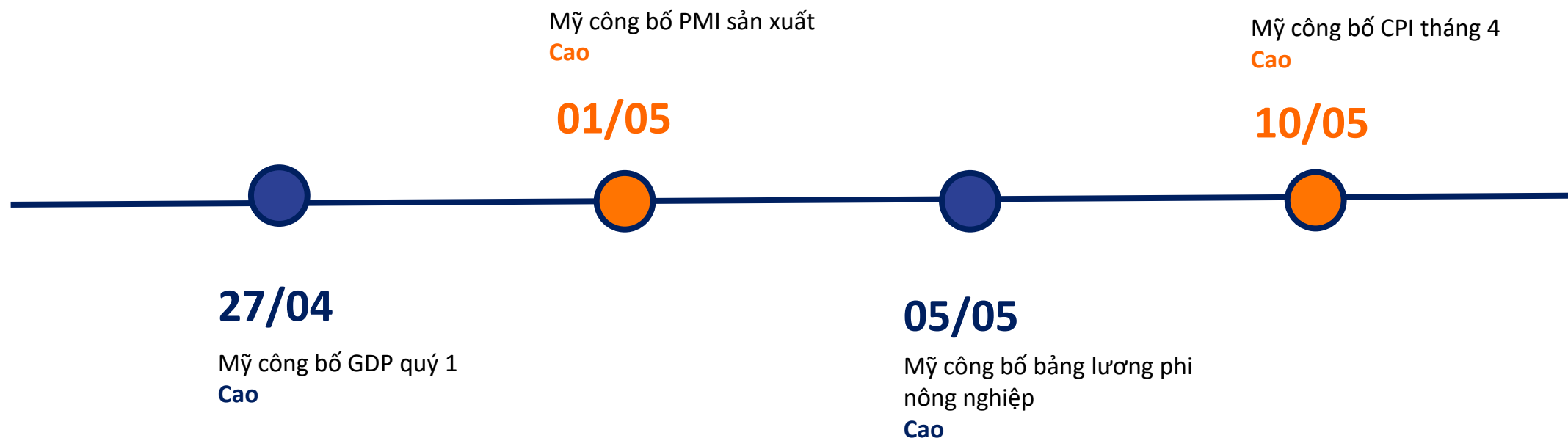
- ❖ **Bối cảnh kinh tế:** VFS dự báo tăng trưởng kinh tế trong quý II/2023 vẫn sẽ đối mặt với nhiều thách thức như tác động từ việc kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại do chính sách thắt chặt tiền tệ vẫn được duy trì, rủi ro từ các khoản nợ trên thị trường trái phiếu. Tuy nhiên, việc kiểm soát tốt lạm phát và tỷ giá là điểm tích cực đối với tình hình vĩ mô Việt Nam.
- ❖ **Xu hướng dòng tiền:** VFS dự báo NHNN có dự định tiếp tục nới lỏng các chính sách tiền tệ, ưu tiên thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng. Tuy nhiên trong bối cảnh việc thay đổi chính sách cần thời gian để tác động lên nền kinh tế cũng như thị trường chứng khoán, thanh khoản của VNINDEX sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp.
- ❖ **Thị trường chứng khoán quý II năm 2023:** VNINDEX dự báo sẽ dao động trong vùng 980 – 1.120 điểm.

04

CÁC SỰ KIỆN KINH TẾ SẼ XẢY RA TRONG THÁNG



LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 04/2023 & MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK VIỆT NAM



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 630 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Giám đốc phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Vũ Thị Hà Phương	Chuyên viên phân tích	phuong.vu@vfs.com.vn
Trần Minh Tâm	Chuyên viên phân tích	tam.tran@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.