

BÁO CÁO VĨ MÔ

Quý 2. 2023

**TRUNG QUỐC LAO ĐẠO,
VIỆT NAM KIÊN ĐỊNH MỤC TIÊU
TĂNG TRƯỞNG**



MỤC LỤC

01

VĨ MÔ THẾ GIỚI

Lạm phát Mỹ hạ nhiệt, số liệu kinh tế Trung Quốc gây thất vọng

02

VĨ MÔ VIỆT NAM

Chính phủ kiên định với mục tiêu tăng trưởng

03

DỰ BÁO TÁC ĐỘNG

Thị trường chứng khoán phản ánh sớm kỳ vọng từ chính sách, thanh khoản hồi phục

04

LỊCH SỰ KIỆN KINH TẾ

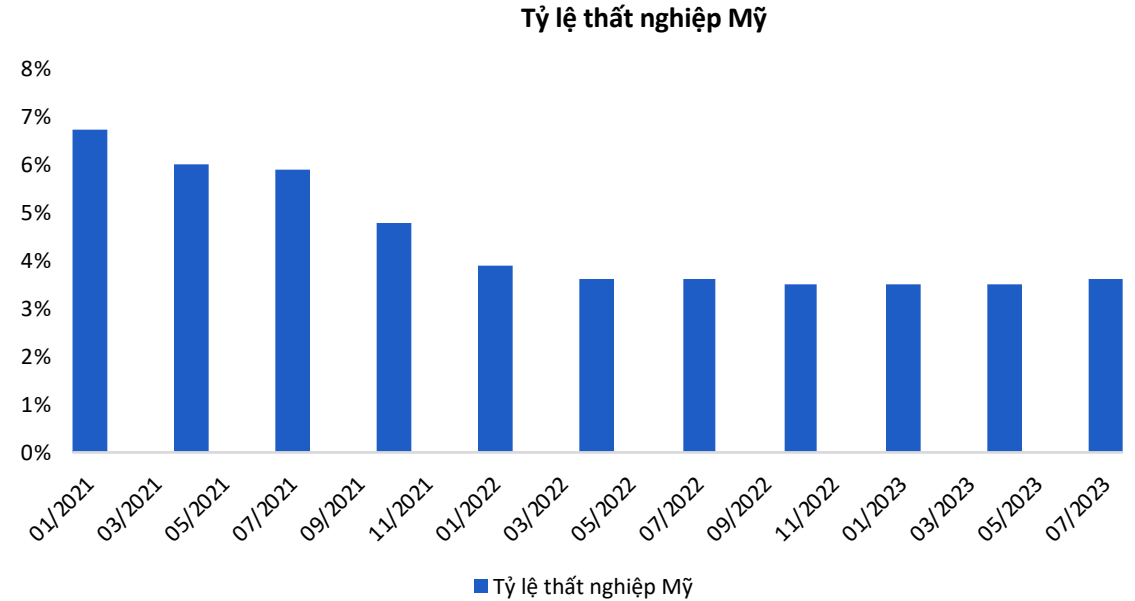
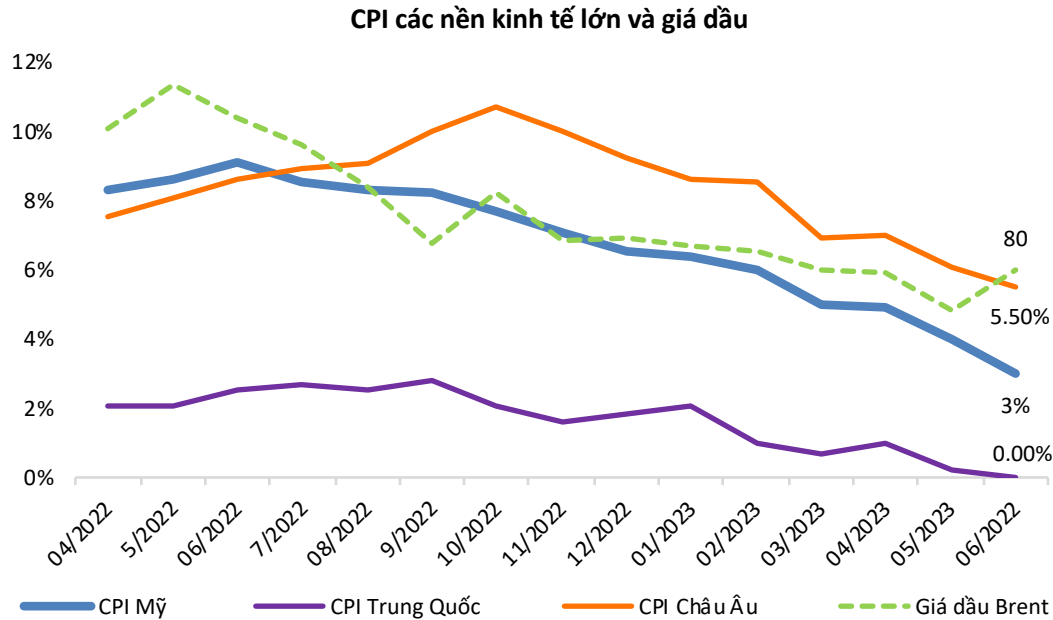
Các sự kiện kinh tế sẽ diễn ra trong tháng

01

VĨ MÔ THẾ GIỚI: LẠM PHÁT MỸ HẠ
NHIỆT, SỐ LIỆU KINH TẾ TRUNG QUỐC
GÂY THẤT VỌNG



Lạm phát Mỹ hạ nhiệt tích cực hơn so với dự báo, thị trường lao động Mỹ vẫn khỏe



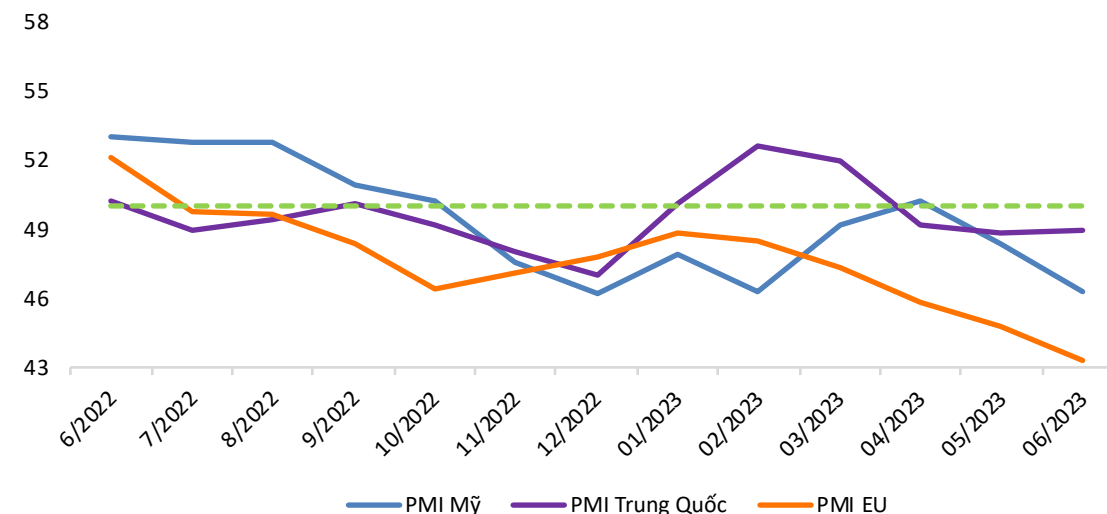
- CPI Mỹ tháng 6 đạt 3%, trong đó lạm phát lõi đạt 4,8%, giảm nhẹ so với dự báo và về mức thấp nhất trong 2 năm. Chỉ số CPI lõi được cải thiện nhờ chi phí nhà ở chỉ tăng 0,4%, sau khi tăng 0,6% trong tháng trước đó. Giá phòng khách sạn và nhà nghỉ giảm 2,3%. Mặc dù chỉ số lạm phát tích cực hơn so với dự báo tuy nhiên vẫn cao hơn khá nhiều so với mục tiêu của FED nên nhiều khả năng FED sẽ vẫn tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt ít nhất từ giờ đến cuối năm.
- Dữ liệu lao động của thị trường Mỹ trong tháng 6 vẫn khỏe:
 - + Tỷ lệ thất nghiệp là 3,6%. Đúng như dự báo và duy trì ở mức thấp.
 - + Số việc làm phi nông nghiệp tăng 497 nghìn trong tháng, mạnh gấp đôi dự kiến là 226 nghìn.
 - + Số việc làm hiện tại trên thị trường: 9.82 triệu việc làm

=> Như vậy, với việc thị trường lao động Mỹ vẫn khỏe thì tiêu dùng vẫn khỏe. VFS dự báo rằng dù lạm phát có tích cực nhưng đà giảm vẫn chậm và nhiều khả năng FED còn phải duy trì mức lãi suất cao sang cả năm 2024.

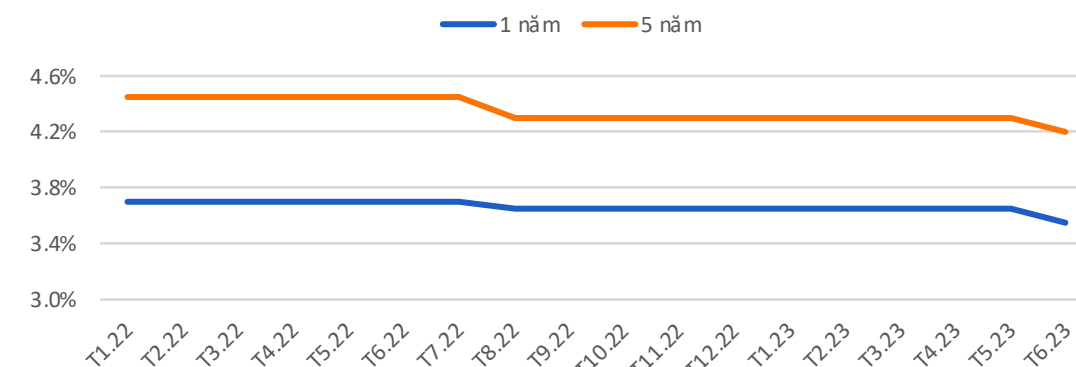
Sản xuất thu hẹp, số liệu kinh tế Trung Quốc gây thất vọng nặng nề.

- **Trung Quốc ra số liệu kinh tế đáng thất vọng, tỷ lệ thất nghiệp tăng mạnh.**
 - + GDP Q2.2023 tăng 6.3% YoY, thấp hơn kỳ vọng 7.3%. Bất chấp mức nền ở năm ngoái là thấp.
 - + Tỷ lệ thất nghiệp độ tuổi 16 - 24 tiếp tục tăng lên 21.3% (tháng trước là 20.8%). Triển vọng việc làm và thu nhập bất bình đẳng đã ảnh hưởng lớn đến niềm tin người tiêu dùng Trung Quốc, kéo theo sự sụt giảm đối với nhu cầu nội địa.
 - + Lạm phát 0%.
- ⇒ **Trung Quốc cho những dấu hiệu bước vào giai đoạn giảm phát (deflation), kinh tế trì trệ.**
- **Chính phủ Trung Quốc đang có những bước đầu hỗ trợ kinh tế.**
 - + Cụ thể, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc đã bắt đầu hạ lãi suất trong tháng 6.
 - + Thủ tướng Trung Quốc bắt đầu gặp gỡ các doanh nghiệp lớn để tháo gỡ khó khăn.
- ⇒ **Tuy nhiên, những động thái này chưa quá quyết liệt nhưng là những dấu hiệu để chính phủ Trung Quốc có những biện pháp mạnh mẽ hơn thời gian tới.**
- ⇒ **Việc nền kinh tế Trung Quốc gặp khó khăn là mối lo cho thế giới và cả cho Việt Nam khi IMF dự báo, Trung Quốc sẽ trở thành quốc gia đóng góp lớn nhất cho tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong 5 năm tới, chiếm 22,6% giá trị tăng thêm trên toàn cầu, con số cao gấp đôi so với Mỹ.**

PMI các nền kinh tế lớn



Trung Quốc tiếp tục hạ lãi suất cơ bản để hỗ trợ nền kinh tế

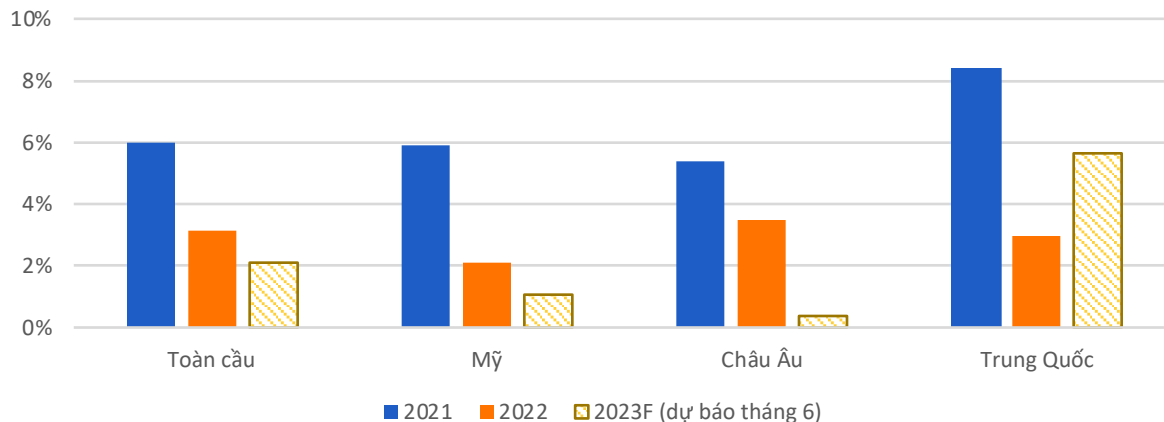


Tăng trưởng thế giới giảm tốc do môi trường lãi suất cao và nhu cầu yếu

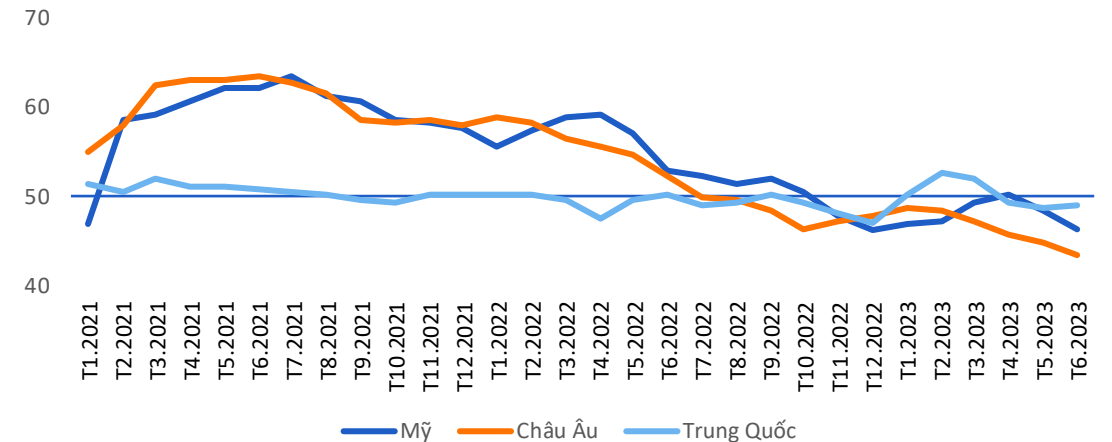
Trong báo cáo ngày 6/6, WB nâng dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu từ 1,7% lên 2,1%. Dù vậy mức tăng này vẫn thấp hơn nhiều so với tăng trưởng 3,1% đạt được trong năm 2022. **Tăng trưởng toàn cầu dự báo sẽ chậm lại từ nay tới cuối năm do những tác động kéo dài của lãi suất tăng cao và thắt chặt tín dụng**, đặc biệt hai thị trường lớn là Mỹ và Châu Âu. Hiện khu vực Châu Âu đã rơi vào suy thoái kỹ thuật với hai quý tăng trưởng âm liên tiếp.

Trung quốc dù vẫn theo đuổi chính sách nới lỏng tiền tệ, tuy nhiên nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu chính suy giảm sẽ gây áp lực lên tăng trưởng của quốc gia này. Hiện chỉ số PMI của Trung Quốc và cả hai vực khu Mỹ, Châu Âu vẫn đang trong xu hướng giảm dưới mốc 50 điểm cho thấy sự co hẹp trong sản xuất. Do đó, chúng tôi cho rằng **tăng trưởng kinh tế thế giới sẽ tiếp tục giảm tốc trong nửa cuối năm 2023**.

World Bank dự báo kinh tế toàn cầu tăng trưởng tiếp tục chậm trong năm 2023



PMI khu vực sản xuất có xu hướng giảm



02

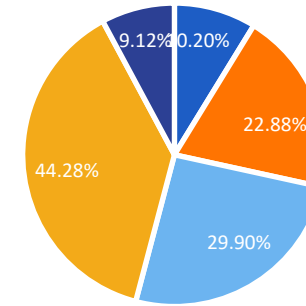
VĨ MÔ VIỆT NAM: CHÍNH PHỦ KIÊN
ĐỊNH VỚI MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG



GDP tăng trưởng chậm hơn mục tiêu, ADB hạ dự báo tăng trưởng

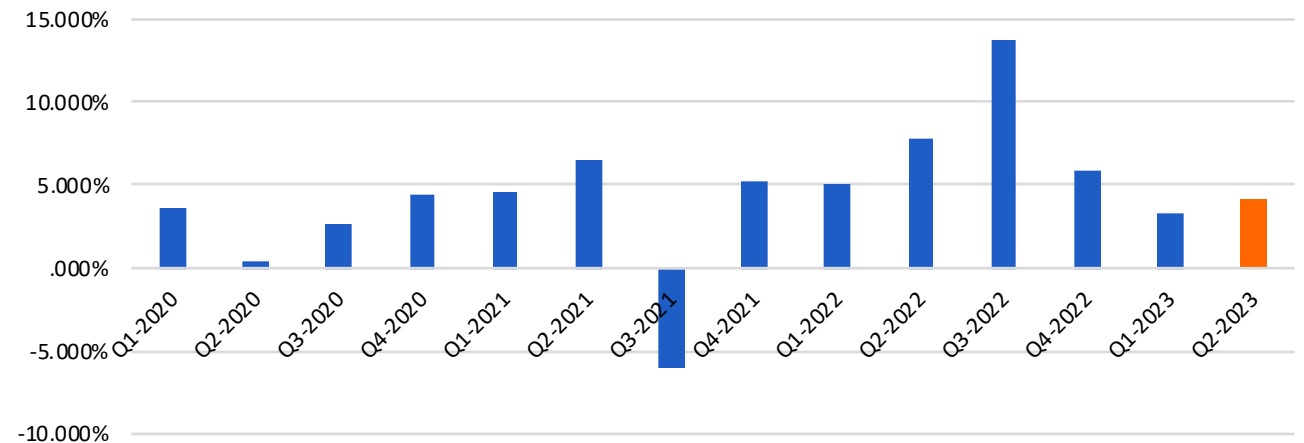
- ❖ **Tăng trưởng tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý II năm 2023 ước đạt 4,14% yoy, thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm ngoái.** Trong đó, nguyên nhân chính đến từ tác động của các yếu tố bên ngoài khi kinh tế Việt Nam là nền kinh tế có độ mở cao, khi các đối tác lớn của Việt Nam như Mỹ, Trung Quốc, châu Âu suy yếu thì Việt Nam cũng sẽ không tránh được khỏi việc bị ảnh hưởng.
- ❖ **ADB hạ dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam từ 6,5% xuống còn 5,8% trong năm 2023.** Nguyên nhân do tổng cầu kinh tế còn yếu và bản thân khu vực doanh nghiệp cũng gặp khó khăn.
- ❖ **Tuy nhiên, chính phủ rất kiên định với mục tiêu tăng trưởng.** Điều này đồng nghĩa với việc chính phủ sẽ đưa ra các biện pháp hỗ trợ mạnh mẽ về chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ trong quý 3 và quý 4.
- **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 và có thể sẽ chỉ đạt từ 5,5 – 6% mặc dù chính phủ rất quyết liệt.**

Cơ cấu GDP quý 2



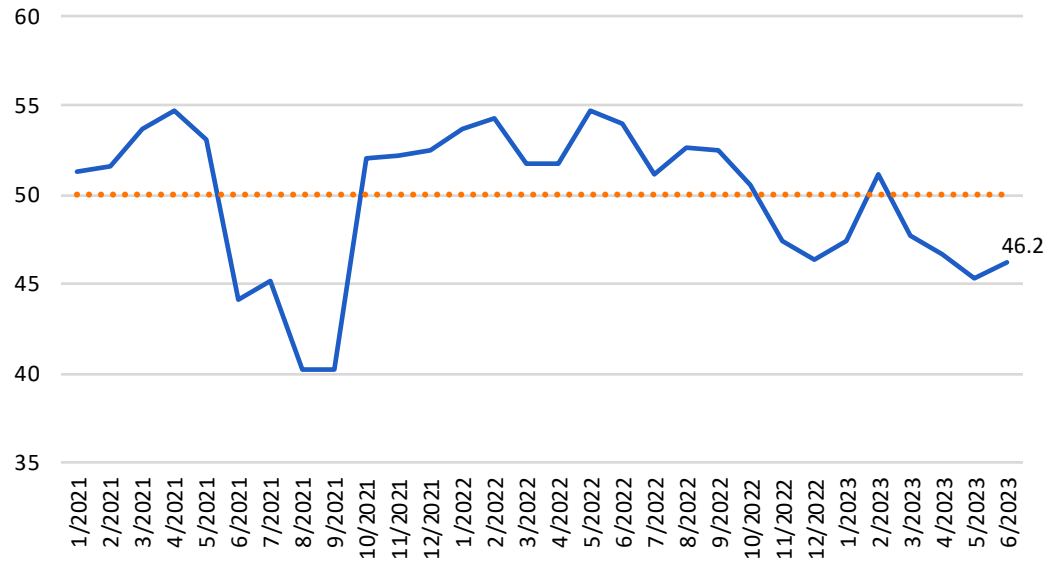
- Nông, lâm nghiệp và thủy sản
- Xây dựng
- Công nghiệp
- Dịch vụ
- Thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm

Tổng GDP

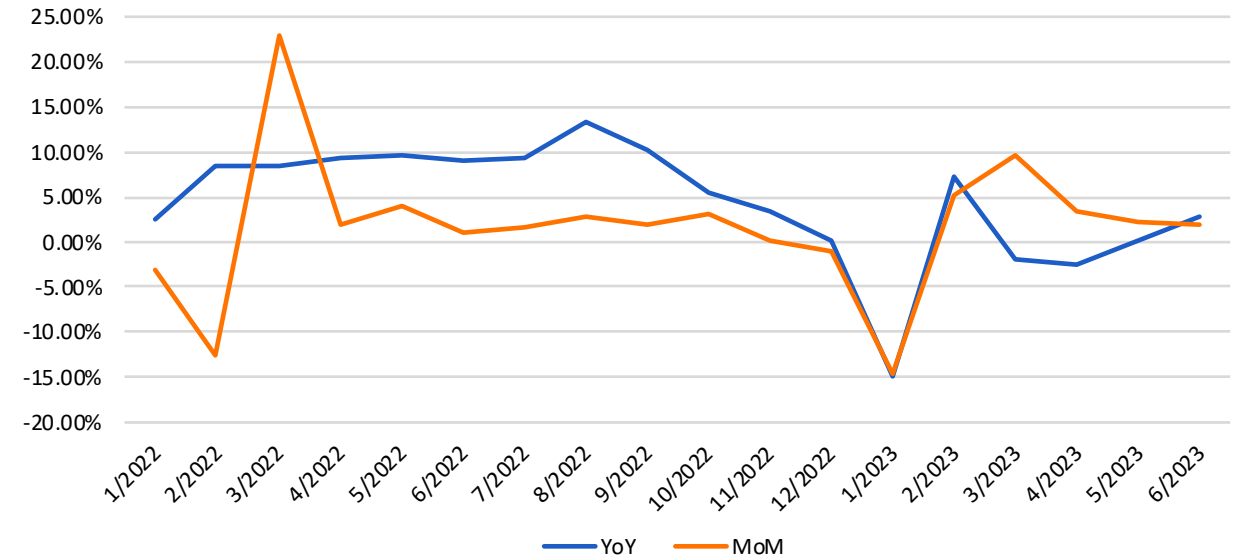


Sản xuất trong nước tiếp tục yếu do lượng đơn đặt hàng giảm

PMI ngành sản xuất



Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP



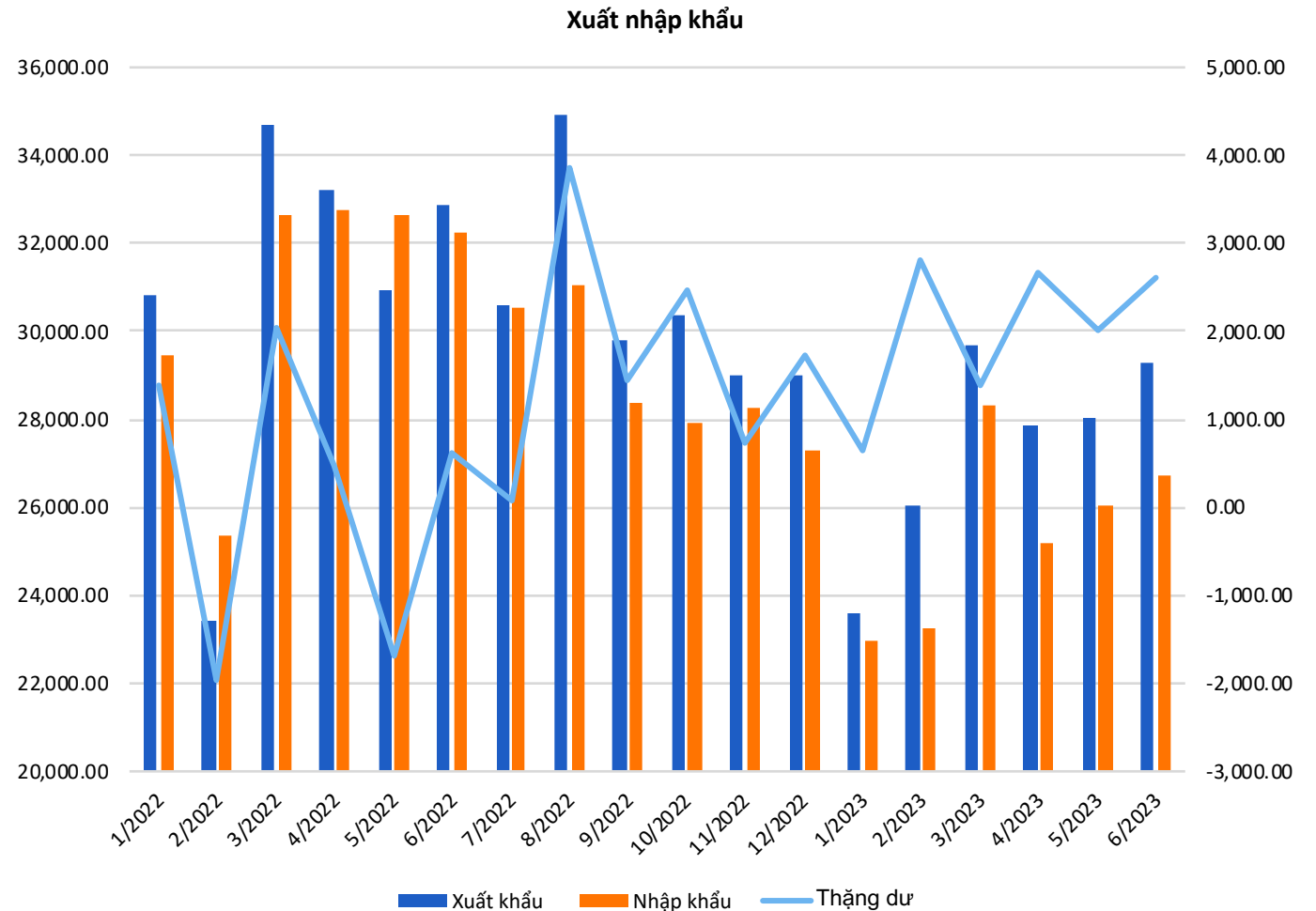
- Chỉ số PMI tháng 6 ghi nhận 46,2 điểm, dù có sự hồi phục nhẹ so với tháng 5 là không đáng kể, vẫn cho thấy sự suy yếu rõ rệt của nền kinh tế. Nguyên nhân do số lượng đơn đặt hàng giảm trong bối cảnh thị trường các nước yếu, đặc biệt là Trung Quốc là đối tác lớn nhất của Việt Nam. Điểm tiêu cực là sản lượng giảm ở tất cả các lĩnh vực hàng hóa tiêu dùng, hàng hóa trung gian và hàng hóa đầu tư cơ bản, với tốc độ giảm tương đối mạnh.

=> VFS đánh giá ngành sản xuất Việt Nam sẽ còn chịu áp lực trong những tháng tới khi triển vọng nhu cầu các thị trường lớn như Mỹ, EU và đặc biệt là Trung Quốc vẫn đang đối mặt với những kịch bản kém tích cực.

Xuất nhập khẩu tiếp tục giảm phản ánh đúng diễn biến thực tế

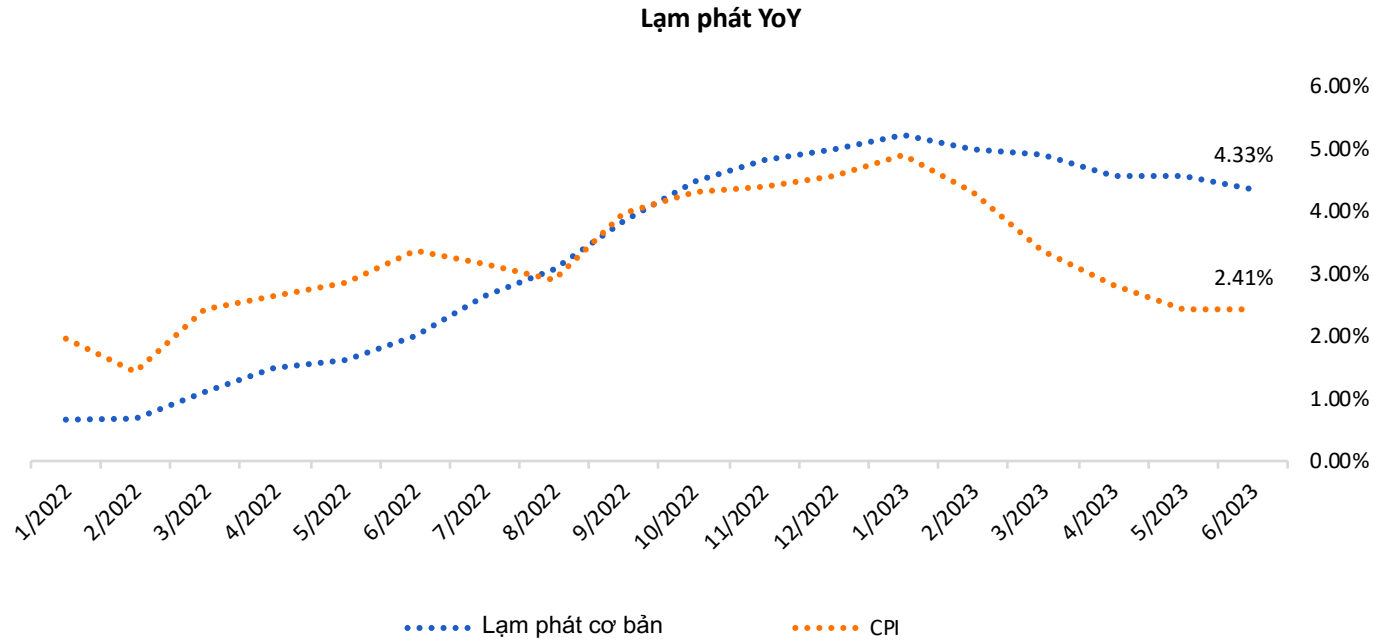
- Kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa tháng 6/2023 đạt 56,01 tỷ USD, tăng nhẹ 3,6% so với tháng trước và giảm 14,1% svck.
- Kim ngạch xuất nhập khẩu 6 tháng đầu năm đạt 316,65 tỷ, giảm 15,2% svck.
- Tuy nhiên, điểm tích cực là vẫn suất siêu 12,25 tỷ. Trong 6 tháng đầu năm 2023, xuất siêu sang Hoa Kỳ ước đạt 37,2 tỷ USD giảm 24,9% so với cùng kỳ năm trước; xuất siêu sang EU ước đạt 14,5 tỷ USD, giảm 9,8%.

=> Hoạt động xuất nhập khẩu có sự phục hồi nhẹ so với tháng trước những vẫn giảm khá mạnh so với cùng kỳ. Với triển vọng kém khả quan của các thị trường thế giới, VFS đánh giá hoạt động xuất nhập khẩu khó có khả năng đột biến trong những tháng tiếp theo.

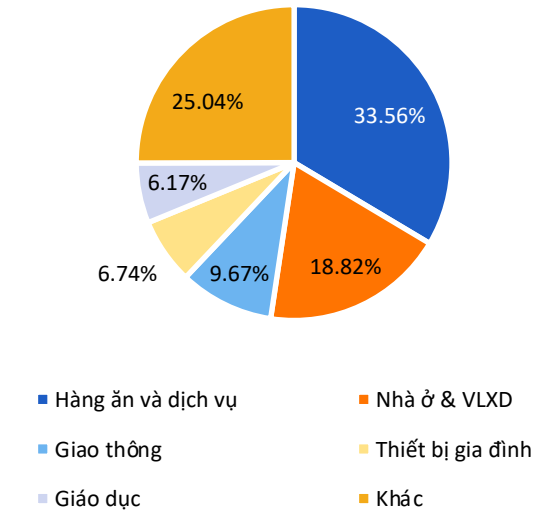


Nguồn: Fiin pro

Lạm phát được kiểm soát



Cơ cấu rổ hàng hóa CPI Việt Nam giai đoạn 2020 - 2025

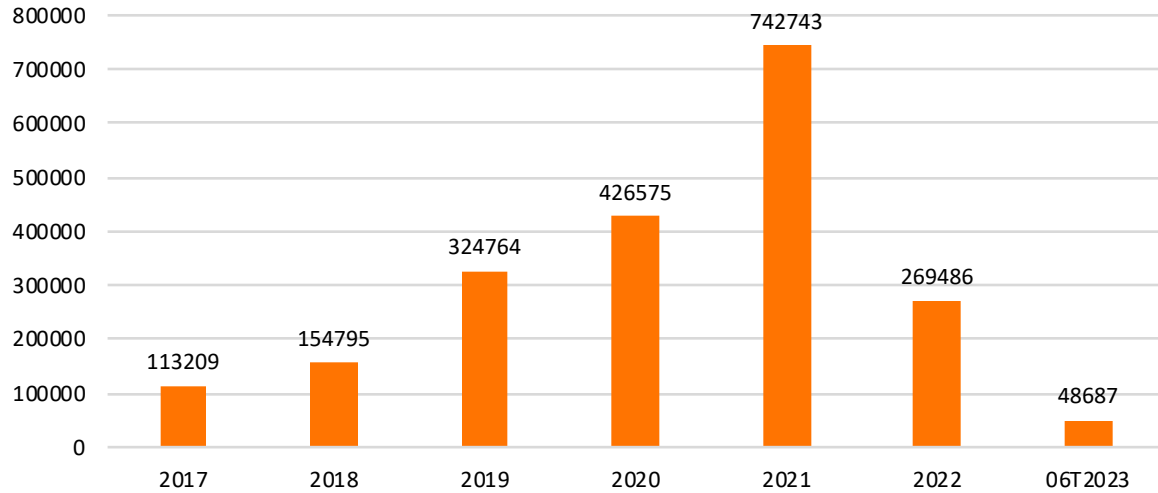


- CPI tháng 06/2023 tăng 2,41% YoY, CPI bình quân 06T2023 là 3,29 % . Trong đó, tốc độ tăng suy giảm do:
 - + Giá xăng dầu giảm mạnh so với cùng kỳ .
 - + Giá cả các loại hàng hóa tăng chậm theo nhu cầu tiêu dùng quốc tế và nội địa suy yếu.
- Tuy nhiên, lạm phát cơ bản tăng 4,33% so với cùng kỳ là do giá xăng dầu giảm mạnh nhưng lại không được tính vào lạm phát.

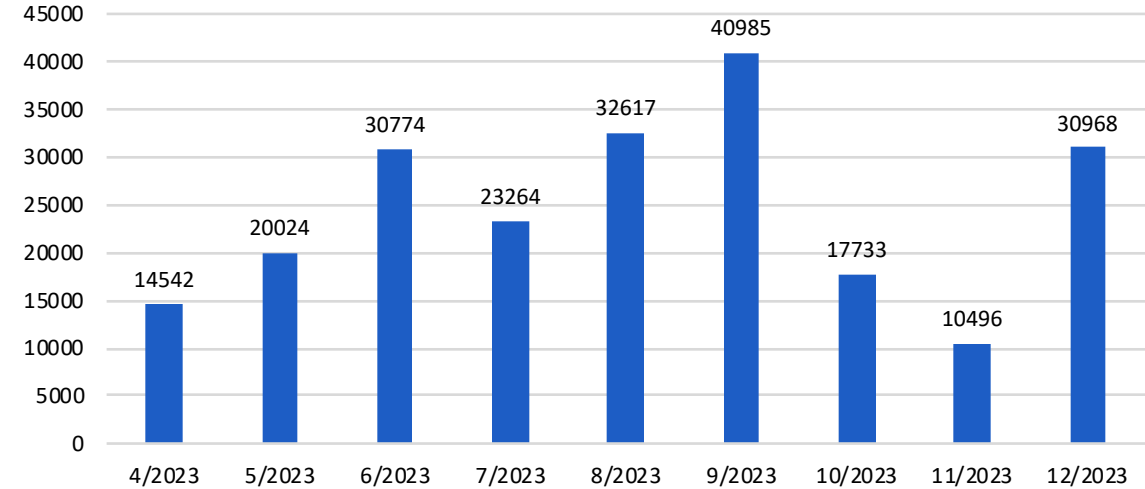
=> VFS đánh giá áp lực lạm phát có khả năng sẽ gia tăng trong những tháng tiếp theo khi bộ Công thương đã ban hành quyết định tăng giá điện bán lẻ 3% từ ngày 04/05, dự kiến sẽ phản ánh vào CPI những tháng tiếp theo do chỉ số giá điện, nước sinh hoạt được tính dựa trên doanh thu và sản lượng tiêu dùng tháng trước đó vì vậy sẽ có độ trễ.

Áp lực đáo hạn TPDN vẫn cao trong 6 tháng cuối năm.

Giá trị phát hành TPDN



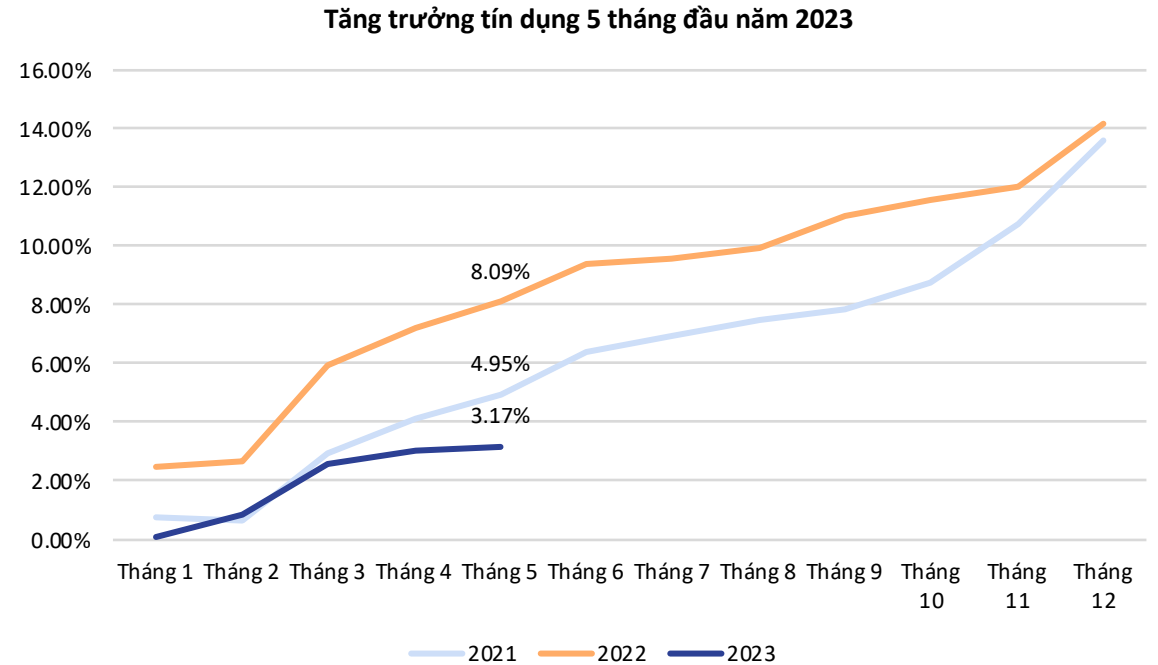
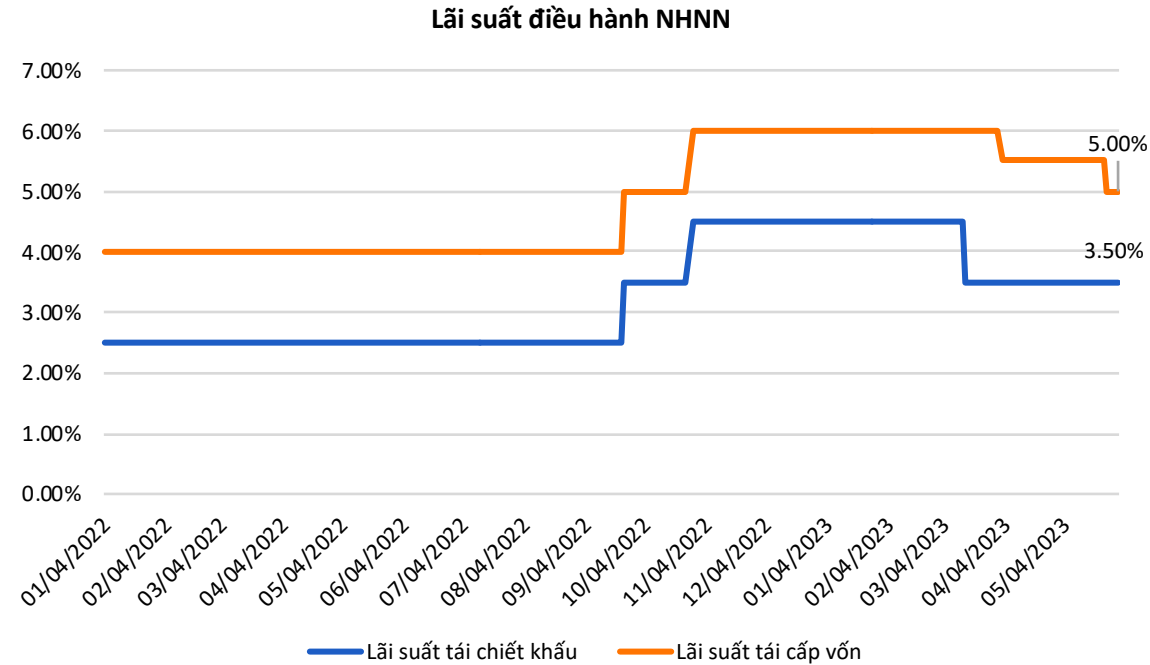
Giá trị TPDN phát hành riêng lẻ đáo hạn



- Trong tháng 6 vừa qua có 13 đợt phát hành riêng lẻ của 10 doanh nghiệp với tổng giá trị 8.170 tỷ đồng. Con số này tăng mạnh so với tháng 5/2023, chỉ có duy nhất một doanh nghiệp phát hành thành công với tổng giá trị 2.600 tỷ đồng.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, tổng giá trị phát hành đạt khoảng 48.687 tỷ đồng, giảm 73,3% so với cùng kỳ năm 2022. Trong đó, tổng giá trị các đợt phát hành riêng lẻ đạt 42.787 tỷ đồng, giảm 75,6% so với cùng kỳ.

=> Áp lực trái phiếu đáo hạn trong cuối năm vẫn là rất lớn. Tuy nhiên, điểm tích cực là hệ thống giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ, dự kiến chính thức vận hành vào ngày 19/7 với hơn 1.600 mã trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ lên sàn, có thể sẽ là một điểm sáng phần nào gỡ được nút thắt cho trái phiếu doanh nghiệp trong thời gian tới.

Nỗ lực từ NHNN tiếp tục giảm lãi suất điều hành lần 4



- Trong bối cảnh nền kinh tế đang ở giai đoạn khó khăn, lãi suất cho vay chưa có đủ thời gian để “ngấm” tác động từ những lần giảm lãi suất điều hành trước đó, tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm chỉ đạt 3,17% so với 8,09% năm 2022.

=> **Nỗ lực liên tục giảm lãi suất điều hành liên tục trong vòng 3 tháng cho thấy mục tiêu trọng tâm của Chính phủ và NHNN trong giai đoạn nửa cuối 2023 là phục hồi kinh tế. VSF đánh giá chính sách tiền tệ nới lỏng linh hoạt này sẽ dần được phản ánh rõ hơn vào lãi suất cho vay kể từ đầu quý 3 hỗ trợ tiết giảm chi phí tài chính của nền kinh tế và kích thích nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp. Xu hướng thắt chặt tiền tệ của Mỹ bước vào giai đoạn chững lại là cơ sở cho chính sách tiền tệ linh hoạt của Việt Nam.**

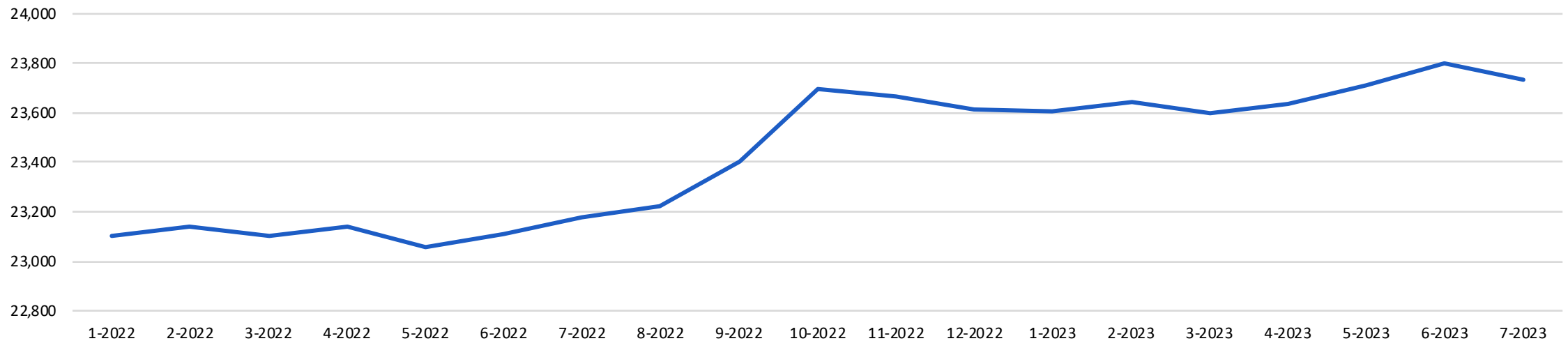
Tỷ giá sẽ gặp áp lực nhẹ do sự lệch pha chính sách

Tỷ giá trung tâm trong quý 2 tăng nhẹ so với quý 1, nguyên nhân là do sự lệch pha chính sách - trong khi Mỹ vẫn duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt thì Việt Nam lại nới lỏng chính sách. Điều này sẽ gây áp lực lên tỷ giá do:

- + Khối ngoại rút ròng.
- + Hiện tượng mua USD và bán VND để ăn chênh lệch lãi suất.

=> Tuy nhiên, VFS cho rằng nguồn cung USD của Việt Nam hiện tại đã được giải tỏa phần nào với việc lượng khách Du lịch nước ngoài tăng mạnh và xuất siêu. Vì vậy một khi Du lịch phục hồi sẽ làm giảm mức thâm hụt Dịch vụ ròng này xuống và giúp nguồn cung USD của Việt Nam dồi dào hơn trong trường hợp SBV buộc phải bán USD ra để ổn định tỷ giá. Hiện nay, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đang khoảng 95 tỷ.

Tỷ giá trung tâm



Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

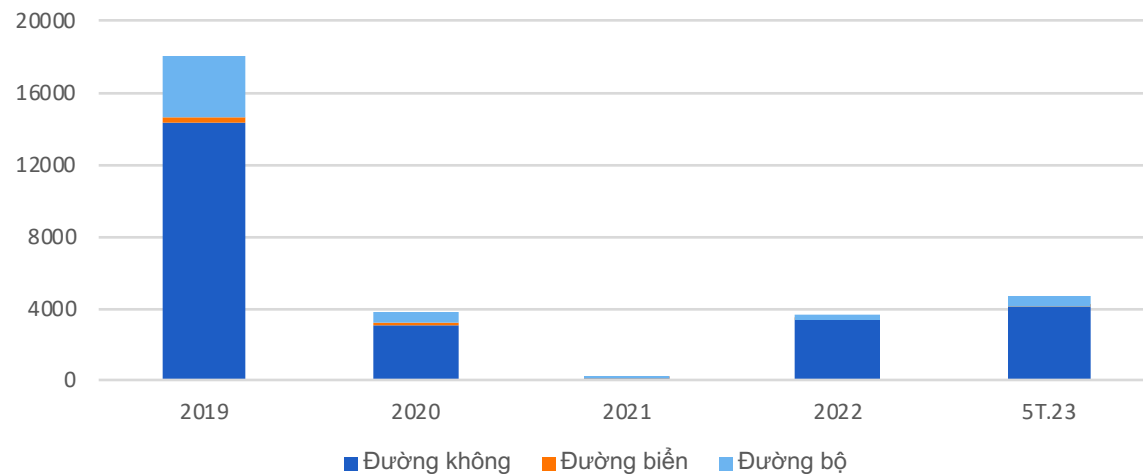
Chính phủ thúc đẩy tăng trưởng bằng công cụ tài khóa

Giảm thuế giá trị gia tăng (VAT) giúp kích cầu tiêu dùng

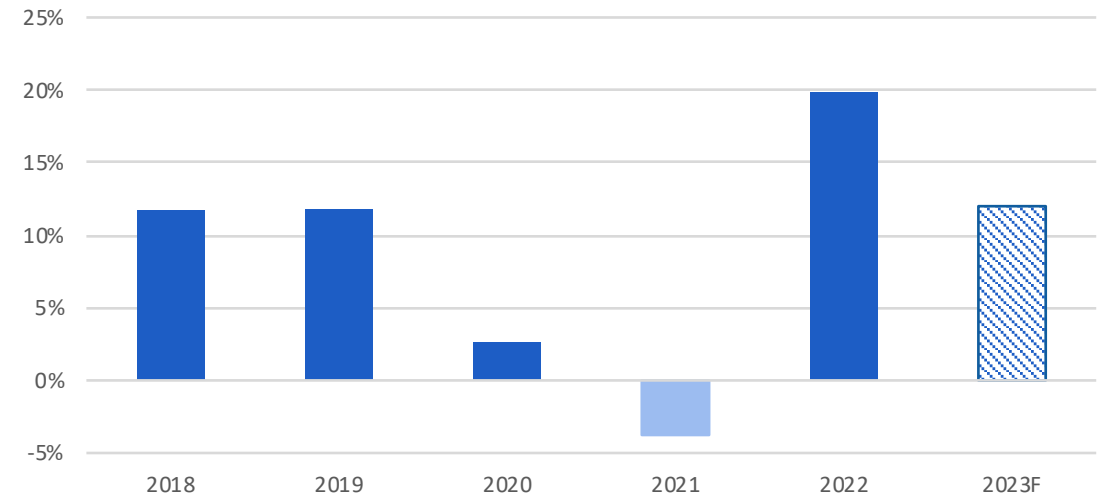
Động thái giảm thuế VAT 2% từ 1.7.2023 đến 31.12.2023 của Chính phủ sẽ góp phần thúc đẩy tiêu dùng trong nước trong bối cảnh khách quốc tế đến Việt Nam đang có sự gia tăng mạnh mẽ. Hiện các quốc gia có lượng khách đến Việt Nam lớn như Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản đều đã mở cửa và dần nới lỏng hơn các hạn chế liên quan tới Covid, lượng khách quốc tế tới Việt Nam theo đó có thể duy trì mức tăng trưởng cao trong nửa cuối năm 2023 và sẽ dần hướng tới mức trước khi dịch Covid xuất hiện. Chúng tôi cho rằng tổng mức bán lẻ có thể tăng trưởng 12% trong năm 2023.

Ngoài thúc đẩy nhu cầu, giảm thuế VAT cũng góp phần làm giảm áp lực lạm phát trong nửa cuối năm 2023.

Tổng lượng khách du lịch tới Việt Nam dự báo tiếp tục tăng mạnh năm 2023



Tổng mức bán lẻ dự báo tăng trưởng 12% năm 2023



Kỳ vọng đầu tư công tăng tốc trong 6 tháng cuối năm

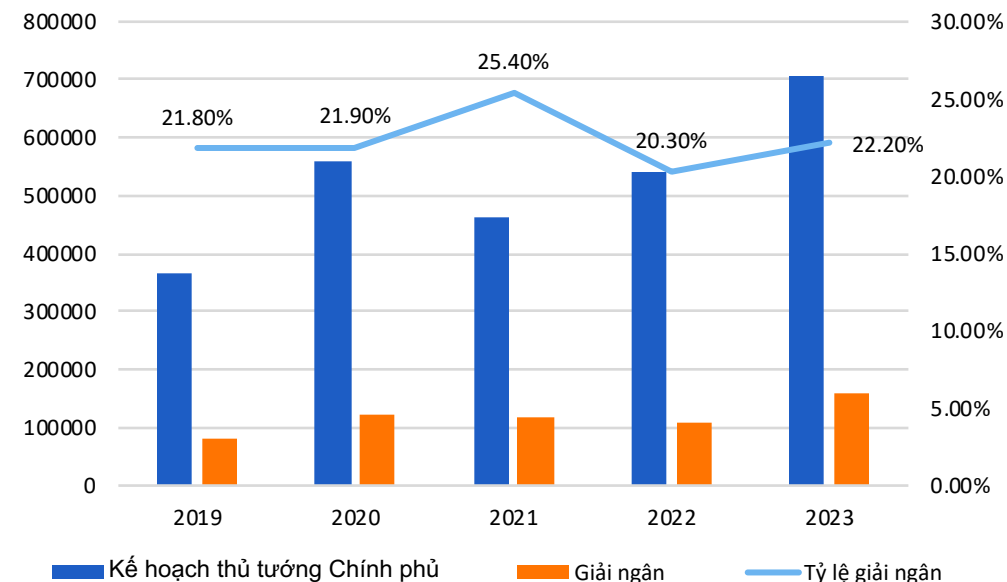
- Tính đến ngày 30/6, giải ngân vốn đầu tư công đạt 215.579 tỷ đồng, bằng 30,49% kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao. Kết quả này theo Bộ KH&ĐT, đã có sự chuyển biến tích cực. Cùng kỳ năm 2022, tỷ lệ đạt được là 27,75%.
- Trong năm 2023, tổng số vốn đầu tư công khá lớn khoảng 711.000 tỷ đồng. Như vậy, từ nay đến cuối năm áp lực giải ngân phải lên tới trên 500.000 tỷ đồng. Nếu giải ngân đầu tư công mạnh mẽ theo kế hoạch thì đây sẽ là động lực tăng trưởng mạnh của nền kinh tế trong 6 tháng cuối năm.

=> Trong bối cảnh nền kinh tế đang ở giai đoạn suy yếu, lượng vốn cần giải ngân còn rất lớn sẽ cần nhiều quyết tâm hơn từ các bộ, ngành và địa phương để có thể hoàn thành kế hoạch cũng như tác động lan tỏa tích cực đến nền kinh tế.

Tiến độ một số dự án trọng điểm

| STT | Dự án | Tổng mức đầu tư | Thực trạng |
|-----|---|-----------------|---|
| 1 | Dự án thu hồi đất, bồi thường, hỗ trợ, tái định cư Cảng hàng không quốc tế Long Thành | 22.855 tỷ đồng | Hoàn thành 73,06% kế hoạch được giao. Hiện đã hết thời gian thực hiện và thanh toán |
| 2 | Dự án cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2017 - 2020 | 66.333 tỷ đồng | Hoàn thành GPMB, thi công xây dựng đạt 71,1%. Tỷ lệ giải ngân năm đến hết tháng 5 đạt 30,7% kế hoạch. |
| 3 | Dự án cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2021 - 2025 | 119.644 tỷ đồng | GPMB đạt 80%, dự kiến 100% vào quý 2/2023. Tỷ lệ giải ngân đến hết tháng 5 đạt 50,2% kế hoạch. |

Tình hình giải ngân đầu tư công 5 tháng đầu năm qua các năm



Nguồn: GSO, VFS tổng hợp



03

DỰ BÁO TÁC ĐỘNG: THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN PHẢN ÁNH SỚM KỲ
VỌNG TỪ CHÍNH SÁCH, THANH KHOẢN
HỒI PHỤC NHẸ

DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHẢN ÁNH SỚM KỲ VỌNG TỪ CHÍNH
SÁCH, THANH KHOẢN HỒI PHỤC NHẸ

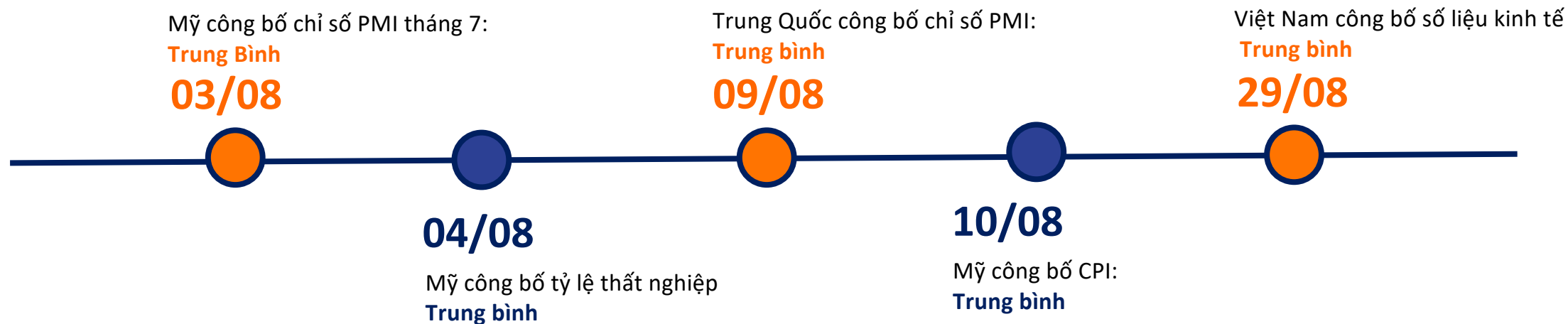
- ❖ **Bối cảnh kinh tế:** VFS đánh giá nền kinh tế đang vận động trong pha suy yếu, những tác động từ các chính sách hỗ trợ sẽ cần từ một đến hai quý để có thể thấm thấu vào nền kinh tế. Xu hướng thắt chặt tiền tệ của Mỹ đang bước vào những giai đoạn chững lại là cơ sở cho một chính sách tiền tệ linh hoạt của Việt Nam.
- ❖ **Xu hướng dòng tiền:** Niềm tin của nhà đầu tư dần được cải thiện theo những nỗ lực chính sách để phục hồi kinh tế của Chính phủ, điểm tích cực là dòng tiền cá nhân đã quay trở lại rất tích cực trong quý 2/2023. VFS dự báo xu hướng dòng tiền sẽ tiếp tục cải thiện trong quý 3 và quý 4.
- ❖ **Thị trường chứng khoán quý III năm 2023:** VNINDEX dự báo sẽ dao động trong vùng 1.090 – 1.250 điểm.

04

CÁC SỰ KIỆN KINH TẾ SẼ XẢY RA TRONG THÁNG



LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 08/2023 & 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: (+8428) 6255 6586 – Ext: 699 Fax: (+8428) 6255 6580

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: (+8424) 3928 8222 – Ext: 699 Fax (+8424) 3933 8222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

| | | |
|-------------------|-----------------------|-----------------------------|
| Nguyễn Minh Hoàng | Giám đốc phân tích | hoang.nguyenminh@vfs.com.vn |
| Vũ Thị Hà Phương | Chuyên viên phân tích | phuong.vu@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 |
| Nguyễn Trung Hiếu | Chuyên viên phân tích | hieu.nguyen@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.