

Triển vọng kinh tế vĩ mô 2023

Chậm mà chắc

Lê Hạnh Quyền
Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Trần Đức Anh
Giám đốc Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường
anhtd@kbsec.com.vn

18/01/2022

Một số dự báo của KBSV về kinh tế Việt Nam trong năm 2023 như sau:

- 1) Tăng trưởng GDP năm 2023 được dự báo tăng 6.0%. Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm: 1) Động lực từ đầu tư công; 2) Dòng vốn giải ngân FDI ổn định trong kịch bản lạm phát toàn cầu hạ nhiệt và các nền kinh tế lớn suy thoái nhẹ diễn ra vào 4Q/2023; và 3) Tiêu dùng nội địa ổn định (hưởng lợi từ khách Trung Quốc)
- 2) CPI bình quân ước tính ở mức 4.1% cho cả năm 2023, nằm trong mục tiêu lạm phát 4.0 – 4.5% mà Chính phủ đề ra, nhờ: (i) Chính Phủ luôn ưu tiên bình ổn giá xăng dầu trong nước trước diễn biến khó lường của giá xăng dầu thế giới; (ii) Giá heo hơi tăng nhẹ quanh 60,000 – 65,000 nhờ nguồn cung ổn định đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước; (iii) Giá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt; và (iv) Khác với hầu hết các nền kinh tế khác, Việt Nam không có áp lực lạm phát xuất phát từ chính sách tài khoá và tiền tệ nổi lỏng tích lũy trong 2 năm Covid
- 3) Lãi suất huy động dự báo sẽ hạ nhiệt khi tốc độ tăng trưởng M2 phục hồi kỳ vọng tăng 13% YoY, tăng trưởng huy động đạt 12% và tín dụng đạt 14% YoY. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất cho vay cũng có xu hướng giảm nhẹ nhưng thấp hơn mức giảm của lãi suất huy động (khoảng 0.4-0.7%)
- 4) Tỷ giá USD/VND dự báo ổn định, biến động quanh 23,500 khi cung ngoại tệ ổn định hơn

Mục lục

I. Tóm tắt tổng quan	3
<hr/>	
II. Điểm nhấn vĩ mô năm 2022	4
<hr/>	
1. Tăng trưởng GDP	4
2. Lạm phát	6
3. Lãi suất và chính sách tiền tệ	7
4. Tỷ giá	9
III. Triển vọng vĩ mô 2023	10
<hr/>	

Tổng quan kinh tế vĩ mô Việt Nam 2022

Mặc dù bắt đầu có dấu hiệu giảm tốc trong quý 4/2022, nhưng nhìn chung kinh tế Việt Nam trong năm 2022 cho thấy những tín hiệu phục hồi tích cực ở hầu hết các ngành, lĩnh vực. Một số ngành đã có mức tăng cao hơn trước khi dịch Covid-19 xuất hiện như: Công nghiệp chế biến, chế tạo, dịch vụ.

Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng những tín hiệu khởi sắc của kinh tế vĩ mô sẽ được duy trì nhờ động lực chính đến từ việc Chính phủ đẩy nhanh tốc độ giải ngân vốn đầu tư công và dòng vốn FDI ổn định trong kịch bản lạm phát hạ nhiệt và các nền kinh tế lớn suy thoái nhẹ diễn ra vào 4Q/2023, tiêu dùng nội địa ổn định (hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa trở lại) tuy hoạt động sản xuất chế biến chế tạo có dấu hiệu suy yếu do mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao và các điều kiện kinh doanh dự báo kém thuận lợi hơn. Mặc dù xuất khẩu tiếp tục được hưởng lợi nhờ lộ trình tham gia các hiệp định FTAs nhưng cũng chịu phần nào áp lực trước rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu khiến nhu cầu tiêu dùng của các đối tác thương mại chính giảm mạnh.

Sự ổn định vĩ mô vẫn tiếp tục được chú trọng và duy trì trong giai đoạn tới. KBSV nhận định lạm phát và tỷ giá diễn biến trong năm 2023 sẽ nằm trong mục tiêu của Chính phủ.

Bảng 1 . Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2022

	Đơn vị	KBSV dự báo	
		2022	Tháng 1/2023
Tăng trưởng GDP	% YoY	8.02	6.0
Lạm phát bình quân	% YoY	3.15	4.1
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	14.5*	14
Lãi suất tái cấp vốn	%/năm	6	6
Tỷ giá	VND	23,650	23,450 – 23,900

Nguồn: KBSV

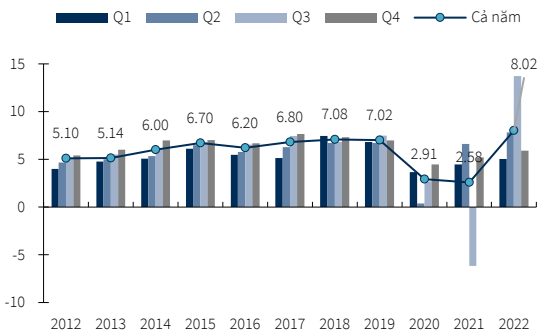
*Tính đến ngày 22/12

Điểm nhấn kinh tế vĩ mô năm 2022

Tăng trưởng GDP năm 2022 – khôi phục ấn tượng

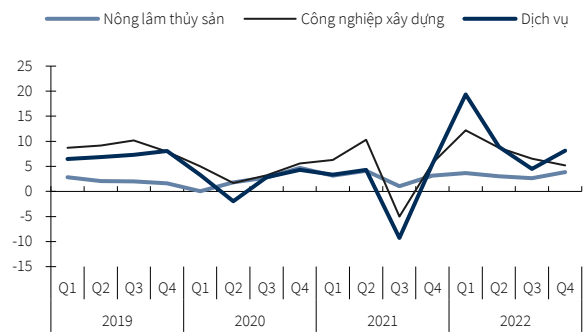
Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP trong năm 2022 ước tính tăng 8.02% YoY – đạt mức tăng cao nhất kể từ năm 2011. Phản ánh các hoạt động kinh doanh sản xuất đã dần lấy lại đà tăng trưởng, và các chính sách phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội của Chính phủ đã phát huy hiệu quả. Riêng quý 4/2022, GDP có phần giảm tốc với mức 5.92% YoY - thấp hơn tốc độ tăng trưởng của quý 4 các năm trước khi đại dịch Covid 19 diễn ra, cho thấy tác động tiêu cực của lĩnh vực sản xuất công nghiệp và xây dựng.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng GDP theo quý (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng GDP theo khu vực (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cầu, tiêu dùng, đầu tư tư nhân và FDI lấy lại được đà phục hồi

Tăng trưởng tiêu dùng đang trong đà hồi phục

Tăng trưởng tiêu dùng cuối cùng năm 2022 tăng 7.18% YoY, cho thấy xu hướng phục hồi của nền kinh tế. Cùng với đó, hoạt động thương mại và dịch vụ sôi động trở lại với tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ cả năm đạt 5,679.9 nghìn tỷ đồng tăng 19.8% YoY, tăng trưởng ở mức cao do: (1) Chịu ảnh hưởng bởi lạm phát khi giá hàng & hóa dịch vụ tăng 4.6% YoY; và (2) So với mức nền thấp của năm ngoái khi chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch Covid - 19. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 4,475.9 nghìn tỷ đồng, tăng 14.4% YoY, ước tính chỉ đạt khoảng 82.5% doanh thu trong điều kiện bình thường không bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.

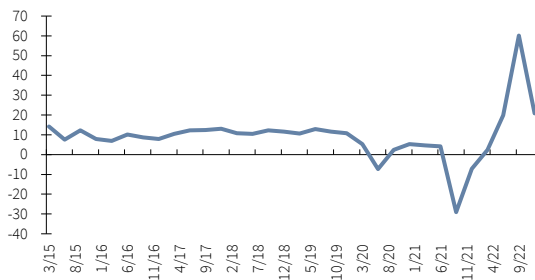
Riêng quý 4, tiêu dùng cuối cùng tăng 7.12% YoY, đóng góp 82.6% vào tốc độ tăng chung của GDP, cho thấy tiêu dùng nội địa vẫn đang trong đà phục hồi và tích cực hơn so với mặt bằng chung thế giới trước bối cảnh rủi ro suy thoái của các nền kinh tế lớn gia tăng.

Đầu tư toàn xã hội phục hồi mạnh mẽ

Vốn đầu tư toàn xã hội năm 2022 đạt 3,219.8 nghìn tỷ đồng, phục hồi mạnh mẽ +11.2% YoY, với sự đóng góp đến từ khối tư nhân đạt 1,873.2 nghìn tỷ đồng (+8.9% YoY), khu vực nhà nước đạt 511.6 tỷ đồng (+18.8% YoY) và FDI đạt 521.9 nghìn tỷ đồng (+13.9% YoY).

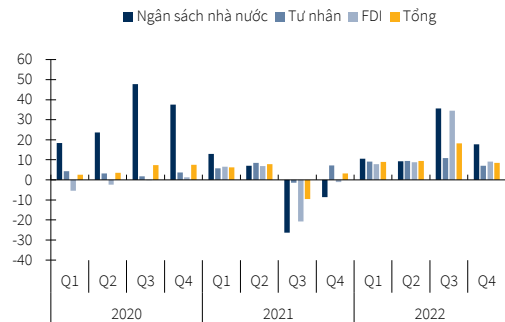
Riêng quý 4, vốn đầu tư toàn xã hội đạt 1089.1 nghìn tỷ đồng (+8.5% YoY), cụ thể đóng góp lớn nhất đến từ khu vực tư nhân đạt 646.8 nghìn tỷ đồng (+7.1%), và khu vực nhà nước đạt 177.5 nghìn tỷ đồng (+17.7% YoY), và khu vực FDI đạt 163.6 nghìn tỷ đồng (+9.1% YoY).

Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 4. Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cung, khu vực công nghiệp và xây dựng, và khu vực dịch vụ duy trì đà phục hồi từ đầu năm (biểu đồ 2)

Khu vực công nghiệp và xây dựng duy trì đà hồi phục, nhưng có xu hướng tăng chậm lại từ quý 4

Khu vực công nghiệp và xây dựng trong năm 2022 duy trì đà hồi phục tăng 7.78% YoY. Cụ thể, ngành công nghiệp tăng 7.69% YoY, nhờ động lực chính tiếp tục đến từ ngành chế biến chế tạo (+8.1% YoY - đóng góp 2.09 điểm phần trăm trong mức tăng chung của GDP). Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) năm 2022 tăng 7.8% YoY, và ghi nhận tăng trưởng tích cực tại 61 tỉnh thành trên cả nước. Riêng trong quý 4/2022, sản xuất công nghiệp có xu hướng tăng chậm lại, đạt 3.6% YoY và chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tăng nhẹ 3% YoY, do đơn hàng sụt giảm, chi phí đầu vào ở mức cao và thiếu hụt cung nguyên vật liệu.

Khu vực dịch vụ tăng khi nhiều hoạt động dịch vụ từng bước phục hồi tích cực

Khu vực dịch vụ tăng 9.99% YoY khi nhiều hoạt động dịch vụ từng bước phục hồi và tăng trưởng mạnh mẽ. Cụ thể, hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 9.03% YoY; ngành vận tải, kho bãi tăng 14.2%, ngành bán buôn và bán lẻ tăng 10.15% YoY. Đặc biệt, ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống hồi phục mạnh mẽ tăng 40.61% YoY, sau khi Việt Nam mở cửa trở lại hoạt động du lịch trong điều kiện bình thường mới.

Riêng quý 4, khu vực dịch vụ tăng 8.12% YoY, tiếp tục duy trì đà hồi phục và đóng góp nhiều vào tốc độ tăng trưởng GDP.

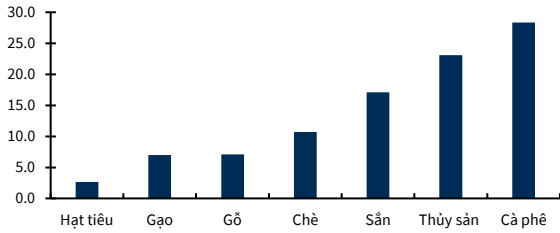
Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì ổn định

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì ổn định ở mức 3.36% YoY, đáp ứng đủ nhu cầu nội địa và xuất khẩu. Chăn nuôi đang trong đà hồi phục tuy vẫn gặp khó khăn do giá thức ăn chăn nuôi tăng cao. Hoạt động nuôi trồng, chế biến thủy sản khôi phục mạnh mẽ, và xuất khẩu cá tra và tôm tăng mạnh do nhu cầu tại các thị trường nước ngoài lớn khi cung toàn cầu giảm.

Kim ngạch xuất khẩu một số nông sản cả năm tăng cao góp phần duy trì nhịp tăng trưởng của cả khu vực (biểu đồ 5).

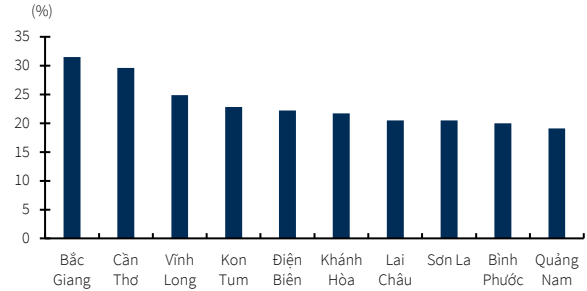
Riêng quý 4, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.85% YoY, tăng trưởng ổn định và giữ vững vai trò trụ đỡ của nền kinh tế.

Biểu đồ 5. Việt Nam – tăng trưởng xuất khẩu 2022 các mặt hàng nông, lâm nghiệp và thủy sản (%YoY)



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 6. 10 tỉnh thành có tốc độ tăng IIP cao nhất 2022



Nguồn: GSO, KBSV

Lạm phát - đang được kiểm soát tốt

Áp lực lạm phát gia tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Chỉ số CPI bình quân năm 2022 tăng 3.15% YoY. Mức tăng lạm phát có xu hướng tăng dần do nhu cầu nguyên nhiên vật liệu phục vụ sản xuất tăng cao hậu Covid trong khi tắc nghẽn trong chuỗi cung ứng do: 1, Xung đột quân sự giữa Nga và Ukraine; và 2, Trung Quốc theo đuổi chiến lược Zero Covid và áp lệnh phong tỏa các thành phố lớn, cảng và cửa khẩu; khiến giá cả hàng hóa trên thị trường quốc tế có xu hướng tăng mạnh.

Điểm tích cực là trong quý 4/2022, giá xăng dầu đã hạ nhiệt theo diễn biến giá xăng dầu thế giới và giá thịt lợn giảm nhẹ, giúp kìm hãm đà tăng mạnh của lạm phát.

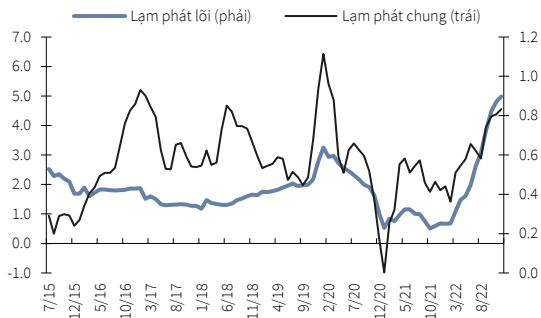
Lạm phát cơ bản có xu hướng tương đồng với lạm phát chung, CPI lõi bình quân năm 2022 tăng 2.59% so với cùng kỳ năm 2021.

Giá xăng, giá gas là 2 yếu tố gây ảnh hưởng mạnh nhất tới CPI

Năm 2022, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

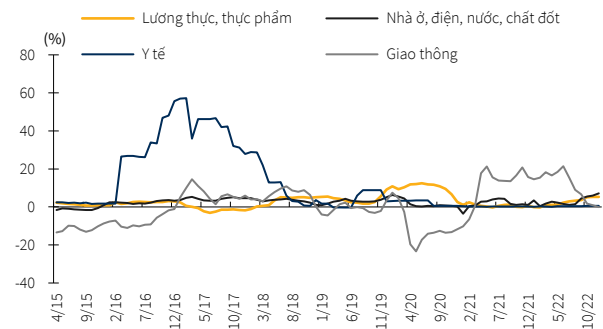
- 1) Giá các mặt hàng thực phẩm tăng 1.6% YoY làm CPI chung tăng 0.17 điểm phần trăm;
- 2) Giá vật liệu xây dựng tăng 3.11% YoY do giá xi măng, sắt, thép, cát tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào, làm CPI chung tăng 0.59 điểm phần trăm;
- 3) Giá xăng dầu trong nước tăng 28.01% YoY làm CPI chung tăng 0.17 điểm phần trăm;
- 4) Giá dịch vụ giáo dục tăng 1.44% YoY làm CPI chung tăng 0.59 điểm phần trăm do một số tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương tăng học phí năm học 2022-2023;

Biểu đồ 7. Lạm phát và lạm phát cơ bản (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 8. Biến động các nhóm ngành chính (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Lãi suất - Lãi suất liên ngân hàng và lãi suất huy động tăng cao

Ngân hàng Nhà nước 2 lần nâng các lãi suất điều hành

Ngày 22/09/2022 và 24/10/2022, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã có văn bản chính thức tăng đồng loạt các lãi suất điều hành, cụ thể: lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu và trần lãi suất huy động kỳ hạn từ 1 tháng đến 6 tháng mỗi lần tăng thêm 100bps.

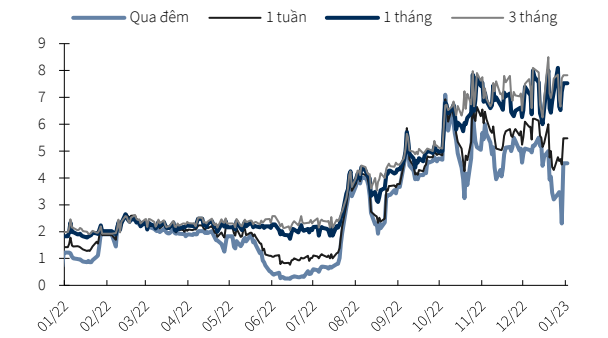
Lãi suất liên ngân hàng qua đêm có xu hướng giảm cho thấy thanh khoản hệ thống bớt chịu áp lực

Thời điểm cuối quý 3 là lúc thanh khoản hệ thống chịu nhiều áp lực nhất khi diễn biến lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh ở tất cả các kỳ hạn, đặc biệt lãi suất liên ngân hàng qua đêm và duy trì ở nền cao trong 2 tháng cuối quý 3, cụ thể lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng thay đổi lần lượt là +410 bps, +385 bps và +297 bps so với cuối quý 2. Cuối quý 4, lãi suất liên ngân hàng đã hạ nhiệt, riêng lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã có lúc giảm mạnh lên tới 140bps, cho thấy thanh khoản hệ thống đã dồi dào hơn. Cụ thể lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng tại thời điểm cuối tháng 12 thay đổi lần lượt là -7 bps, +61 bps và +250 bps so với cuối quý 3.

Lãi suất huy động có xu hướng tăng mạnh

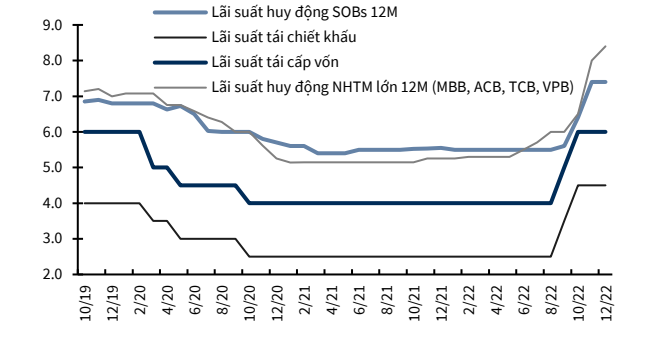
Trong quý 4, mặt bằng lãi suất huy động có xu hướng tăng ở cả kì hạn ngắn và dài do thanh khoản các ngân hàng chịu nhiều áp lực trước những diễn biến bất lợi đến từ vĩ mô trong và ngoài nước, đặc biệt trong tháng 10 và 11: 1) NHNN bán USD từ dự trữ ngoại hối, tương ứng NHNN thu về hơn 400 nghìn tỷ VND trong lưu thông; 2) Biến động xung quanh sự kiện tập đoàn Vạn Thịnh Phát và Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB) tác động tiêu cực tới tâm lý khách hàng, khiến một lượng lớn khách hàng đi rút tiền khỏi ngân hàng SCB và một số ngân hàng nhỏ khác; và 3) Các khoản giải ngân của ngân sách nhà nước vẫn chậm so với yêu cầu dẫn tới tồn ngân ngân quỹ Nhà nước để tại NHNN đang ở mức cao, ngày càng bị tích tụ chưa được sử dụng, làm giảm lượng tiền trong nền kinh tế. Bên cạnh đó, các Ngân hàng Thương mại đã đồng loạt nâng lãi suất huy động sau khi Ngân hàng Nhà nước nâng các lãi suất điều hành và trần lãi suất huy động. Các ngân hàng nhỏ có mức tăng lãi suất huy động cao (dao động từ 2.5%- 3.5%), trong khi nhóm ngân hàng quốc doanh có mức biến động hẹp hơn (quanh 2%).

Biểu đồ 9. Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 10. Các lãi suất chính sách và lãi suất huy động (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tỷ giá USD/VND - Tỷ giá liên ngân hàng và chợ đen biến động mạnh nhưng hạ nhiệt và dần ổn định vào cuối năm

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng cuối tháng 12 tăng lên 23,600 (+3.54%YoY)

Trong quý 4/2022, tỷ giá liên ngân hàng biến động mạnh, đỉnh điểm tăng lên 24.865 (+9.7% YTD) tại tháng 10 và tháng 11, trong bối cảnh diễn biến thị trường quốc tế diễn biến phức tạp, nhu cầu đồng USD tăng cao khi được coi là đồng tiền trú ẩn. Cụ thể, chỉ số DXY đã tăng và đạt đỉnh tại 114.1 điểm (+ 18.2 YTD) vào đầu tháng 10 và neo cao quanh 110 điểm (biểu đồ 14). Tuy nhiên tỷ giá USD/VND đã hạ nhiệt và giảm mạnh từ vùng đỉnh 24,865 về quanh 23,600 nhờ việc: 1) Chỉ số DXY giảm mạnh do lo ngại rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu tăng cao, có thể khiến Fed ngừng lộ trình tăng lãi suất vào cuối quý 1/2023; và 2) Cung ngoại tệ ổn định vào tháng 12 nhờ lượng tiền kiều hối về Việt Nam cận Tết Nguyên Đán tăng cao, và giải ngân FDI tốt.

Nhìn chung tỷ giá và thị trường ngoại tệ đã ổn định vào cuối năm 2022, tỷ giá liên ngân hàng tăng lên 23,600 (+ 3.54% YoY). Thanh khoản thị trường thông suốt, các nhu cầu ngoại tệ hợp pháp được đáp ứng đầy đủ. Thị trường ổn định nhờ việc NHNN điều hành đồng bộ, linh hoạt các công cụ để ổn định thị trường: 1) Bán ngoại tệ để bổ sung nguồn cung ngoại tệ cho thị trường theo ước tính của chúng tôi NHNN đã bán ra khoảng 25 tỷ USD (trong đó 18 tỷ USD đã thực hiện, và còn 7 tỷ USD sẽ thực hiện trong quý 1.2023; và 2) Ngân hàng Nhà nước đã liên tục điều chỉnh tăng tỷ giá bán USD tại Sở giao dịch kể từ đầu năm và nới rộng biên độ tỷ giá từ $\pm 3\%$ lên $\pm 5\%$ so với tỷ giá trung tâm, mục tiêu là tìm điểm cân bằng mới trước áp lực nhu cầu sở hữu USD lớn trong hệ thống ngân hàng; và 3) NHNN sử dụng lại kênh phát hành tín phiếu nhằm kiểm soát tiền tệ ở mức hợp lý, góp phần kiểm soát lạm phát, ổn định tỷ giá và hỗ trợ ổn định mặt bằng lãi suất thị trường, đồng thời sử dụng kênh chào mua giấy tờ có giá với kỳ hạn và khối lượng phù hợp với diễn biến thị trường và tình hình vốn khả dụng nhằm hỗ trợ các TCTD gặp khó khăn vay vốn trên thị trường liên ngân hàng góp phần ổn định thị trường tiền tệ.

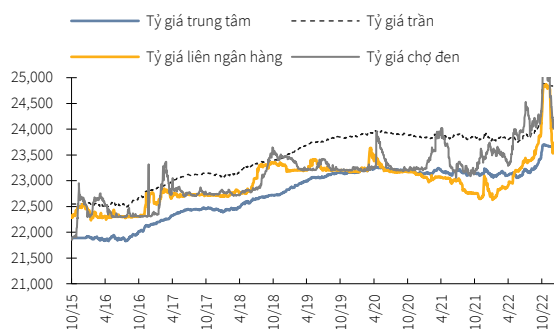
Tỷ giá chợ đen hạ nhiệt và ổn định vào cuối năm khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế thu hẹp dần

Năm 2022, tỷ giá chợ đen biến động mạnh và tăng cao khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế đã từng có thời điểm nới rộng khoảng cách lên tới 17.0 triệu đồng/lượng khiến nhu cầu nhập lậu vàng tăng, nhưng tỷ giá chợ đen đã dần hạ nhiệt và ổn định vào cuối năm (tại ngày 31/12 chênh lệch thu hẹp về mức 14.0 triệu đồng/lượng). Tính tại thời điểm cuối tháng 12, tỷ giá chợ đen USD/VND chỉ tăng nhẹ 0.34% YoY lên 23,775.

NEER và REER đều có xu hướng tăng mạnh

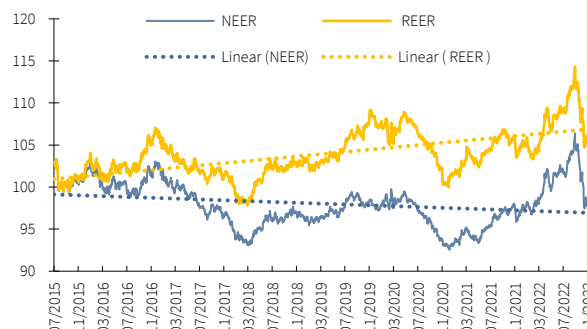
Đường NEER và REER của VND có xu hướng tăng (biểu đồ 12), cụ thể tại 31/12/2022 NEER tăng 3.64% YoY và REER tăng 3.29% YoY (tương đồng với việc VND tăng giá so với rổ tiền tệ các đối tác thương mại). NEER tăng chủ yếu do USD tăng giá mạnh, và REER tăng nhẹ hơn phản ánh lạm phát của Việt Nam trong năm vẫn thấp hơn so với các đối tác thương mại chính. Một trong những mục tiêu quan trọng hàng đầu của NHNN trong năm 2022 là ổn định tỷ giá, tránh nhập khẩu lạm phát, nên đồng tiền VND mất giá ít nhất so với các đồng tiền khác trước diễn biến tăng mạnh của đồng USD, mặc dù điều này có thể tác động tiêu cực tới xuất khẩu khi rổ tiền tệ các đối tác thương mại tiếp tục rút mạnh hơn.

Biểu đồ 11. Tỷ giá USD/VND (VND)



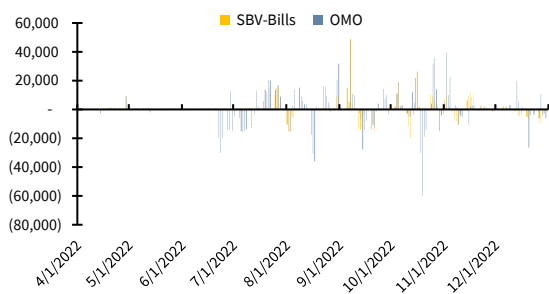
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. NEER và REER (điểm)



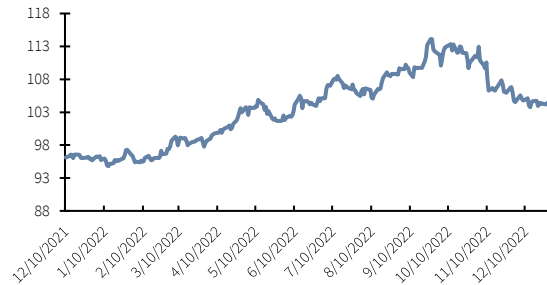
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Diễn biến hoạt động thị trường mở



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 14. Mỹ - DXY



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Triển vọng kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2023

Dự báo tăng trưởng GDP 2023

Tăng trưởng 2023 dự báo đạt 6.0%

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2023 đạt 6.0%. Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm: 1) Động lực từ đầu tư công; 2) Dòng vốn FDI ổn định trong kịch bản lạm phát hạ nhiệt và các nền kinh tế lớn suy thoái nhẹ diễn ra vào 4Q/2023; và 3) Tiêu dùng nội địa tích cực (hưởng lợi từ khách TQ)

Ở chiều ngược lại, 1 số yếu tố tác động tiêu cực tới tăng trưởng GDP: 1) Rủi ro suy thoái Mỹ và EU tác động tiêu cực lên hoạt động xuất khẩu (phần nào được bù đắp nhờ FTAs & thương mại vs TQ khi nước này mở cửa); và 2) Áp lực lạm phát trong nước và nền lãi suất cao khó giảm mạnh, có thể gây khó khăn cho hoạt động của các doanh nghiệp

Bảng 2. Gói kích thích kinh tế giai đoạn 2022 - 2023

Chi tiết	Quy mô dự kiến (tỷ đồng)
Y tế, phòng chống dịch	60,000
An sinh xã hội và hỗ trợ việc làm	53,150
Hỗ trợ phục hồi doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh	110,000
Phát triển hạ tầng, đầu tư phát triển	113,850
Cải cách thể chế, hành chính, môi trường kinh doanh	13,000
Tổng	350,000

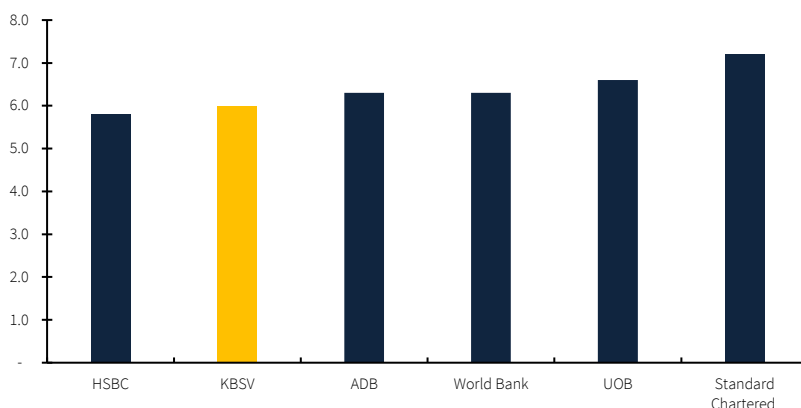
Nguồn: Báo cáo Chính Phủ, KBSV

Bảng 3. Nội dung gói hỗ trợ lãi suất 2%

Tiêu chí	Nội dung
Mức lãi suất hỗ trợ	2%/năm
Quy mô	40,000 tỷ đồng
Thời gian	Khoản vay thỏa mãn điều kiện được ký kết thỏa thuận cho vay và giải ngân trong khoảng thời gian từ ngày 01/01/2022 đến 31/12/2023
Đối tượng hỗ trợ	Hàng không, vận tải kho bãi, du lịch, dịch vụ lưu trú, ăn uống, giáo dục và đào tạo, nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản, công nghiệp chế biến, chế tạo, xuất bản phần mềm, Lập trình máy vi tính và hoạt động liên quan, hoạt động dịch vụ thông tin; trong đó có hoạt động xây dựng phục vụ trực tiếp cho các ngành kinh tế nói trên nhưng không bao gồm hoạt động xây dựng cho mục đích kinh doanh bất động sản quy định tại mã ngành kinh tế
Điều kiện được hỗ trợ lãi suất	Thuộc đối tượng hưởng ưu đãi, khoản vay được hỗ trợ lãi suất là khoản vay bằng đồng Việt Nam, không có dư nợ gốc bị quá hạn và/hoặc số dư lãi chậm trả
Hạn mức hỗ trợ lãi suất đối với từng ngân hàng thương mại	Hạn mức hỗ trợ lãi suất đối với NHTM = 40,000 * (dư nợ cho vay của ngân hàng đăng ký/ tổng dư nợ các ngân hàng đăng ký) nhưng không vượt quá kế hoạch đăng ký

Nguồn: Nghị định 31/2022

Biểu đồ 15. Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2023 (%)



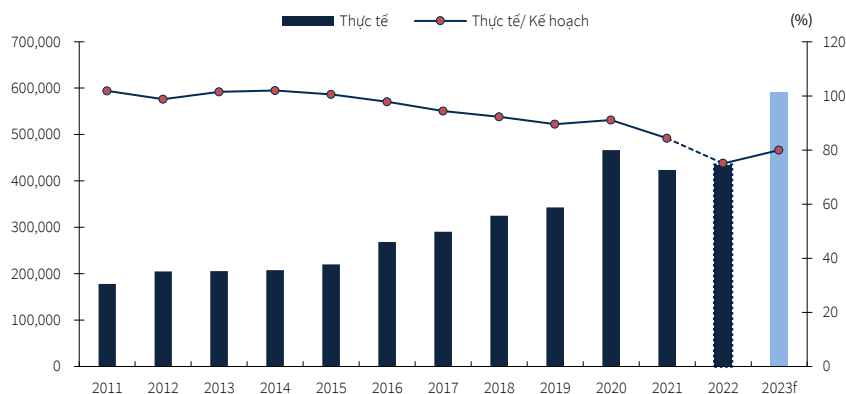
Nguồn: HSBC, WB, ADB, UOB, Standard Chartered, KBSV

Đầu tư công được kì vọng là trụ cột của nền kinh tế

Đầu tư công vẫn được coi là giải pháp then chốt nhằm kích thích kinh tế cũng như tác động lan tỏa đến các lĩnh vực khác trong dài hạn. Giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2022 đạt 435.9 nghìn tỷ đồng, bằng 75.1% kế hoạch Chính phủ giao. Thời gian qua, việc giải phóng mặt bằng chậm, giá nguyên vật liệu tăng cao khiến nhiều nhà thầu có xu hướng thi công cầm chừng, chờ được điều chỉnh đơn giá. Hơn nữa, kế hoạch đầu tư công trung hạn mới được Quốc hội thông qua từ tháng 7/2021, nên thực tế đầu năm 2022 chủ yếu là tiếp tục triển khai các dự án chuyển tiếp. Trong khi đó, các dự án mới thì vẫn đang trong quá trình chuẩn bị, làm thủ tục, quá trình này thông thường mất khoảng 6-8 tháng.

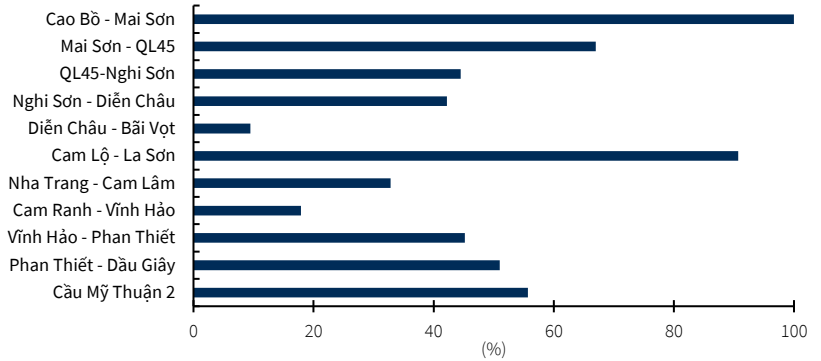
Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công năm 2023 với tổng số vốn trên 726,000 tỷ đồng, tăng khoảng 25% so với kế hoạch năm 2022. Tỷ lệ thực hiện giải ngân vốn đầu tư công kỳ vọng cải thiện dự báo đạt trên 80% kế hoạch (so với mức đạt được 75% của năm 2022), giúp khơi thông nguồn vốn bị tắc nghẽn ở kho bạc, hỗ trợ thanh khoản nền kinh tế. Các động lực thúc đẩy đầu tư công cho năm 2023 bao gồm: giá hàng hoá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt; năm 2022 là năm thứ 2 thực hiện kế hoạch đầu tư công trung hạn 5 năm nên thường có tỷ lệ giải ngân thấp; các động lực tăng trưởng khác của năm 2023 suy yếu khiến đầu tư công quay trở lại làm điểm tựa.

Biểu đồ 16. Giải ngân đầu tư công của Việt Nam (tỷ đồng)



Nguồn: GSO, MOF, KBSV

Biểu đồ 17. Tiến độ thực hiện dự án cao tốc giai đoạn 1



Nguồn: KBSV tổng hợp

Bảng 4. Các dự án đầu tư trọng điểm

Dự án	TMDT	Nguồn NSNN	Đầu tư công 2021-2025	Gói phục hồi 2022-2023
Đường Cao tốc	273,973	262,969	74,251	92,634
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông (giai đoạn 2)	146,990	146,990	47,169	72,476
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	18,635	18,635	5,740	3,500
Cao tốc An Hữu, Tiền Giang - Cao Lãnh, Đồng Tháp	6,054	6,054	1,864	1,204
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng - Trần Đề	49,745	49,745	14,247	3,800
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột	17,435	17,435	5,231	2,320
Cao tốc Tuyên Quang - Hà Giang	6,264	4,800		3,584
Cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu	9,770	9,770		4,650
Cao tốc Ninh Bình - Nam Định - Thái Bình - Hải Phòng	19,080	9,540		1,100
Dự án giao thông kết nối các cửa ngõ, vùng, KCN, cảng biển	18,554	15,786	2,412	10,530
Sân bay quốc tế Long Thành GD1	114,000		114,000	

Nguồn: KBSV tổng hợp

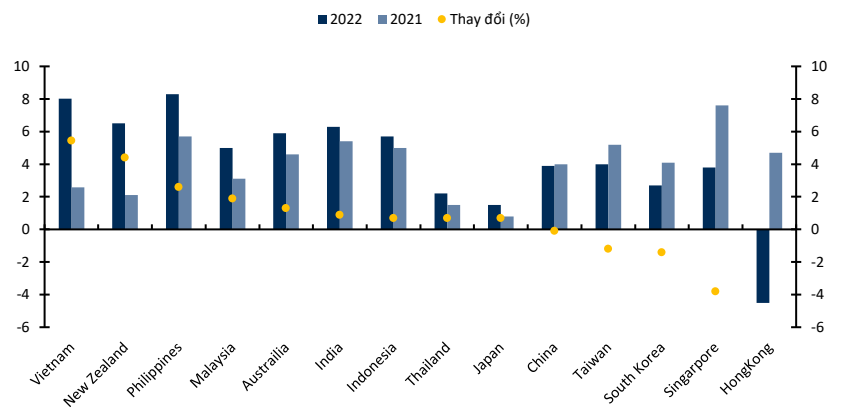
Kỳ vọng dòng vốn FDI tiếp tục vào Việt Nam nhờ (1) Mở cửa hoàn toàn giao thương quốc tế; và (2) Tận dụng tốt các lợi thế có sẵn

Chúng tôi cho rằng niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài tích cực giúp dòng vốn FDI giải ngân của Việt Nam ổn định tương đương 2022, nhờ: (1) Nền kinh tế Việt Nam phục hồi ấn tượng nhất trong khu vực Châu Á sau giai đoạn chịu ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid 19 (biểu đồ 18); (2) Việt Nam vẫn đang là điểm đến lý tưởng nhờ các yếu tố thuận lợi (Cụ thể, theo khảo sát lợi thế đầu tư các nước trong khu vực ASEAN do JETRO Nhật Bản thực hiện – bảng 5 và biểu đồ 19), nhờ số lượng lớn các hiệp định FTA đã ký kết, vị trí địa lý lý tưởng, lực lượng lao động trong độ tuổi lao động dồi dào cho tới năm 2024 (biểu đồ 20 và 21) với chi phí nhân công thấp tương đối, cùng các chính sách hỗ trợ của Chính Phủ, và Việt Nam đang nằm trong nhóm đứng đầu về tốc độ đầu tư cơ sở hạ tầng liên quan tới đường sá được trải nhựa, đường cao tốc trong khu vực Đông Nam Á (biểu đồ 22 & 23), ...; và (3) Sự gián đoạn chuỗi cung ứng của Trung Quốc và việc các nước phương Tây muốn giảm thiểu sự phụ thuộc vào Trung Quốc được đánh giá là cơ hội cho Việt Nam khi các nhà đầu tư nước ngoài tiến hành dịch chuyển sản xuất ra khỏi Trung Quốc (Biểu đồ 24). Bên cạnh đó, việc đồng CNY rớt giá mạnh có thể ảnh hưởng tiêu cực tới niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài vào môi trường kinh doanh, trong khi đồng VND được đánh giá là ổn định hơn (biểu đồ 25 & 26).

Xét riêng cho cả năm 2022, giải ngân vốn FDI đạt 22,396 triệu USD (+13.5% YoY) và vốn đăng ký bổ sung tiếp tục tăng trưởng đạt 10,117.8 triệu USD, tăng 12.2% YoY phản ánh nhà đầu tư nước ngoài lạc quan với môi trường kinh doanh và tiếp tục đa dạng, mở rộng chuỗi cung ứng tại Việt Nam (biểu đồ 27).

Ở chiều ngược lại, năm 2022 đăng kí FDI cấp mới mới đạt 12,446 triệu USD (-18.4% YoY), sự sụt giảm mạnh ở đăng kí FDI mới do: (1) Được so sánh trên nền cao vì yếu tố đột biến của cùng kỳ năm ngoái với 2 dự án tỷ đô đăng kí mới với tổng số vốn đăng ký đạt 4,410 triệu USD; (2) Lo ngại rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu gia tăng khiến các nhà đầu tư nước ngoài thận trọng hơn trong việc đăng kí FDI mới; và (3) Tốc độ tăng năng suất lao động trên toàn nền kinh tế Việt Nam tuy đã tăng lên theo thời gian và đứng đầu trong khối ASEAN (biểu đồ 28) nhưng mức năng suất lao động vẫn ở ngưỡng thấp, có khoảng cách khá xa so với các nước trong khu vực Châu Á (biểu đồ 29) và không ổn định có thể làm giảm sức hút dòng vốn FDI trong các năm tới.

Biểu đồ 18. GDP các nước khu vực Châu Á



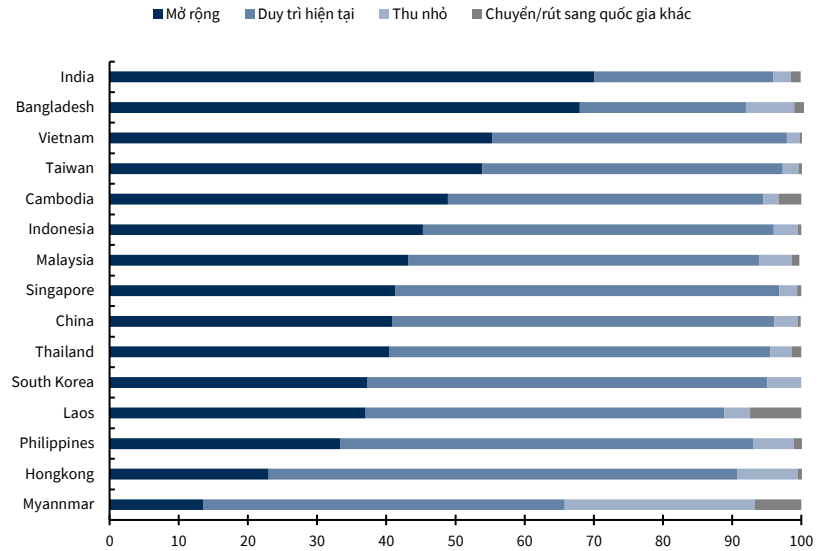
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 4. Khảo sát sức hấp dẫn và những vấn đề về môi trường đầu tư theo JETRO Nhật Bản công bố năm 2022 (%)

Nội dung	Sắp xếp thứ hạng các nước khu vực ASEAN theo khảo sát						
	thứ nhất	thứ 2	thứ 3	thứ 4	thứ 5	thứ 6	thứ 7
1. Tính thị trường/ tiềm năng tăng trưởng	Indonesia 81.7	Việt Nam 69.3	Myanmar 54.8	Cambodia 53.1	Thái Lan 50.5	Philippines 46.3	Lào 29.2
2. Tình hình chính trị, xã hội ổn định	Singapore 95.2	Lào 62.5	Việt Nam 61.4	Cambodia 42	Malaysia 40.2	Thái Lan 22.1	Philippines 17.1
3. Giá nhân công thấp	Lào 79.2	Philippines 74.4	Myanmar 67.7	Việt Nam 56.9	Cambodia 53.1	Malaysia 37.3	Indonesia 35.5
4. Môi trường sống lý tưởng cho người nước ngoài	Singapore 64.9	Malaysia 63.9	Thái Lan 55.3	Việt Nam 26.8	Cambodia 17.3	Philippines 13.4	Indonesia 10.7
5. Dễ dàng tuyển nhân viên (lao động phổ thông)	Philippines 48.8	Indonesia 28.8	Thái Lan 24.1	Việt Nam 23.9	Myanmar 21.9	Lào 20.8	Malaysia 17.8
6. Chất lượng nhân viên cao (lao động phổ thông)	Philippines 24.4	Việt Nam 19.5	Singapore 18.8	Malaysia 10.1	Myanmar 9.7	Thái Lan 9.3	Indonesia 4.6
7. Diện tích đất/ văn phòng dồi dào, giá tiền đất thuê rẻ	Malaysia 33.1	Việt Nam 16	Cambodia 14.8	Thái Lan 14.6	Philippines 12.2	Indonesia 8.6	Myanmar 5.2
8. Tập trung các doanh nghiệp tập đoàn buôn bán lớn (đối tác thu mua)	Thái Lan 55.0	Malaysia 28.4	Indonesia 26.9	Singapore 20.9	Việt Nam 15.7	Philippines 7.3	Myanmar 3.9
9. Chất lượng nhân viên cao (chuyên gia, kỹ thuật viên)	Singapore 20.4	Việt Nam 15.4	Philippines 14.6	Malaysia 10.1	Thái Lan 8.2	Myanmar 6.5	Cambodia 3.7
10. Ít cản trở về giao tiếp về ngôn ngữ	Malaysia 80.5	Philippines 75.6	Singapore 67	Cambodia 30.9	Myanmar 18.1	Thái Lan 15.2	Việt Nam 13.6

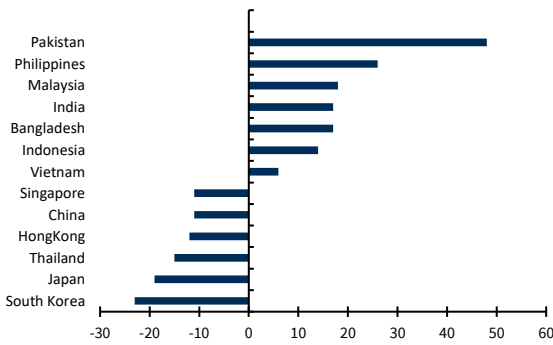
Nguồn: JETRO, KBSV

Biểu đồ 19. Khảo sát định hướng kinh doanh trong năm 2022 & 2023 theo JETRO Nhật Bản tại nước ngoài



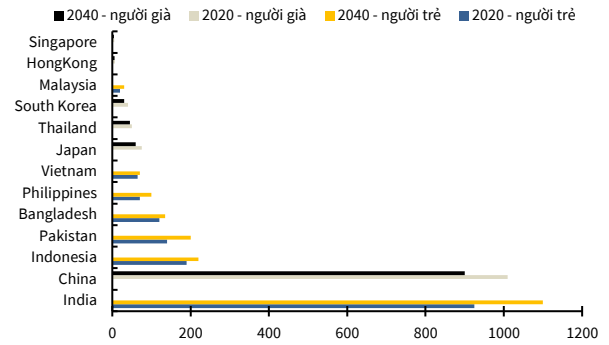
Nguồn: JETRO, KBSV

Biểu đồ 20. Thay đổi trong độ tuổi lao động, giai đoạn 2020 - 2040 (%)



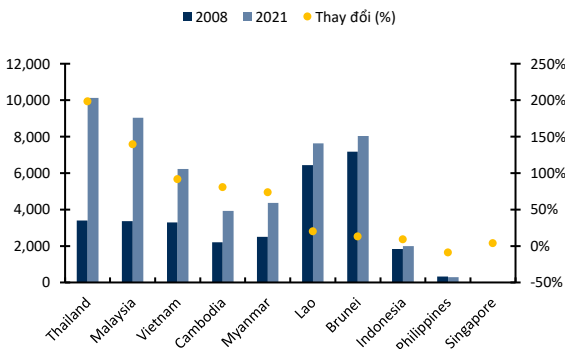
Nguồn: Natixis, Liên hợp quốc, KBSV

Biểu đồ 21. Quy mô dân số trong độ tuổi lao động 2020 & 2040 (triệu người)



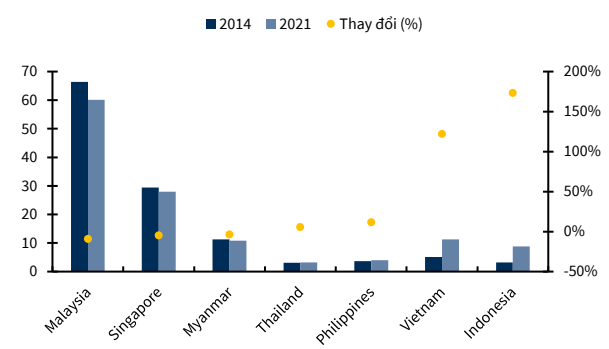
Nguồn: Natixis, Liên hợp quốc, KBSV

Biểu đồ 22. Tổng chiều dài đường (km/ triệu dân)



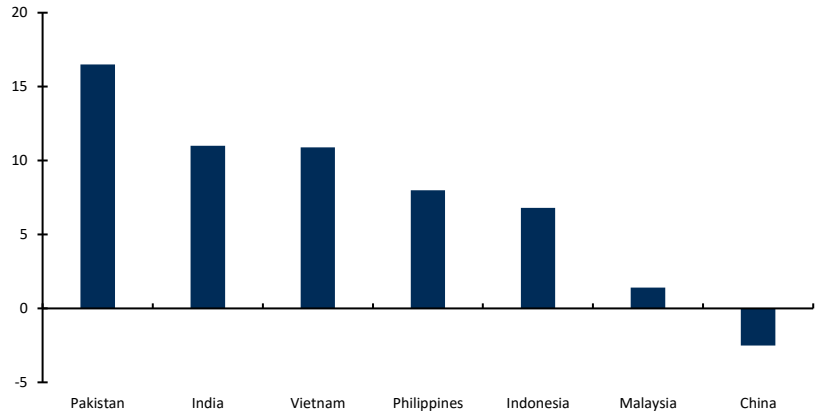
Nguồn: ASEANS Stats, KBSV

Biểu đồ 23. Tổng chiều dài đường cao tốc (km/triệu dân)



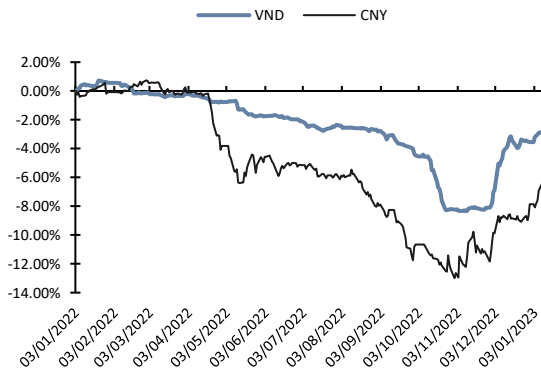
Nguồn: ASEANS Stats, KBSV

Biểu đồ 24. Tốc độ tăng trưởng trung bình dòng vốn FDI sản xuất chảy vào các nước, giai đoạn 2012- 2020 (%)



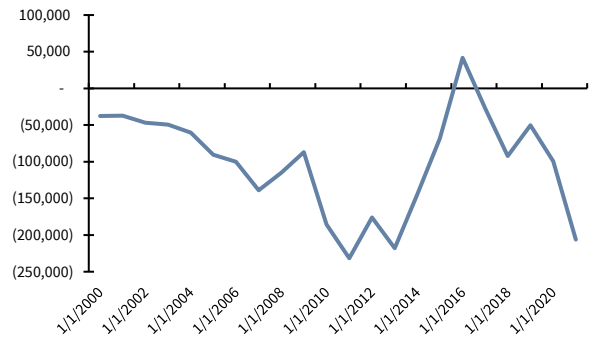
Nguồn: CEIC, KBSV

Biểu đồ 25. Sự mất giá của các đồng tiền khi so với USD



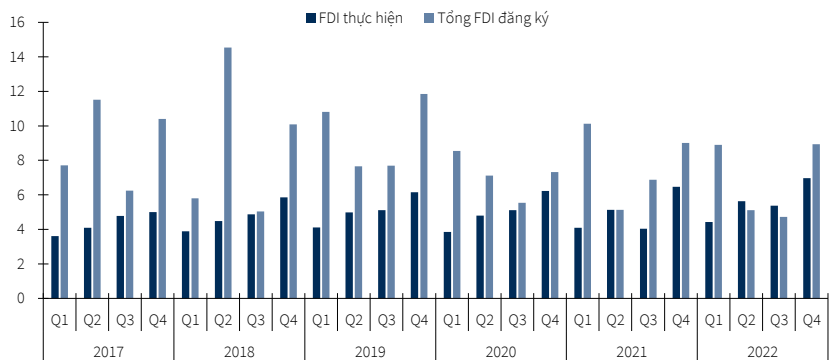
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 26. Trung Quốc – FDI ròng (BOP, triệu USD)



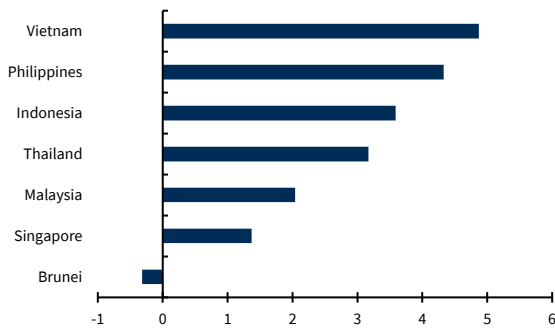
Nguồn: IMF, Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 27. Vốn FDI các năm (triệu USD)



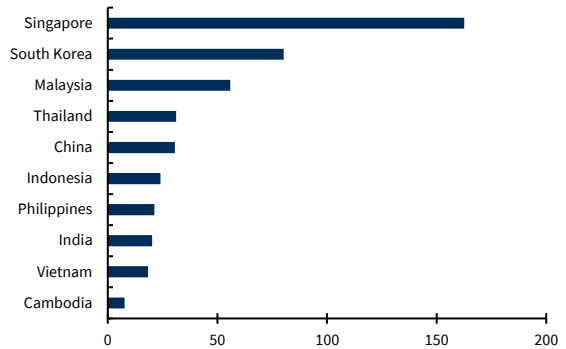
Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, KBSV

Biểu đồ 28. Tốc độ tăng năng suất lao động bình quân 2011 – 2019 một số nước ASEAN (% năm)



Nguồn: Bộ kế hoạch và Đầu tư, KBSV

Biểu đồ 29. Năng suất lao động của Việt Nam và 1 số nước Châu Á năm 2020 (PPP 2017, nghìn USD)

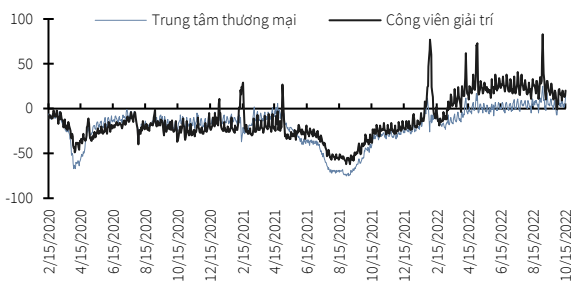


Nguồn: World Bank, KBSV

Tiêu dùng nội địa ổn định (hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa)

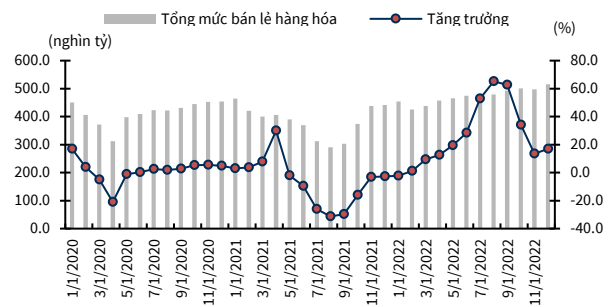
Chúng tôi cũng kỳ vọng ngành dịch vụ nhà hàng và du lịch sẽ tiếp tục sôi động. Lĩnh vực này cũng cho những tín hiệu tích cực hơn nhờ các yếu tố: (1) Du lịch nội địa và quốc tế sôi động hơn (biểu đồ 33), tương ứng với chỉ số Google Mobility tăng rõ nét so với mức thấp năm 2021 (Biểu đồ 30); (2) Kỳ vọng lượng khách quốc tế đến từ thị trường này vào Việt Nam sẽ tiếp tục tăng mạnh khi Trung Quốc mở cửa trở lại, sau gần 3 năm bị hạn chế bởi Covid. Trên thực tế, dù đã mở cửa du lịch từ sớm, lượng khách du lịch quốc tế của Việt Nam đến từ Châu Á trong 11 tháng đầu năm mới chỉ bằng 1/7 số lượt khách của năm 2019 (Bảng 6) với nguyên nhân không nhỏ đến từ việc thiếu vắng khách du lịch đến từ Trung Quốc (thường chiếm 30-40% số lượt khách đến từ Châu Á).

Biểu đồ 30. Tốc độ di chuyển tới các khu vực bán lẻ (%)



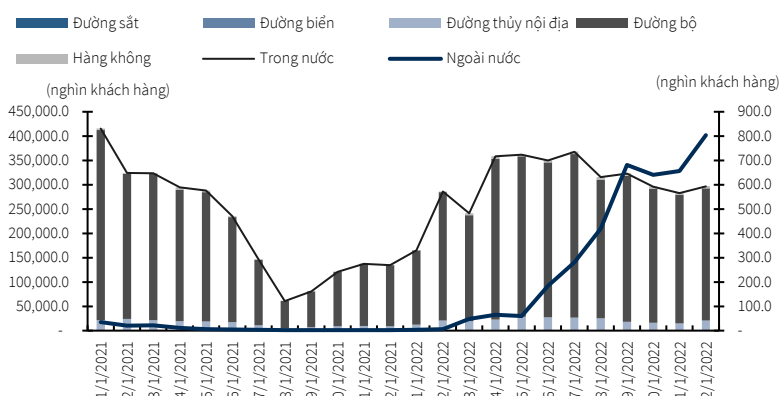
Nguồn: Google, KBSV

Biểu đồ 31. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ (nghìn tỷ)



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Biểu đồ 32. Du lịch trong nước và quốc tế năm 2022



Nguồn: Tổng cục Thống Kế, KBSV

Bảng 5. Việt Nam – Lượng khách du lịch Châu Á và Trung Quốc đến Việt Nam giai đoạn 2019-2022

	Khách du lịch Châu Á	Khách du lịch Trung Quốc	Tỷ trọng
Năm 2019	14,386.30	5,806.40	40%
Năm 2020	2,813.65	959.22	34%
Năm 2021	132.84	57.73	43%
Năm 2022	2,075.96	107.91	5%

Nguồn: Bloomberg, KBSV

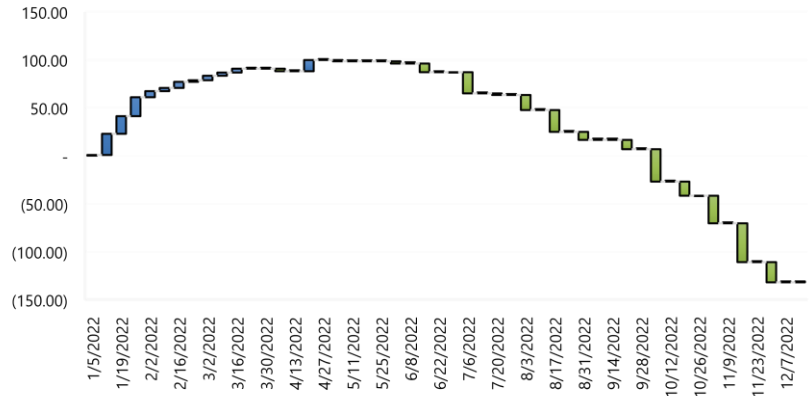
Lạm phát và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu là yếu tố khó lường kìm hãm đà tăng trưởng của Việt Nam

Lạm phát và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu, vẫn là yếu tố khó lường có thể kìm hãm đà tăng trưởng của nền kinh tế thế giới cũng như Việt Nam do: i) Xung đột Nga và Ukraine chưa đi vào hồi kết, khiến nguồn cung hàng hóa cơ bản, nông sản và năng lượng thế giới vẫn gián đoạn, gia tăng áp lực chi phí đẩy; ii) Việc Trung Quốc mở cửa hoàn toàn trở lại sẽ thúc đẩy giá dầu khí nói riêng và nguyên liệu thô toàn cầu nói chung đi lên và gây áp lực lên giá của nhiều hàng hóa tiêu dùng và dịch vụ khác và khiến cho lạm phát toàn cầu bật tăng trở lại, đặc biệt tại Mỹ; iii) NHTW các nước lớn trên thế giới vẫn đang trong lộ trình tăng lãi suất, thắt chặt chính sách tiền tệ để kiềm chế lạm phát; iv) nhu cầu tiêu dùng tại các quốc gia đối tác thương mại chính của Việt Nam là Mỹ và EU, Trung Quốc đều có xu hướng suy giảm trước rủi ro suy thoái kinh tế, do vậy có thể trở thành thách thức lớn đối với hoạt động xuất khẩu của Việt Nam. Bên cạnh đó, áp lực lạm phát trong nước và nền lãi suất duy trì ở mức cao, khó giảm mạnh có thể gây khó khăn cho hoạt động của các doanh nghiệp.

Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi đưa ra tại Báo cáo Chiến lược 2023 – lạm phát hạ nhiệt bền vững, kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái nhẹ sẽ diễn ra vào 4Q 2023, FED được dự báo sẽ có 2 đợt tăng lãi suất 25 điểm cơ bản vào tháng 2 và tháng 3 năm sau, trước khi duy trì nền lãi suất cao và có thể bắt đầu giảm vào cuối năm 2023.

Đối mặt với áp lực lạm phát tăng cao, Fed đã tiến hành quá trình siết chặt định lượng kể từ tháng 6/2022. Tốc độ cắt giảm được cho là mạnh nhất trong 10 năm trở lại đây với hạn mức 95 tỷ USD/tháng.

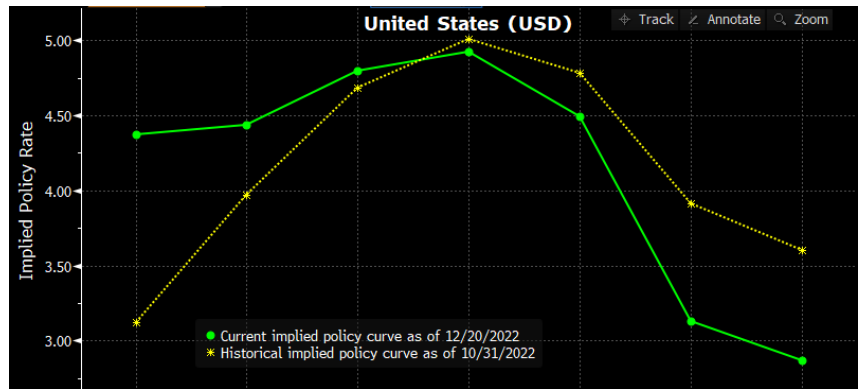
Biểu đồ 33. Mỹ - Mức độ thay đổi bảng cân đối của Fed theo tuần kể từ đầu năm 2022 (tỷ USD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Trong cuộc họp tháng 12, FED đưa ra quyết định tiếp tục nâng lãi suất liên bang thêm 50 điểm cơ bản, lên mức 4.25-4.5% đồng thời giữ vững lập trường về việc sẽ tiếp tục nâng lãi suất thêm 50 điểm trong quý 1/2023 và neo lãi suất ở mức cao đến hết năm sau.

Biểu đồ 34. Mỹ - Đường cong lãi suất chính sách ngụ ý hiện tại so với cuối tháng 10



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Xuất khẩu chịu nhiều áp lực hơn

Năm 2022, kim ngạch xuất khẩu hàng hoá của Việt Nam đạt 371.85 tỷ USD (+10.6% YoY). Số liệu từ Tổng Cục Hải Quan cũng cho thấy hầu hết các mặt hàng xuất khẩu truyền thống đến các đối tác thương mại lớn đều ghi nhận tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm 2021 (Biểu đồ 18). Động lực thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2023 bao gồm:

- Việc các FTA được ký kết đang dần có hiệu lực (CPTPP, EVFTA, UKFTA, RCEP...), các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước đang dần nắm bắt được các lợi thế cạnh tranh khi được hưởng lợi từ các mức thuế quan ưu đãi.
- Sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất sau 2 năm chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh
- Việc Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ tác động tích cực lên 1 số mặt hàng chủ lực xuất sang Trung Quốc, gồm: sợi cotton, đá, xi măng, cao su, nông lâm thủy sản, dầu thô, ... (biểu đồ 19)

Ở chiều ngược lại, chúng tôi đánh giá kim ngạch xuất khẩu Việt Nam 6 tháng đầu năm 2023 vẫn chịu nhiều áp lực, đến từ các yếu tố sau: (1), Xuất khẩu của các doanh nghiệp cả nội địa và FDI đều chậm lại khi số lượng đơn đặt hàng mới giảm mạnh trong 2 tháng cuối năm 2022, do nhu cầu tại các thị trường chủ

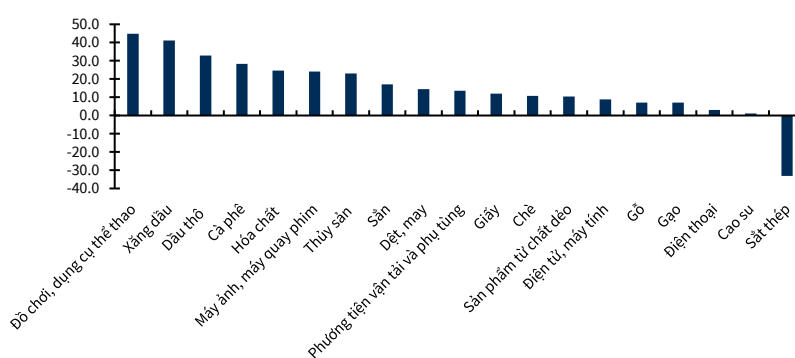
chốt giảm sút (biểu đồ 37 & 38). Do vậy, các nhà sản xuất đã mạnh tay cắt giảm sản lượng và giảm số lượng nhân viên tháng thứ hai liên tiếp, chỉ số PMI tháng 11 và 12 lần lượt đạt 47.4 và 46.4 điểm (biểu đồ 40). Bên cạnh đó, chỉ số sản xuất công nghiệp IIP - gỗ, dệt may và điện tử có dấu hiệu giảm mạnh về mức âm tương ứng đạt -15.3 YoY, - 2.4 YoY và -1.9 YoY vào cuối tháng 12/2022 (biểu đồ 41), cho thấy các ngành hàng xuất khẩu lớn của Việt Nam đang đối mặt với việc sụt giảm đơn hàng mạnh; (2), Đà tăng giá của mặt hàng thế mạnh của Việt Nam như nông lâm thủy sản, gạo, thép,... tiếp tục suy giảm và duy trì ở mức thấp so với đỉnh được thiết lập vào năm 2021 (biểu đồ 39); (3) Việc VND tăng giá so với các đồng tiền của đối tác thương mại (do neo theo USD), khiến hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam giảm tính cạnh tranh (biểu đồ 12 - đường REER, tỷ giá thực đa phương tăng mạnh).

Bảng 6. Lộ trình xóa thuế tại EVFTA và CTPP

	Mặt hàng	Mức thuế hiện hành	Lộ trình xóa thuế
EVFTA	Giày, dép	8%	0 - 8 năm
	Dệt may	12%	0 - 6 năm
	Thủy sản	8% (cá da trơn) và 20% (tôm)	4 năm (cá da trơn); Ngay lập tức (tôm)
	Cà phê	0% (chưa rang); 7.5% (đã rang)	Ngay lập tức
	Gỗ	0% (nội thất); 7% (ván gỗ)	6 năm
CTTPP	Cà phê		Ngay lập tức trừ Mexico (5-10 năm) (cà phê nguyên liệu và hòa tan)
	Dệt may		0 - 4 năm (Canada), Ngay lập tức (Nhật Bản), 16 năm (Mexico)
	Gỗ		Ngay lập tức trừ Nhật Bản (15 năm cho gỗ ép)
	Thủy sản		Ngay lập tức (Canada, Nhật Bản), 3 năm (Mexico)
	Giày dép		Ngay lập tức (Canada), 0-16 năm (Nhật Bản)
RCEP			Xóa bỏ thuế quan đối với ít nhất 64% số dòng thuế ngay lập tức. Cuối lộ trình (sau 20 năm) Việt Nam sẽ xóa bỏ gần 90% số dòng thuế với các nước đối tác, trong khi đó, các nước đối tác sẽ xóa bỏ khoảng 90-92% số dòng thuế cho Việt Nam và các nước ASEAN sẽ xóa bỏ gần như toàn bộ số dòng thuế cho Việt Nam.

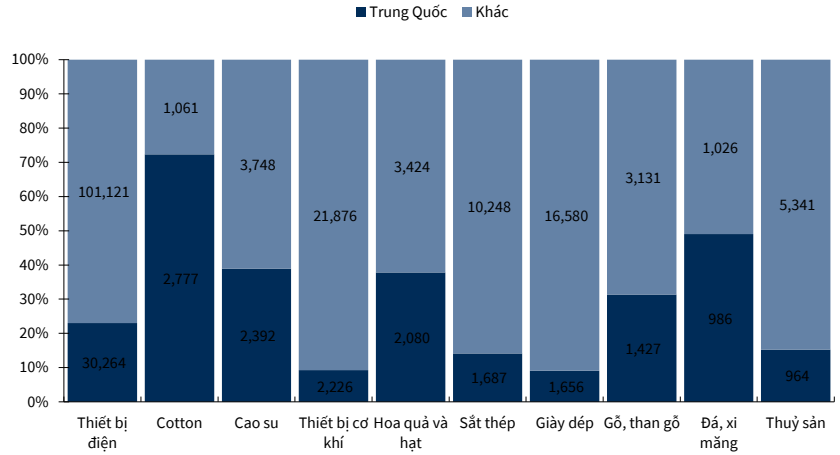
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 35. Tăng trưởng xuất khẩu năm 2022 theo mặt hàng (%)



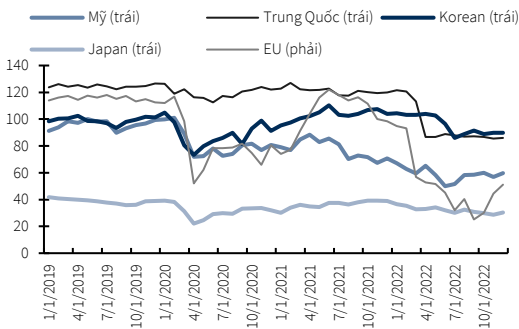
Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 36. Việt Nam - Giá trị top 10 các mặt hàng xuất khẩu (DVT: Triệu USD)



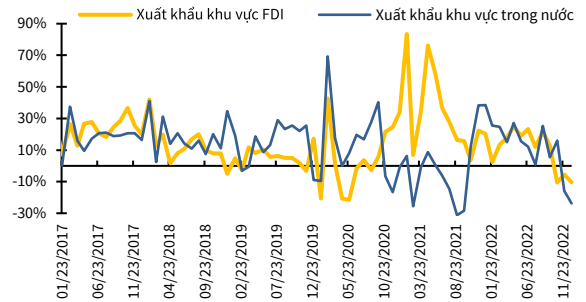
Nguồn: ICT, KBSV

Biểu đồ 37. Chỉ số niềm tin tiêu dùng của các đối tác thương mại chính (%)



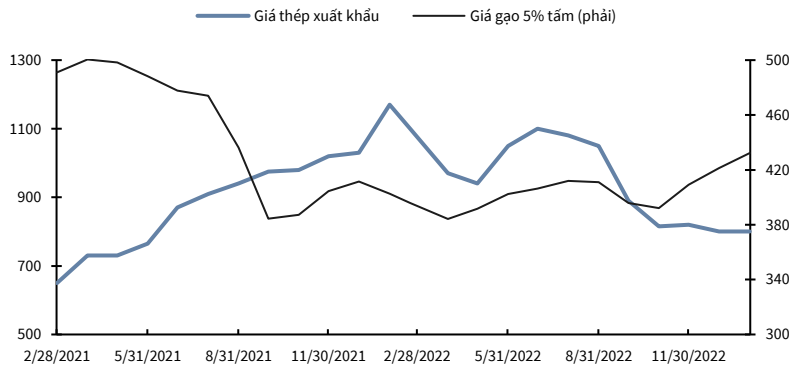
Nguồn: Google, KBSV

Biểu đồ 38. Việt Nam - Tăng trưởng xuất khẩu chia theo khu vực từ 2017 - 2022 (% Yoy)



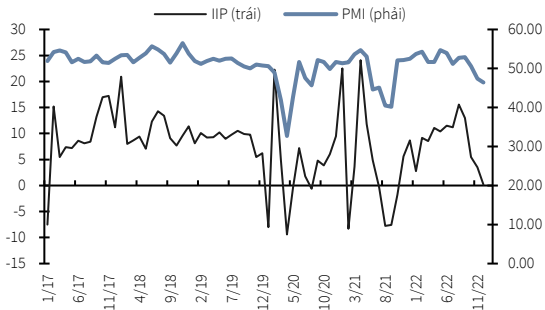
Nguồn: Fiiipro, KBSV

Biểu đồ 39. Việt Nam - Giá thép & gạo xuất khẩu



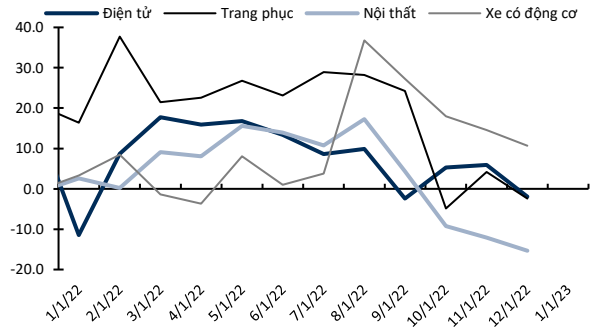
Nguồn: VSA, World Bank, KBSV

Biểu đồ 40. Việt Nam - Chỉ số IIP (%) và PMI (điểm)



Nguồn: Google, KBSV

Biểu đồ 41. Việt Nam - Chỉ số IIP phân ngành cấp 2 (%)

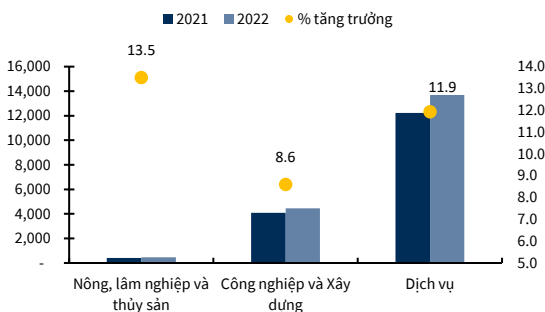


Nguồn: Fiinpro, KBSV

Áp lực lạm phát trong nước và nền lãi suất cao khó giảm mạnh, có thể gây khó khăn cho hoạt động của các doanh nghiệp

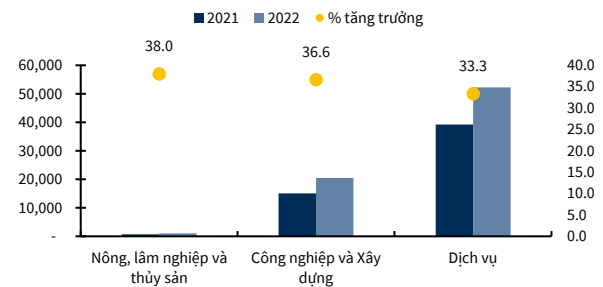
Áp lực lạm phát trong nước và nền lãi suất cao khó giảm mạnh, có thể gây khó khăn cho hoạt động của các doanh nghiệp. Tính chung trong năm 2022, đã có 73.8 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 34.3%YoY và 18.6 nghìn doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 11.2% YoY.

Biểu đồ 42. Việt Nam - Doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 43. Việt Nam - Doanh nghiệp tạm dừng kinh doanh có thời hạn



Nguồn: GSO, KBSV

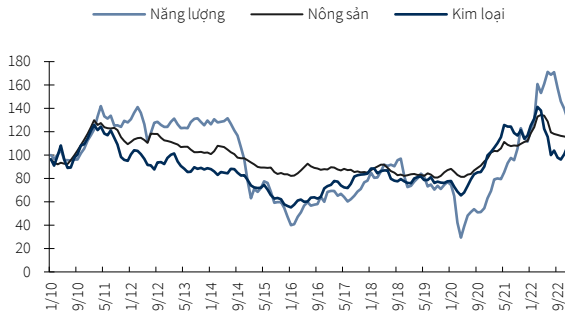
Dự báo lạm phát 2022

Mặc dù xuất hiện các yếu tố rủi ro gây gia tăng áp lực lạm phát trong năm 2023, nhưng chúng tôi kỳ vọng lạm phát của Việt Nam vẫn được kiểm soát tốt quanh ngưỡng 4-4.5% cho cả năm 2023 do: (i), Giá heo hơi tăng nhẹ quanh 60,000 – 65,000 nhờ nguồn cung ổn định đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước; và (ii) Giá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt; và (iii) Khác với hầu hết các nền kinh tế khác, Việt Nam không có áp lực lạm phát xuất phát từ chính sách tài khoá và tiền tệ nới lỏng tích lũy trong 2 năm Covid.

Chúng tôi cho rằng rủi ro gây gia tăng áp lực lạm phát trong năm 2023 sẽ đến từ việc: (1), Giá xăng dầu tăng trở lại theo diễn biến giá xăng dầu thế giới do nhu cầu tiêu thụ tăng cao khi Trung Quốc mở cửa; (2), Chính phủ thực hiện lộ trình tăng giá điện sau 3 năm giá đi ngang; và (3) Việt Nam phụ thuộc nhiều vào

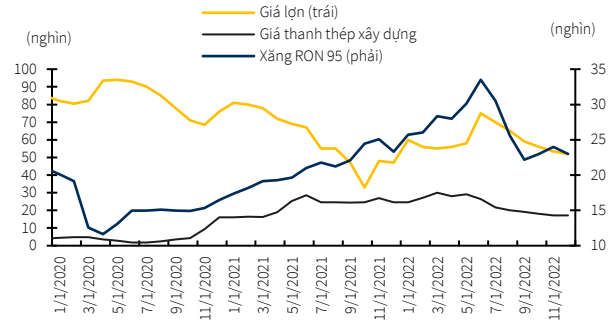
nhập khẩu nguyên vật liệu, nên việc VND giảm giá mạnh tháng 9 và 10/2022 sẽ tạo áp lực lớn lạm phát ngay từ quý 1/2023.

Biểu đồ 44. Giá hàng hóa thế giới (USD)



Nguồn: World Bank, KBSV

Biểu đồ 45. Việt Nam – Giá hàng hóa nội địa

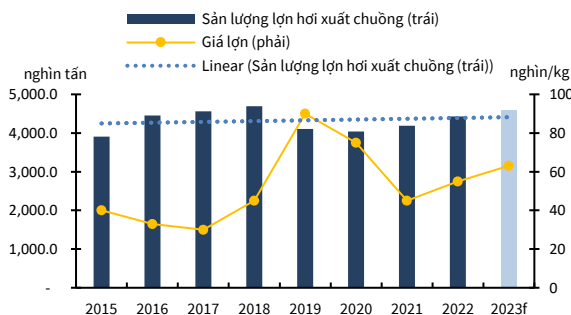


Nguồn: OPEC, KBSV

Giá lợn hơi tăng nhẹ quanh 60,000 – 65,000 nhờ nguồn cung ổn định đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước

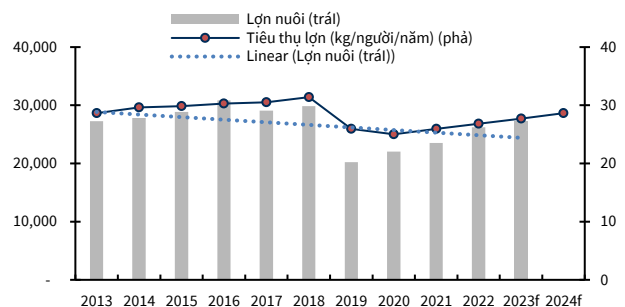
Chúng tôi dự báo giá thịt lợn có thể tăng lên mức 60,000 – 65,000 VND/kg khi nhu cầu ăn uống nhà hàng, quán ăn, khu du lịch phục hồi so với giai đoạn 2019 -2021, nhưng mức tăng sẽ không quá lớn nhờ việc nguồn cung thịt lợn trong nước đang khôi phục trở lại khi dịch tả heo Châu Phi dần được kiểm soát (biểu đồ 46 và 47) và giá thịt lợn đã tăng lên dù vẫn ở mức thấp. Cụ thể, theo Tổng cục thống kê ước tính đến thời điểm cuối tháng 12/2022 tổng số lợn cả nước đã tăng 11.4% YoY và sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng đạt 4,425.1 nghìn tấn, tăng 5.9% YoY, và Cục chăn nuôi đặt mục tiêu cho năm 2023 tốc độ tăng giá trị sản xuất sẽ đạt 3.5 – 4% YoY. Do vậy, giá thịt lợn khó có thể về mốc đỉnh năm 2019 - 2020 nhờ việc Chính Phủ luôn ưu tiên tăng cường nguồn cung trong nước, kết hợp nhiều giải pháp kiểm soát dịch bệnh, quyết liệt chính sách chống đầu cơ, thao túng giá để đảm bảo quyền lợi của người chăn nuôi và người tiêu dùng.

Biểu đồ 46. Việt Nam – Sản lượng lợn hơi xuất chuồng & giá heo, giai đoạn 2015 - 2022



Nguồn: Hiệp hội Chăn nuôi Việt Nam, KBSV

Biểu đồ 47. Việt Nam – Tổng số lợn nuôi (không tính heo chưa tách mẹ) (nghìn con) & Tiêu thụ lợn (kg/người/năm) (phải)



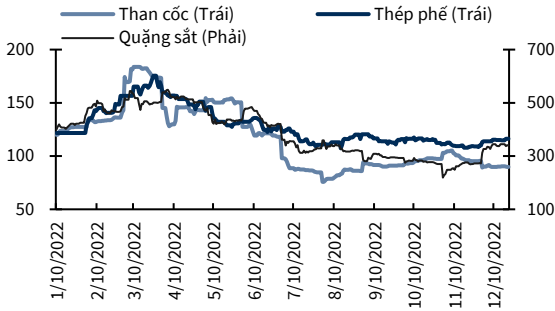
Nguồn: OECD, GSO, KBSV

Giá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt

Chúng tôi kỳ vọng giá nguyên vật liệu xây dựng tiếp tục đi ngang hoặc giảm nhẹ nhờ: (1) Nguyên vật liệu đầu vào sản xuất thép đã hạ nhiệt, ngành thép vẫn đang trong chu kỳ xuống của ngành (biểu đồ 48); (2) Nhu cầu tiêu thụ thép gặp thách thức lớn trong 2023 khi thị trường bất động sản gặp khó khăn ảnh hưởng đến nguồn cung dự án mới; và (3) Tồn kho tại các doanh nghiệp thép hiện vẫn còn nhiều (biểu đồ 49), sẽ là yếu tố quan trọng có thể giúp kìm hãm bớt đà tăng

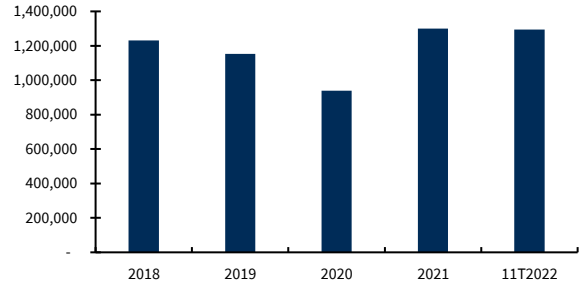
của chỉ số giá tiêu dùng tại nhóm điện nước, nhà ở và vật liệu xây dựng.

Biểu đồ 48. Diễn biến giá nguyên vật liệu sản xuất thép 2022 (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 49. Việt Nam – Tồn kho ngành thép (tấn)

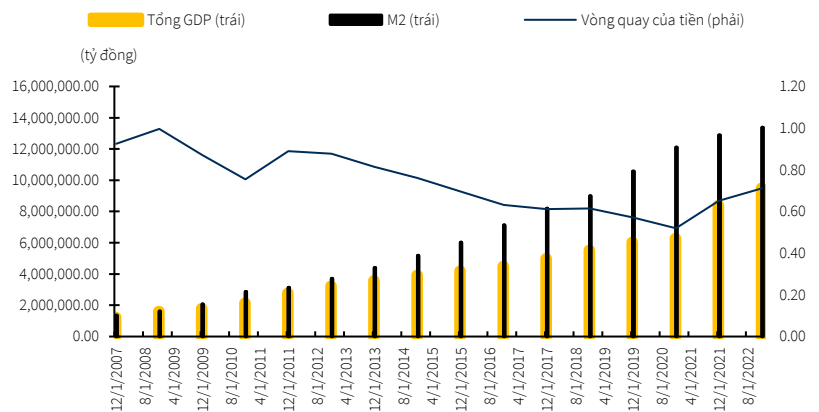


Nguồn: GSO, KBSV

Áp lực lạm phát từ chính sách tiền tệ chưa đáng lo ngại

Xét về áp lực lạm phát từ chính sách tiền tệ chúng tôi thấy chưa đáng lo ngại. Ngân hàng Nhà nước điều hành chủ động, linh hoạt nhằm ổn định lạm phát, tỷ giá, lãi suất, tăng trưởng tín dụng, theo thứ tự ưu tiên, sẽ giúp không tạo áp lực quá lớn lên lạm phát. Cụ thể, đầu năm 2022, NHNN nỗ lực ổn định tỷ giá trong bối cảnh DXY tăng mạnh, đã giúp giảm thiểu tối đa các ảnh hưởng tiêu cực của việc nhập khẩu lạm phát lên nền kinh tế. Bên cạnh đó, việc NHNN bán 1 lượng lớn USD (ước tính khoảng 25 tỷ USD) khiến tốc độ tăng trưởng M2 trong năm 2022 thấp kỷ lục đạt 4% YoY, kết hợp với vòng quay tiền ở mức thấp khoảng 0.7 vòng vào cuối năm 2022 (ở Mỹ vòng quay tiền M2 đạt từ 1.7 – 2.1 vòng/năm), cho thấy chính sách tiền tệ không gây áp lực lên lạm phát (biểu đồ 50).

Biểu đồ 50. Việt Nam – M2, GDP danh nghĩa và hệ số vòng quay tiền



Nguồn: NHNN, GSO, KBSV

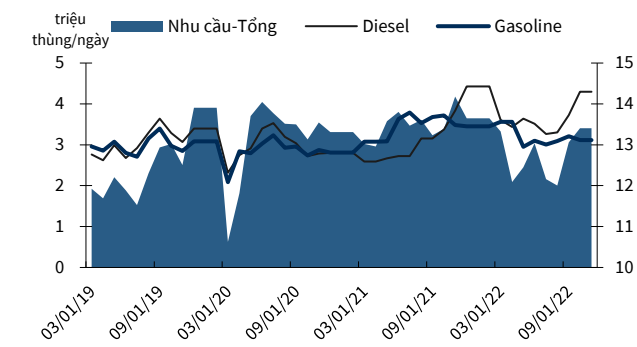
Giá xăng dầu tăng trở lại theo diễn biến giá xăng dầu thế giới do nhu cầu tiêu thụ tăng cao khi Trung Quốc mở cửa

Trong năm 2023, KBSV kỳ vọng giá dầu Brent có thể tăng bật trở lại trong ngắn hạn rồi sẽ duy trì quanh mốc 90 USD/thùng do: (1) Căng thẳng giữa Nga-Ukraina chưa đi vào hồi kết; (2) Nguồn cung bị thiếu hụt trong bối cảnh các lệnh trừng phạt cấm nhập khẩu và áp giá trần với dầu đến từ Nga của phương Tây. Thêm vào đó, OPEC+ tiếp tục giữ nguyên chính sách cắt giảm sản lượng của mình khi rủi ro suy thoái toàn cầu tăng cao (biểu đồ 51 & 52); và (3) Nhu

cầu tiêu thụ dầu có thể phục hồi mạnh khi Trung Quốc mở cửa trở lại, theo Bloomberg ước tính nếu Trung Quốc mở cửa hoàn toàn vào giữa năm 2023, giá năng lượng đứng trước nguy cơ tăng thêm 20%. Tuy nhiên, theo như quan sát của chúng tôi, trong thời gian qua Trung Quốc tăng cường nhập khẩu dầu từ Nga, Saudi Arabia khi mà các nước phương Tây triển khai các biện pháp trừng phạt (Biểu đồ 53), sẽ giúp bù đắp phần nhu cầu tăng thêm, nhất là khi Trung Quốc yêu cầu các doanh nghiệp xuất nhập khẩu năng lượng quốc doanh của nước này ngừng việc bán lại LNG cho khách hàng nước ngoài.

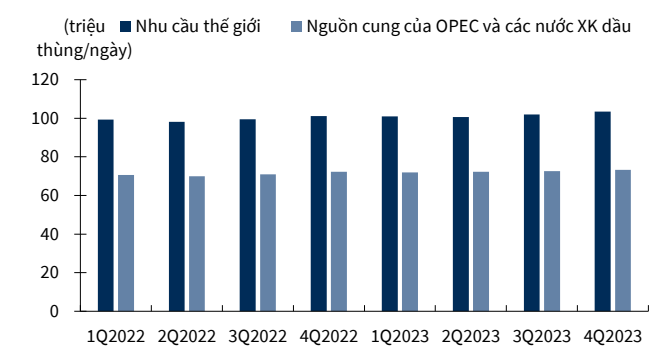
Chúng tôi kì vọng việc Chính Phủ sẽ luôn ưu tiên bình ổn giá xăng dầu trong nước thông qua việc có thể xem xét giảm các loại thuế trên giá bán đầu ra nếu giá xăng dầu thế giới tiếp tục leo thang.

Biểu đồ 51. Trung Quốc - Nhu cầu tiêu thụ dầu



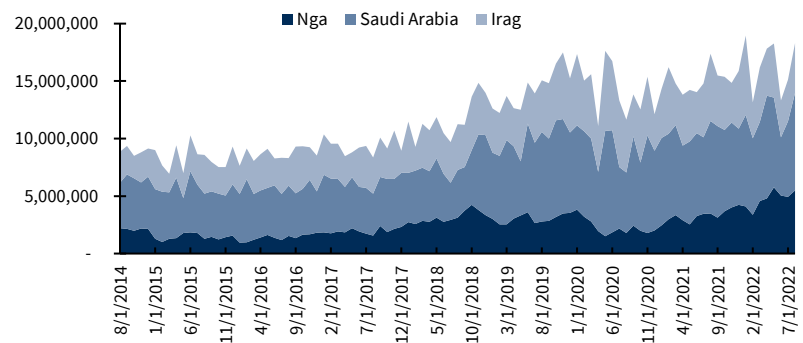
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 52. Nhu cầu và sản lượng dầu thế giới



Nguồn: OPEC, KBSV

Biểu đồ 53. Trung Quốc - Giá trị dầu thô nhập khẩu từ 3 nhà cung cấp chính (nghìn USD)

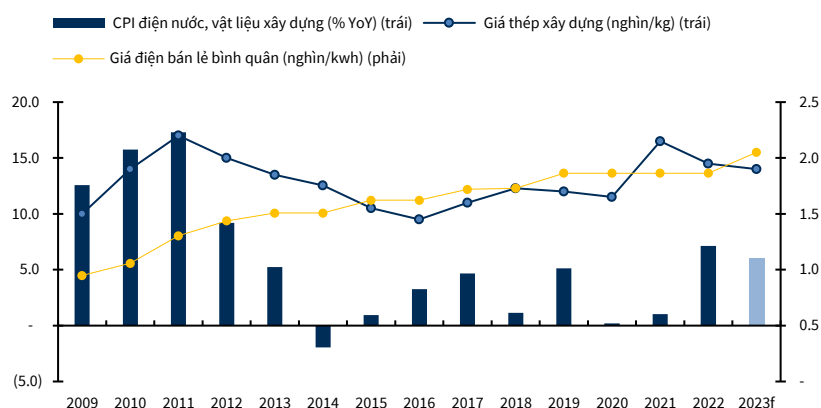


Nguồn: OECD, KBSV

Thực hiện lộ trình tăng giá điện gây áp lực lên lạm phát

Bộ Công Thương đang nghiên cứu đề xuất tăng giá điện của EVN để xây dựng lộ trình tăng hợp lý trong năm 2023 sẽ gia tăng áp lực lên lạm phát (theo GSO ước tính giá điện tăng 10% thì sẽ tác động vào CPI là 0.33 điểm phần). Bên cạnh đó, nhiều chính sách giảm thuế hết hiệu lực sẽ khiến giá hàng hóa tăng theo.

Biểu đồ 54. Việt Nam – Giá điện, giá thép xây dựng & CPI điện nước, vật liệu xây dựng

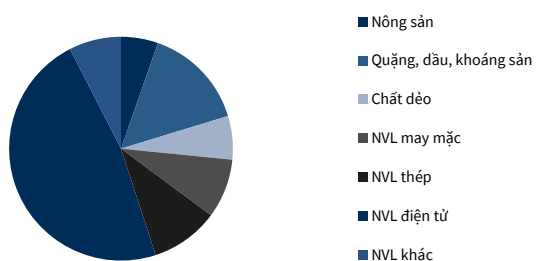


Nguồn: GSO, Fiinpro, KBSV

Phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu nguyên vật liệu khi VND giảm giá mạnh tháng 9 và 10/2022 sẽ tạo áp lực lạm phát ngay từ quý 1/2023

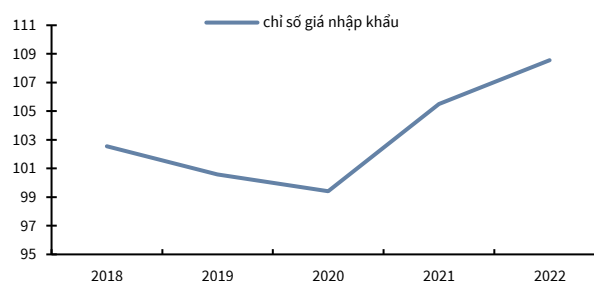
Việt Nam phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu nguyên vật liệu sản xuất chế biến chế tạo, nên việc VND giảm giá mạnh tháng 9 và 10/2022 sẽ tạo áp lực lớn lạm phát ngay từ quý 1/2023. Tính chung cả năm 2022, chỉ số giá nhập khẩu hàng hóa tăng 8.56% YoY (riêng quý 4 tăng 1.97% YoY), trong đó chỉ số giá của nhóm nông sản, thực phẩm tăng 9.74% YoY; nhóm nhiên liệu tăng 35.51 YoY%; nhóm hàng hóa chế biến, chế tạo tăng 7.41% YoY (biểu đồ 55 & 56).

Biểu đồ 55. Việt Nam – Tỷ trọng các mặt hàng nhập khẩu



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 56. Việt Nam – Chỉ số giá nhập khẩu



Nguồn: GSO, KBSV

Bảng 7. Ước tính chỉ số CPI bình quân trong năm 2023

Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2023(%)
1 Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
Lương thực	3.67	3	0.1
Thực phẩm	21.28	5	1.1
Ăn uống ngoài gia đình	8.61	7	0.6
2 Đồ uống và thuốc lá	2.73	3	0.1
3 May mặc, mũ nón, giày dép	5.7	2	0.1
4 Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	18.82	5	0.9
5 Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74	1.5	0.1
6 Thuốc và dịch vụ y tế	5.39	2	0.1

7	Giao thông	9.67	5	0.5
8	Bưu chính viễn thông	3.14	-0.4	(0.0)
9	Giáo dục	6.17	5	0.3
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.55	3	0.1
11	Khác	3.53	3	0.1
Tổng				4.1

Nguồn: KBSV

Dự báo lãi suất 2022

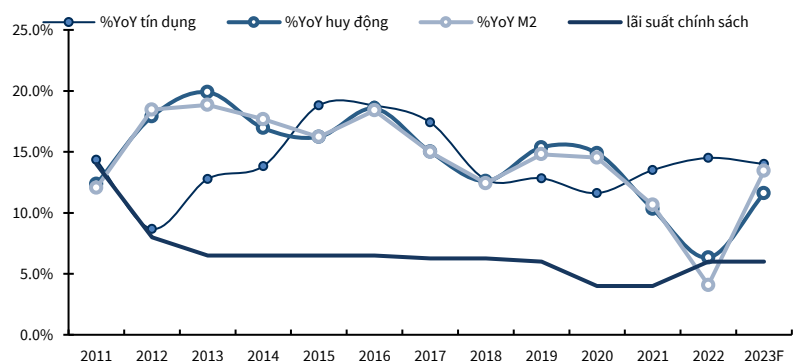
NHNN sẽ có dư địa để điều hành chính sách hơn trong năm 2023

NHNN sẽ có nhiều dư địa để nới lỏng chính sách tiền tệ hơn trong năm 2023, với kịch bản cơ sở lạm phát bình quân được kiểm soát tốt quanh 4-4.5% như nhận định ở trên, với áp lực từ lạm phát toàn cầu và tỷ giá trong nước được dự báo bớt căng thẳng hơn so với năm 2022, khi việc đứt gãy chuỗi cung ứng dần được cải thiện và nhu cầu tiêu thụ toàn cầu sụt giảm giúp giá hàng hoá hạ nhiệt, trong khi FED được dự báo sẽ sớm kết thúc chu kỳ tăng lãi suất vào cuối quý I.

Trong năm 2023, các yếu tố được kỳ vọng sẽ góp phần cải thiện cung tiền, giúp hỗ trợ thanh khoản tiền VND trong hệ thống bao gồm: (1) NHNN thực hiện lại nghiệp vụ mua USD, trong bối cảnh nguồn cung ngoại tệ tốt đến từ thặng dư thương mại, kiều hối và FDI, vay nợ ròng nước ngoài, qua đó giúp tăng dự trữ ngoại hối và bơm 1 lượng tiền VND vào hệ thống các ngân hàng; (2) Kỳ vọng giải ngân đầu tư công đạt trên 80% kế hoạch năm (đã được trình bày trong phần dự báo GDP); và (3) Tăng trưởng tín dụng ở mức cao khi nhu cầu vay vốn là luôn hiện hữu dù mặt bằng lãi suất đã ở mức tương đối cao ngay cả so với thời điểm trước dịch, đặc biệt là trong bối cảnh thị trường TPDN đang gặp nhiều khó khăn sau vụ việc Tân Hoàng Minh, Vạn Thịnh Phát và Nghị định 65 mới được ban hành cuối tháng 9 khiến áp lực kênh dẫn vốn của hệ thống ngân hàng càng tăng thêm.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 14 %YoY, huy động tăng cao đạt 12% và cung tiền tăng trở lại 13% YoY – một phần do nền thấp của năm 2022 (bảng 37).

Biểu đồ 57. Tăng trưởng M2, tín dụng, huy động và mức lãi suất cơ bản (%)



Nguồn: KBSV

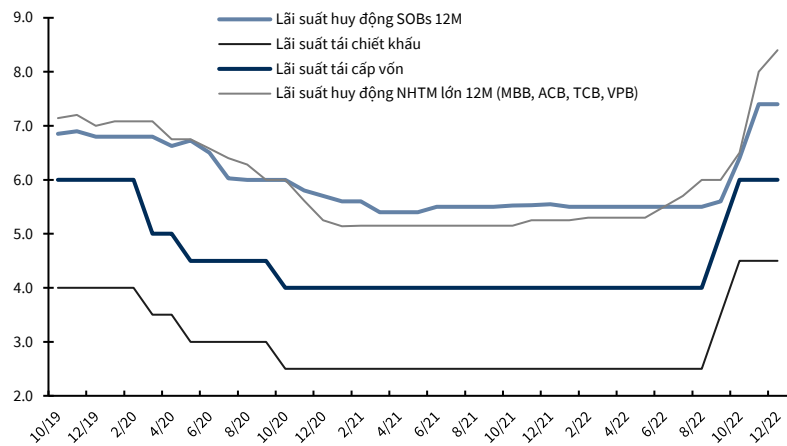
Lãi suất huy động sẽ hạ nhiệt dù vẫn duy trì ở mức cao 9-10%

Mặt bằng lãi suất cho vay giảm đồng pha với lãi suất huy động

Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất huy động sẽ hạ nhiệt so với cuối Q4/2022, dù vẫn duy trì ở mức cao 9-10%, khi: (1) Nhu cầu tín dụng tốt khi nền kinh tế phục hồi sau 2 năm Covid; và (2) Kỳ vọng tăng trưởng huy động đạt trên 12% YoY giúp căng thẳng thanh khoản thị trường 1 dịu bớt, nhờ tăng trưởng cung tiền hồi phục, sẽ tạo điều kiện cho các NHTM hạ lãi suất huy động.

Mặt bằng lãi suất cho vay sẽ có xu hướng giảm đồng pha với lãi suất huy động nhưng ở mức thấp hơn từ 0.4 – 0.7% khi Chính Phủ tiếp tục chỉ đạo hệ thống ngân hàng cố gắng giữ ổn định mặt bằng lãi suất cho vay và vận động các tổ chức tín dụng tiếp tục đổi mới công nghệ, tăng hiệu quả hoạt động, quản trị, tiết giảm chi phí, nghiên cứu giảm lãi suất ở một số đối tượng, lĩnh vực phục vụ sản xuất kinh doanh để hỗ trợ người dân, doanh nghiệp phục hồi kinh tế sau dịch.

Biểu đồ 58. Việt Nam – Các loại lãi suất



Nguồn: World Bank, KBSV

Dự báo tỷ giá 2022

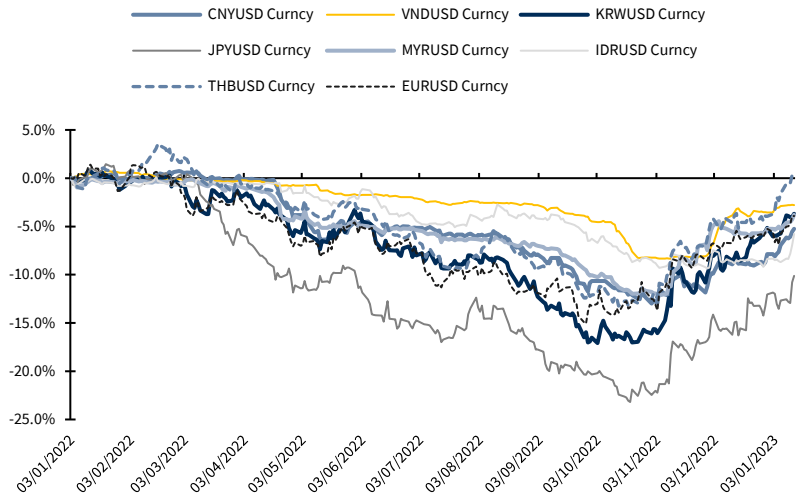
Tỷ giá USD/VND dự báo ổn định hơn

Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ ổn định hơn trong năm 2023, và nếu có chỉ biến động trong biên độ hẹp 2%, nhờ nguồn cung ngoại tệ được dự báo tương đương mức đạt được trong năm 2022, khi hoạt động xuất khẩu bắt đầu chịu nhiều áp lực hơn và kỳ vọng dòng vốn FDI và kiều hối vẫn chảy đều về Việt Nam.

Riêng quý 1/2023, chúng tôi đánh giá tỷ giá trong nước sẽ biến động nhẹ quanh 23,500 khi: (1) DXY Index được dự báo biến động quanh 102 điểm và có thể hồi phục nhẹ lên 108 điểm trước khi đảo chiều nhờ việc Fed sẽ kết thúc lộ trình tăng lãi suất vào cuối quý 1/2023 (theo kịch bản cơ sở trong BCCL); (2) Nguồn cung ngoại tệ dồi dào trở lại là yếu tố giúp cho NHNN sớm quay trở lại nghiệp vụ mua USD, gia tăng dự trữ ngoại hối. Cụ thể, theo ước tính của chúng tôi NHNN đã mua được 2 tỷ USD trong phiên ngày 11/1/2023 và 13/01/2023 khi tỷ giá trong nước về mức 23,450 - cũng là mức giá mua USD từ NHNN; (3) FDI đăng kí mới bắt đầu hồi phục từ cuối tháng 11/2022, là tín hiệu tích cực tác động tới dòng tiền FDI thực hiện trong tương lai; và (4) NHNN chi nhánh TP Hồ Chí Minh

cho biết kiều hối sẽ gia tăng khoảng 10 - 20% YoY trước dịp Tết, giúp cung ngoại tệ ổn định.

Biểu đồ 59. Diễn biến các đồng tiền so với USD

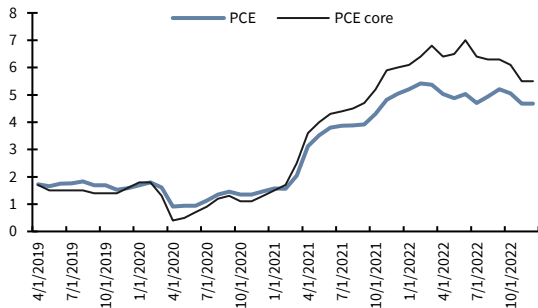


Nguồn: KBSV, Fiinpro

Chúng tôi kì vọng NHNN sẽ có thể mua 10 - 12 tỷ USD, tương ứng mức trung bình trong 10 năm 2012 - 2021, giúp gia tăng dự trữ ngoại hối

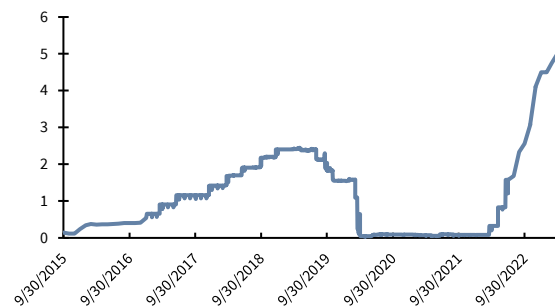
Cho cả năm 2023, chúng tôi kì vọng NHNN sẽ có thể mua 10 - 12 tỷ USD, tương ứng mức trung bình trong 10 năm từ 2012 - 2021, giúp gia tăng dự trữ ngoại hối, nhờ: (1) Nguồn cung ngoại tệ tốt đến từ kiều hối và giải ngân FDI ổn định, xuất siêu ở mức khiêm tốn nhờ việc xuất khẩu tiếp tục được hưởng lợi nhờ lộ trình tham gia các hiệp định FTAs nhưng cũng chịu phần nào áp lực trước rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu (đã được trình bày trong phần dự báo GDP), và vay nợ ròn nước ngoài; ; (2) Tâm lý găm giữ đồng USD giảm đáng kể khi lãi suất VND cao hơn so với đồng USD, thu hút người gửi tiền chuyển tiết kiệm sang tiền VND; và (3) DXY index đang trong đà suy yếu.

Biểu đồ 60. PCE, PCE core giai đoạn 2019-2022 (%)



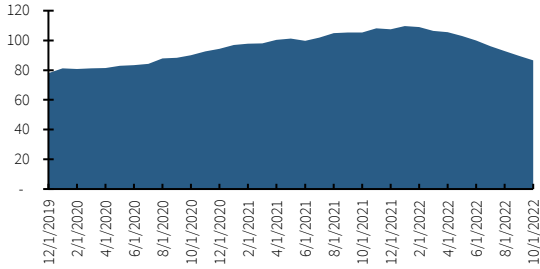
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 61. Mỹ - Federal Funds Rate (%)



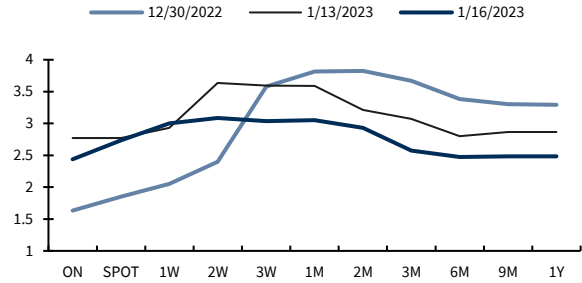
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 62. Việt Nam – Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)



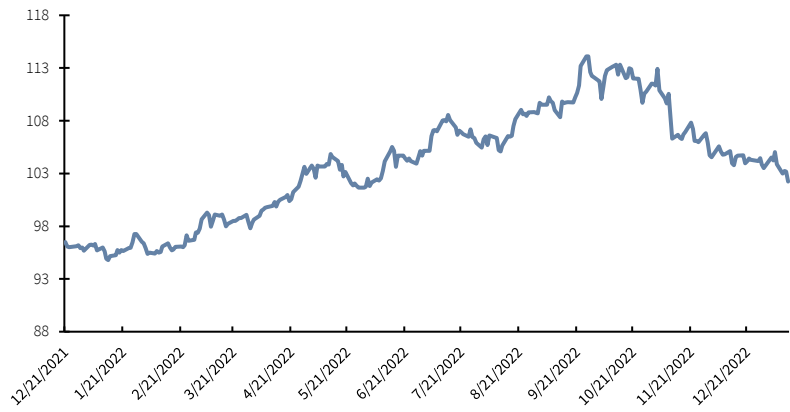
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 63. VBMA FX Swap curve



Nguồn: VBMA, KBSV

Biểu đồ 64. DXY Index



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

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

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

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

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

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

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

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

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

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

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

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

Chi nhánh Sài Gòn:

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

LIÊN HỆ

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

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

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

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

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

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

bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.