

Triển vọng kinh tế vĩ mô 2H2021

Trần Đức Anh

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

Lê Hạnh Quyên

Chuyên viên phân tích vĩ mô
hanhquyenle2303@gmail.com

12/07/2021

Một số dự báo của KBSV về kinh tế Việt Nam trong năm 2021 như sau:

- 1) Tăng trưởng GDP năm 2021 được điều chỉnh giảm xuống 5.8%, so với mức 6.5% trước đó, phản ánh tác động của đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 4 đang diễn ra với TP Hồ Chí Minh phải áp dụng giãn cách xã hội theo chỉ thị 16.
- 2) CPI bình quân giảm về mức 3.2% cho cả năm 2021, nằm trong mục tiêu lạm phát 4.0% mà Chính phủ đề ra. Phản ánh nhu cầu tiêu thụ trong nước suy yếu do tác động của đợt dịch hiện tại, kết hợp với việc đà tăng của giá hàng hoá chững lại sau giai đoạn tăng mạnh từ đầu năm đến giữa quý 2, trong khi giá thịt lợn hơi tiếp tục xu hướng đi xuống.
- 3) Chính sách tiền tệ tiếp tục theo hướng nới lỏng ở mức độ vừa phải, tập trung vào việc duy trì lãi suất điều hành ở mức thấp, trong khi tăng trưởng tín dụng mục tiêu sẽ ổn định tương đương mức tăng giai đoạn trước dịch quanh 12%-14%. Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay sẽ tiếp tục được duy trì ở mức thấp giai đoạn nửa cuối năm. Tỷ giá nhìn chung được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định khi mà cung cầu USD ở trạng thái cân bằng.

Mục lục	I. Tóm tắt tổng quan	3
	<hr/>	
	II. Điểm nhấn vĩ mô 1H/2021	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 2021	11
	<hr/>	

Triển vọng kinh tế Việt Nam 2021

Kinh tế Việt Nam trong Quý 2 cho thấy những tín hiệu phục hồi, với sự dẫn dắt chính đến từ diễn biến tăng mạnh ở lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo. Dù vậy, các số liệu về cuối quý đã cho thấy các tác động nhất định của làn sóng Covid-19 lần thứ 4, khiến hàng loạt các tỉnh/thành phố lớn thực hiện giãn cách xã hội, nhiều doanh nghiệp ngừng hoạt động, các khu công nghiệp lớn bị ảnh hưởng, người dân đứt gãy sinh kế.

Động lực tăng trưởng trong nước nửa cuối năm 2021 tiếp tục đến từ hoạt động xuất khẩu và đầu tư FDI. Tuy nhiên, tốc độ triển khai chương trình tiêm vaccine quy mô lớn và thời điểm Việt Nam đẩy lui thành công đợt dịch Covid-19 hiện tại là 2 yếu tố trọng yếu tác động đến tăng trưởng kinh tế trong 6 tháng cuối năm.

Sự ổn định vĩ mô vẫn tiếp tục được chú trọng và duy trì trong giai đoạn tới. KBSV nhận định tỷ giá và lạm phát sẽ tiếp tục biến động ổn định trong tầm kiểm soát và không vượt ra ngoài mức mục tiêu Chính phủ.

Bảng 1 . Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2021

	Đơn vị	KBSV dự báo		
		1H2021	Tháng 4/2021	Tháng 7/2021
Tăng trưởng GDP	% YoY	4.48	6.60	5.8
Lạm phát bình quân	% YoY	0.29	3.60	3.20
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	4.2*	12.00	12.00
Lãi suất tái cấp vốn	%/năm	4.00	4.00	4.00
Tỷ giá	VND	23,012	23,012	23,012

Nguồn: KBSV

*Tính đến ngày 30/04/2021

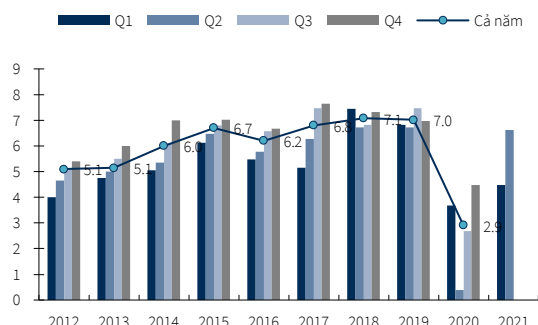
Điểm nhấn vĩ mô quý 2 năm 2021

❖ TĂNG TRƯỞNG GDP 2Q/2021:

Kinh tế Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng 6.61% trong quý 2, xấp xỉ tương đương mức tăng bình quân quý 2 giai đoạn 2017-2019. Dù vậy, với việc quý 2 năm 2020 kinh tế trong nước chịu ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19 (tăng trưởng 0.39%) qua đó tạo nên so sánh thấp, mức tăng 6.61% của quý 2 năm nay nhìn chung thấp hơn so với các kỳ vọng và ước tính ban đầu, với nguyên nhân chủ yếu do làn sóng Covid-19 lần thứ 4 quay trở lại, hàng loạt các tỉnh/thành phố lớn thực hiện giãn cách xã hội, nhiều doanh nghiệp ngừng hoạt động, các khu công nghiệp lớn bị ảnh hưởng, người dân đứt gãy sinh kế. Trong bối cảnh đó, mức tăng 6.61% của quý 2 vẫn được đánh giá là thành quả đáng khích lệ.

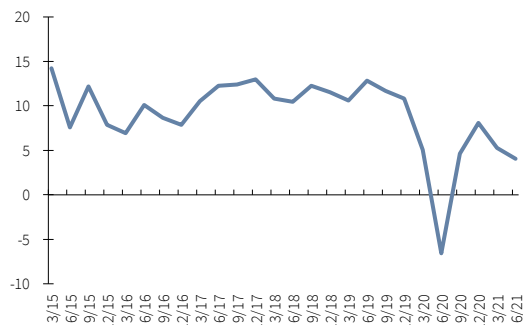
Tính chung cho 6 tháng đầu năm, GDP Việt Nam tăng 5.64% so với cùng kỳ.

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



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cầu, tiêu dùng trong nửa đầu năm 2020 chịu ảnh hưởng đáng kể bởi diễn biến đợt dịch Covid-19 lần thứ 4, trong khi đầu tư tư nhân và FDI tiếp tục phát đi tín hiệu phục hồi từ mức nền thấp của năm 2020.

Tăng trưởng tiêu dùng tiếp tục bị ảnh hưởng trong Quý 2/2021 do dịch Covid-19

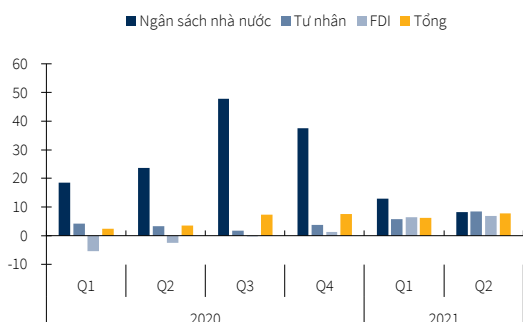
- Trong quý 2, tiêu dùng cuối cùng tăng 3.18% yoy (giảm so với mức tăng 4.6% của quý 1), trong khi tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ tăng 4.04% so với cùng kỳ (giảm so với mức tăng 5.3% của quý 1). Điều này cho thấy tiêu dùng trong quý 2 đã chịu ảnh hưởng nhất định từ diễn biến đợt dịch Covid-19, dù mức độ ảnh hưởng đã không quá nghiêm trọng như giai đoạn quý 2 2020.

Tín hiệu hồi phục từ đầu tư tư nhân và FDI

- Vốn đầu tư toàn xã hội trong Quý 2 tăng 7.8% so với cùng kỳ. Đáng chú ý, mức tăng có sự đóng góp đồng đều ở cả 3 khối là nhà nước (+8.3% yoy), FDI (+6.9% yoy) và tư nhân (+8.5% yoy). Điều này có sự khác biệt với biến động

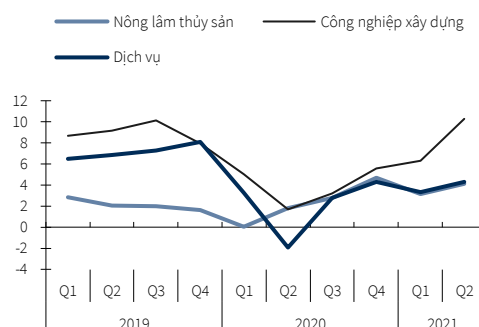
vốn đầu tư toàn xã hội của năm 2020 khi khối FDI và tư nhân đình trệ, trong khi vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước tăng mạnh (trung bình tăng 32% yoy) mỗi quý.

Biểu đồ 3. Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 4. Tăng trưởng GDP theo khu vực (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cung, khu vực công nghiệp và xây dựng bật tăng trở lại, trong khi khu vực dịch vụ duy trì mức tăng trưởng thấp dưới tác động của dịch Covid-19

Khu vực công nghiệp và xây dựng cho thấy sự phục hồi

- Khu vực công nghiệp và xây dựng trong quý 2/2021 tăng 10.28% so với cùng kỳ (vượt trội hơn hẳn mức tăng 6.3% yoy của quý 1), với sự dẫn dắt chính đến từ diễn biến tăng mạnh ở lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo (+13.84% yoy). Điều này cũng phù hợp với số liệu cho thấy có sự bứt phá trong tăng trưởng ở hoạt động xuất khẩu của nhóm doanh nghiệp FDI từ đầu năm đến 15/6/2021 với tổng giá trị đạt 105.82 tỷ (+35% yoy). Tương ứng với đó là kim ngạch các mặt hàng xuất khẩu chính (Biểu đồ 6) ghi nhận tăng trưởng mạnh như máy móc, thiết bị và dụng cụ phụ khác (+68% yoy), máy vi tính (+25% yoy), điện thoại (+15.5% yoy)... Chúng tôi đánh giá sự phục hồi trong hoạt động xuất khẩu của các doanh nghiệp Việt Nam nói chung, và khối doanh nghiệp FDI nói riêng có đóng góp chính đến từ nhu cầu phục hồi của các đối tác thương mại lớn khi quá trình tiêm chủng vaccine diễn ra hiệu quả.

Xuất khẩu gỗ, thủy sản và gạo hồi phục giúp tăng trưởng khu vực nông lâm thủy sản ở mức khá

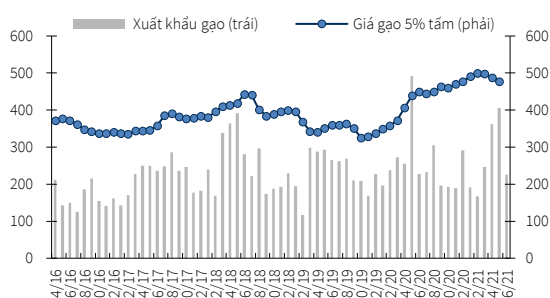
- Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản trong quý 2/2021 tăng 4.11% so với cùng kỳ (cao hơn so với mức 3.2% của quý 1), cũng là mức tăng cao nhất của quý 2 trong 3 năm gần đây. Trong đó, giá và khối lượng xuất khẩu của các mặt hàng nông, thủy sản nhìn chung đều có xu hướng tăng so với cùng kỳ nhờ nhu cầu hồi phục mạnh. Cụ thể, trong quý 2, giá bán bình quân và khối lượng xuất khẩu của gạo tăng lần lượt 12% và 90%. Trong khi đó, xuất khẩu gỗ & sản phẩm gỗ, và xuất khẩu thủy sản cũng ghi nhận mức tăng lần lượt 62% và 13.6% trong 6 tháng đầu năm về giá trị.

Khu vực dịch vụ tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19

- Khu vực dịch vụ trong quý 2/2021 tăng 4.3% so với cùng kỳ (cao hơn so với mức tăng 3.34% của quý 1 – thấp hơn mức tăng bình quân 6.8% giai đoạn 2017-2019). Lần sóng Covid-19 lần thứ 4 quay trở lại đã gây ra nhiều tác động tiêu cực đến mảng dịch vụ lưu trú và ăn uống (-4.5% yoy), nghệ thuật vui

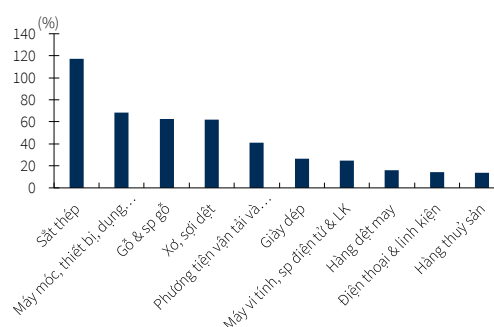
chơi giải trí (-4.3% yoy), và vận tải kho bãi (-1.1% yoy). Trong khi đó, mảng hoạt động tài chính ngân hàng và bảo hiểm (+9.9% yoy), tăng trưởng mạnh nhờ diễn biến tích cực của các kênh đầu tư nói chung.

Biểu đồ 5. Giá gạo xuất khẩu và kim ngạch xuất khẩu gạo (triệu USD, USD/tấn)



Nguồn: TCHQ, KBSV

Biểu đồ 6. Tăng trưởng xuất khẩu một số mặt hàng chính giai đoạn 1/1/2021-15/6/2021 so với cùng kỳ



Nguồn: TCHQ, KBSV

❖ LẠM PHÁT QUÝ 2/2020: DUY TRÌ Ở MỨC THẤP

Lạm phát Quý 2/2021 duy trì ở mức thấp dù có sự tăng tốc nhẹ trong 4 tháng gần đây

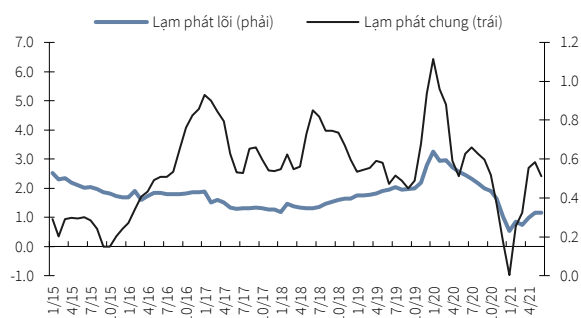
Chỉ số CPI bình quân quý 2 tăng 0.45% so với quý trước và tăng 2.67% so với cùng kỳ 2020. CPI bình quân 6 tháng đầu năm tăng 1.46% so với cùng kỳ, nằm an toàn so với mục tiêu dưới 4% của Chính phủ đưa ra trong Nghị quyết 01/NQ-CP hồi đầu năm. Dù vậy, mức tăng lạm phát theo tháng đang có xu hướng tăng dần trong 4 tháng trở lại đây, tương ứng với giai đoạn giá nguyên vật liệu (thép, dầu, đồng...) bật tăng mạnh khi nhu cầu tiêu thụ trên thế giới hồi phục nhanh nhờ chương trình tiêm chủng vaccine được đẩy mạnh, trong khi nguồn cung đứt gãy chưa kịp phục hồi. Lạm phát cơ bản có xu hướng tương đồng với lạm phát chung, CPI lõi bình quân tăng 0.9% so với cùng kỳ.

Giá xăng, giá gas và giá giáo dục là 3 yếu tố gây ảnh hưởng mạnh nhất tới CPI 6 tháng đầu năm

6 tháng đầu năm, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

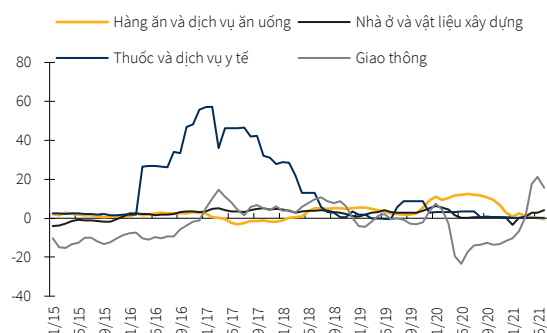
- 1) Giá các mặt hàng thực phẩm giảm 0,39% so với cùng kỳ năm trước làm CPI chung giảm 0,08 điểm phần trăm
- 2) Chính phủ triển khai các gói hỗ trợ cho người dân và người sản xuất gặp khó khăn do dịch Covid-19 như gói hỗ trợ của Tập đoàn Điện lực Việt Nam nên giá điện sinh hoạt bình quân 6 tháng đầu năm 2021 giảm 3,06% so với cùng kỳ năm 2020 làm CPI chung giảm 0,1 điểm phần trăm
- 3) Giá xăng dầu trong nước tăng 17,01% so với cùng kỳ năm trước làm CPI chung tăng 0,61 điểm phần trăm
- 4) Giá gas tăng 16,51% làm CPI chung tăng 0,24 điểm phần trăm
- 5) Giá dịch vụ giáo dục tăng 4,47% so với cùng kỳ năm trước làm CPI chung tăng 0,24 điểm phần trăm do ảnh hưởng từ đợt tăng học phí năm học mới 2020-2021 theo lộ trình của Nghị định số 86/2015/NĐ-CP...

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



Nguồn: TCTK, KBSV

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



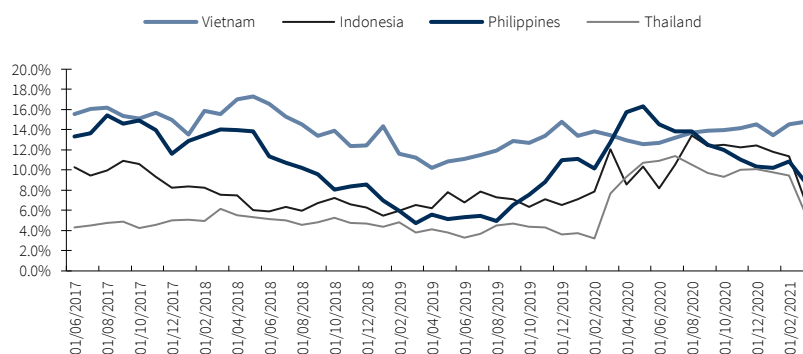
Nguồn: TCTK, KBSV

❖ LÃI SUẤT: LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG TĂNG NHẸ TRONG KHI LÃI SUẤT HUY ĐỘNG ỔN ĐỊNH

Chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng thận trọng

Chính sách tiền tệ trong Quý 2/2021 vẫn nhất quán với chính sách nới lỏng thận trọng của NHNN xuyên suốt từ thời điểm dịch mới bùng phát cho đến nay. Cụ thể, các chính sách hỗ trợ của NHNN tính đến thời điểm hiện tại, tập trung chủ yếu ở 3 lần hạ lãi suất điều hành trong năm 2020, vẫn tương đối nhẹ nếu so với các nước trong khu vực, và chủ yếu sử dụng nguồn lực từ các NHTM (thông qua các gói tín dụng lãi suất ưu đãi cho doanh nghiệp chịu ảnh hưởng bởi Covid-19). Trong khi đó, trần tín dụng được NHNN cấp cho các NHTM trong năm nay ở mức thấp hơn so với trung bình các năm trước (việc nới room tín dụng sẽ sớm diễn ra trong quý 3, tuy nhiên khả năng cao mức trần mới cũng sẽ thấp hơn so với mọi năm), kéo theo tăng trưởng M2 ổn định và có xu hướng giảm nhẹ. Về tổng thể, NHNN duy trì chính sách thận trọng trong nửa đầu năm khi mà rủi ro lạm phát là hiện hữu trước diễn biến tăng mạnh của giá cả hàng hoá nguyên vật liệu cơ bản.

Biểu đồ 9. Tăng trưởng M2 của một số nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thanh khoản bớt dồi dào khiến lãi suất liên ngân hàng bật tăng trở lại

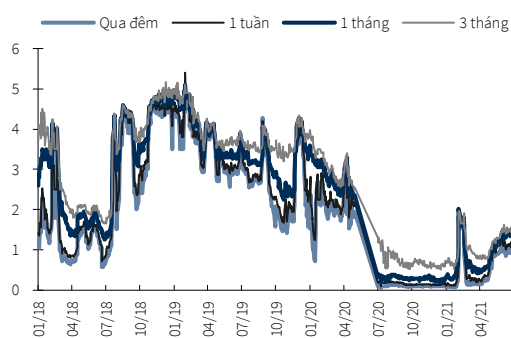
Lãi suất liên ngân hàng bật tăng trong quý 2 với lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng tăng lần lượt 80 bps, 90 bps và 90 bps so với thời điểm cuối quý 1. Điều này phản ánh trạng thái thanh khoản trong quý 2 đã kém dồi dào hơn so với giai đoạn đầu năm do tín dụng phục hồi và NHNN không còn thực hiện nghiệp vụ bơm tiền đồng thông qua mua ngoại tệ giao ngay. Đây cũng là lí do khiến mặt

bằng lợi suất TPCP, tuy vẫn ở mức thấp trong lịch sử nhưng đã nhích tăng nhẹ so với giai đoạn cuối năm 2020 (Biểu đồ 10, 11).

Lãi suất huy động ổn định ở mức thấp

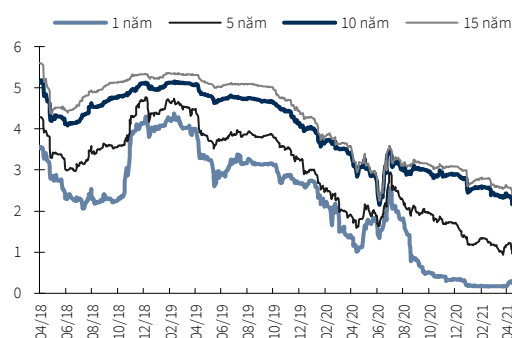
Xét cho cả quý 2, mặt bằng lãi suất huy động có xu hướng đi ngang tăng nhẹ ở các kỳ hạn ngắn (dưới 12 tháng), trong khi giảm nhẹ ở kỳ hạn dài (13 tháng). Dù vậy, biên độ biến động nhìn chung là tương đối hẹp (<0.25%), cho thấy mặt bằng lãi suất huy động nhìn chung vẫn tương đối ổn định, duy trì ở mức thấp.

Biểu đồ 10. Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 11. Biến động lợi suất TPCP (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

❖ TỶ GIÁ USD/VND: KHOẢNG CÁCH TĂNG GIỮA THỊ TRƯỜNG LIÊN NGÂN HÀNG VÀ CHỢ ĐEN

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giảm nhẹ

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng nhìn chung đi ngang và giảm nhẹ trong quý 2 phản ánh nguồn cung USD vẫn tương đối dồi dào nhờ kiều hối và vốn FDI tiếp tục tăng trưởng, bù đắp cho hiện tượng thâm hụt thương mại diễn ra trong tháng 5 và tháng 6; trong khi hoạt động mua vào ngoại tệ cũng không được đẩy mạnh khi mới đây NHNN chuyển từ mua USD giao ngay sang mua kỳ hạn với tần suất giảm từ hàng ngày sang hàng tuần. Xét cho cả quý, tỷ giá liên ngân hàng USD/VND giảm 0.25% từ 23,065 xuống 23,010.

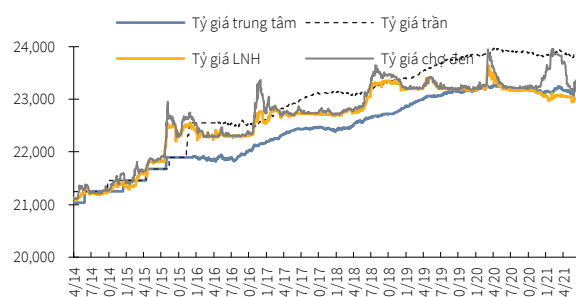
Tỷ giá chợ đen tăng mạnh do chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế

Tỷ giá chợ đen có xu hướng tăng mạnh trong vào quý 2, trái với xu hướng giảm nhẹ của tỷ giá liên ngân hàng. Nguyên nhân của diễn biến trên đến từ 2 lí do chính: i) giá vàng trong nước – quốc tế tiếp tục duy trì ở mức cao (ở nhiều thời điểm chênh lệch tăng lên trên mức 7 triệu đồng/lượng), kéo theo nhu cầu nhập lậu vàng tăng mạnh từ nguồn USD chợ đen; ii) diễn biến tăng của đồng USD trên thị trường quốc tế sau khi FED phát đi các thông điệp kém ôn hòa hơn so với kỳ vọng trong kỳ họp tháng 6, đã tác động mạnh đến tâm lý nhà đầu tư trên thị trường chợ đen (dù trên thị trường liên ngân hàng cung cầu ngoại tệ vẫn ổn định). Tính cho cả quý 2, tỷ giá chợ đen USD/VND tăng 2.6% từ 23,240 lên 23,850.

NEER và REER tăng trước diễn biến tăng giá của USD

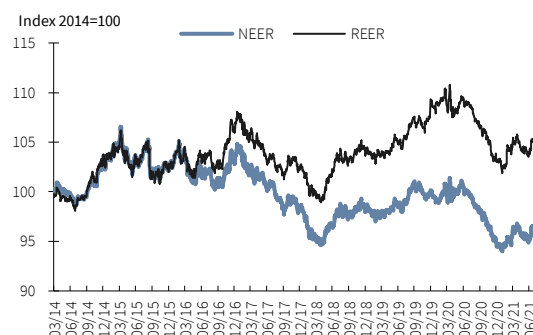
Đường NEER và REER của VND có diễn biến giằng co tăng/giảm trong quý, trước khi tăng nhẹ vào cuối quý tương ứng với thời điểm đồng USD mạnh lên sau cuộc họp tháng 6 của FED. Dù vậy, NEER và REER của VND vẫn đang ở mức thấp và hiện tại chưa phải là yếu tố gây áp lực phá giá VND.

Biểu đồ 12. Tỷ giá USD/VND (VND)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. NEER và REER (điểm)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

NHNN mới đây đã điều chỉnh giảm mạnh giá mua USD được niêm yết tại Sở giao dịch

Ngày 8/6 vừa qua, NHNN thông báo hạ mạnh giá mua vào USD từ 23,125 VND/USD xuống 22,975 VND/USD. Mức giá này được áp dụng cho các giao dịch mua ngoại tệ với kỳ hạn 6 tháng của NHNN. Đây là lần điều chỉnh giá mua USD lớn nhất kể trong hơn một năm trở lại đây. Chúng tôi đánh giá động thái này của NHNN đến từ 2 nguyên nhân chính:

- i) Diễn biến suy yếu của đồng USD trước đó khiến giá trị VND (neo theo USD) giảm mạnh so với rổ tiền tệ đối tác thương mại (thể hiện qua việc đường REER, NEER đi xuống), kéo theo rủi ro nhập khẩu lạm phát trong bối cảnh giá cả hàng hoá tăng cao. Việc tăng giá VND sẽ giúp trung hoà bớt rủi ro trên.
- ii) Việc tăng mua ngoại tệ, bổ sung dự trữ ngoại hối đã không còn quá cấp bách khi mà dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã cao hơn mức tiêu chuẩn theo thang đo của IMF, trong bối cảnh rủi ro bị đánh giá thấp tủng tiền tệ từ Mỹ vẫn hiện hữu, việc hạ giá mua ngoại tệ phần nào phản ánh quan điểm NHNN sẽ hạn chế hơn trong nghiệp vụ mua vào ngoại tệ so với giai đoạn trước.

Triển vọng vĩ mô năm 2021

❖ Dự báo tăng trưởng GDP 2021

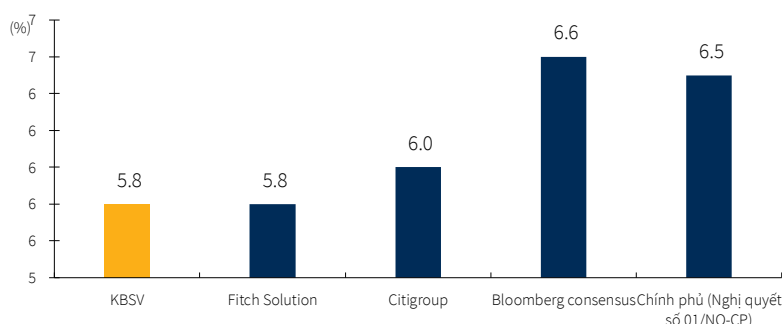
Tăng trưởng 2021 dự báo đạt 6%

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng năm 2021 từ 6.5% (trong báo cáo tháng 4/2021) xuống còn 5.8%, phản ánh tác động của đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 4 đang diễn ra với TP Hồ Chí Minh phải áp dụng giãn cách xã hội theo chỉ thị 16.

Trong đó, kỳ vọng tăng trưởng xuất khẩu trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ ở các nước phát triển phục hồi, đặc biệt ở lĩnh vực chế biến chế tạo, cùng các lĩnh vực truyền thống (dệt may, gia dầy, gỗ, thủy sản) là động lực hỗ trợ chính cho kinh tế 6 tháng cuối năm, bên cạnh các động lực khác như thu hút vốn FDI, giải ngân đầu tư công. Ở chiều ngược lại, nhu cầu tiêu thụ trong nước khó phục hồi trở lại do dịch bệnh vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro trong 6 tháng cuối năm là yếu tố chính làm hạ triển vọng tăng trưởng kinh tế 2021.

Về tổng thể, tốc độ triển khai chương trình tiêm vaccine quy mô lớn và thời điểm Việt Nam đẩy lui thành công đợt dịch Covid-19 hiện tại là 2 yếu tố trọng yếu tác động đến dự báo tăng trưởng kinh tế trong 6 tháng cuối năm.

Biểu đồ 14. Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2021 (%)



Nguồn: IMF, WB, ADB, Bloomberg, KBSV

Xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng trong 6 tháng cuối năm

Trong 6 tháng đầu năm, xuất khẩu hàng hoá của Việt Nam đạt 157.63 tỷ USD (+28.4% 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 mạnh so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm (Biểu đồ 16). Động lực thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong nửa đầu năm, và sẽ tiếp tục duy trì trong phần còn lại của năm 2021 đến từ 3 nguyên nhân:

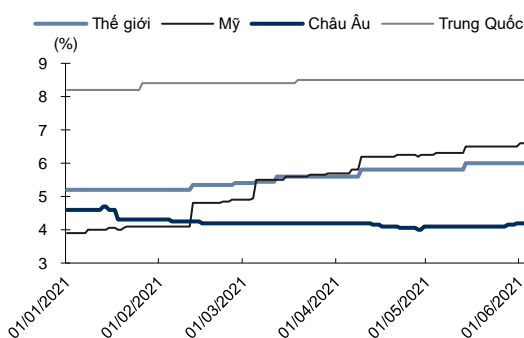
- Chương trình vaccine đang được triển khai hiệu quả, các nền kinh tế lớn mở cửa trở lại kéo theo đó là sự gia tăng nhu cầu nhập khẩu hàng hoá và dịch vụ.
- Với việc các FTA được ký kết đang dần có hiệu lực (CPTPP, EVFTA,

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.

- Giá hàng hoá xuất khẩu, nhất là các mặt hàng thế mạnh của Việt Nam (sắt thép, nông thủy sản, gạo...) đang có xu hướng tăng là động lực quan trọng để gia tăng giá trị xuất khẩu.

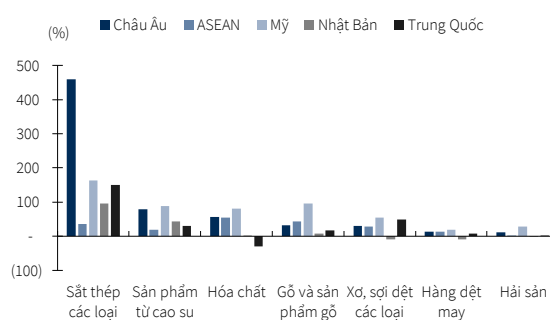
Rủi ro khiến tăng trưởng xuất khẩu chậm lại có thể đến từ 2 yếu tố chính: i) dịch bệnh bùng phát, đặc biệt ở các khu công nghiệp, thành phố lớn tác động tiêu cực đến năng lực sản xuất; ii) Tình trạng thiếu tàu, thiếu container rỗng và giá cước vận tải biển tăng hiện chưa thấy có dấu hiệu sớm được khắc phục.

Biểu đồ 15. Dự báo tăng trưởng kinh tế 2021 của các nền kinh tế lớn



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 16. Tăng trưởng xuất khẩu so với cùng kỳ 4 tháng đầu năm theo mặt hàng và quốc gia



Nguồn: TCHQ, KBSV

Bảng 3. 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
CTPP	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)

Nguồn: KBSV

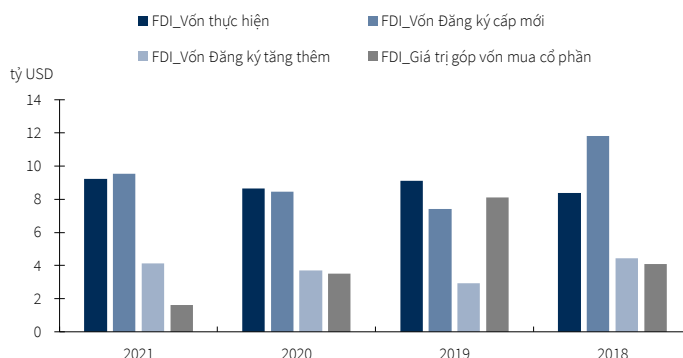
Thu hút vốn đầu tư FDI kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng mạnh trong 6 tháng cuối năm

Theo số liệu của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, trong 6 tháng đầu năm, vốn FDI đăng ký mới của 804 dự án mới được cấp giấy chứng nhận đầu tư đạt 9.55 tỷ USD (+13.2% yoy); vốn điều chỉnh của 460 dự án đạt 4.12 tỷ USD (+10.6% yoy); vốn góp, mua cổ phần của 1,855 lượt dự án đạt 1.61 tỷ USD (-54.3% yoy). Như vậy, chỉ ngoại trừ vốn góp, mua cổ phần trong 6 tháng đầu năm giảm (tương đồng với hoạt động bán ròng của khối ngoại trên TTCK), vốn đăng ký mới và tăng thêm vào Việt Nam đều tăng mạnh so với cùng kỳ do Việt Nam được hưởng lợi lớn nhờ việc là 1 trong những nền kinh tế có độ mở cao.

Nhìn chung, nhờ các thành tựu chống dịch hiệu quả, cùng việc thực thi hàng loạt các hiệp định FTA, Việt Nam đã và sẽ tiếp tục là điểm đến hấp dẫn của các tập

đoàn đa quốc gia trong bối cảnh nhu cầu đa dạng hoá chuỗi cung ứng sản xuất ra khỏi Trung Quốc gia tăng.

Biểu đồ 17. Vốn FDI 6 tháng đầu năm



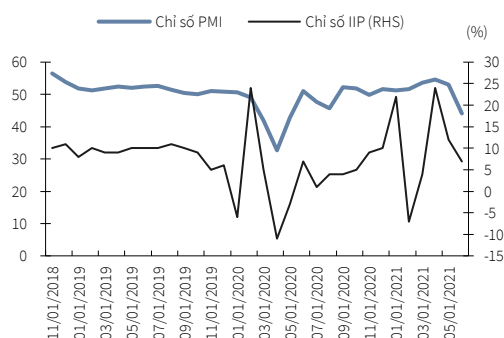
Nguồn: KBSV, Finpro

Ở chiều ngược lại, đợt bùng phát dịch hiện tại trong bối cảnh tốc độ triển khai chương trình tiêm vaccine còn chậm là rủi ro chính ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế

Làn sóng Covid-19 bùng phát tại TP Hồ Chí Minh tác động tiêu cực đến tiêu dùng nội địa

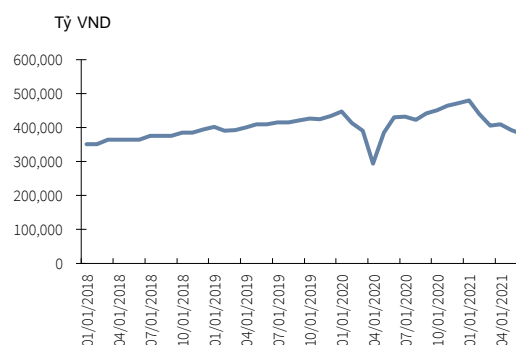
Với việc làn sóng Covid-19 lần thứ 4 kéo dài từ đầu quý 2 và có dấu hiệu tăng nhanh trong thời gian gần đây, đặc biệt ở TP Hồ Chí Minh, đầu tàu kinh tế của cả nước, cùng các tỉnh tập trung nhiều khu công nghiệp như Bắc Giang, Bắc Ninh, chúng tôi cho rằng các số liệu nửa cuối năm liên quan tới sản xuất và tiêu dùng sẽ cho thấy mức ảnh hưởng đáng kể khi hoạt động sản xuất kinh doanh bị đình trệ, thu nhập người dân giảm sút, các hoạt động kinh tế suy yếu.

Biểu đồ 18. Chỉ số sản xuất công nghiệp và PMI



Nguồn: TCTK, IHS Markit, KBSV

Biểu đồ 19. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ



Nguồn: Finpro, KBSV

Chỉ số PMI, IIP và Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ đồng loạt sụt giảm trong tháng 6

Cụ thể, chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam đã giảm mạnh từ 53.1 điểm trong tháng 5 xuống 44.1 điểm trong tháng 6, phản ánh các điều kiện kinh doanh suy giảm mạnh nhất trong hơn 1 năm, đồng thời kết thúc chuỗi tăng trên 50 điểm của chỉ số này trong 6 tháng liên tiếp. Đáng chú ý, khảo sát của IHS Markit cho thấy sản lượng và số lượng đơn hàng mới giảm với tốc độ nhanh nhất kể từ đợt bùng phát đầu tiên của đại dịch vào đầu năm 2020, tương ứng với đó các công

ty cũng đã giảm mạnh số lượng việc làm và hoạt động mua hàng.

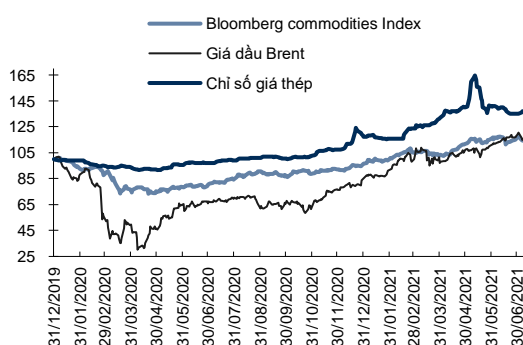
Trong khi đó, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) dù đạt mức tăng tương đối tốt so với cùng kỳ trong quý 2 là 11.45%, tuy nhiên lại có xu hướng giảm dần theo tháng với mức tăng các tháng 4, tháng 5, tháng 6 lần lượt +24%, +12% và +7%, đã phản ánh tác động lớn dần của đợt dịch Covid-19 hiện tại.

Tương tự, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (Biểu đồ 19) cũng có xu hướng giảm dần đều từ đầu năm, với mức giảm có phần gia tăng trong giai đoạn quý 2 khi dịch bùng phát. Trong đó, xét riêng trong tháng 6, doanh thu bán lẻ hàng hoá; doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống; và doanh thu du lịch lữ hành đồng loạt giảm -7%; -17.8%; và -55.4% so với tháng 5.

❖ Dự báo lạm phát 2021

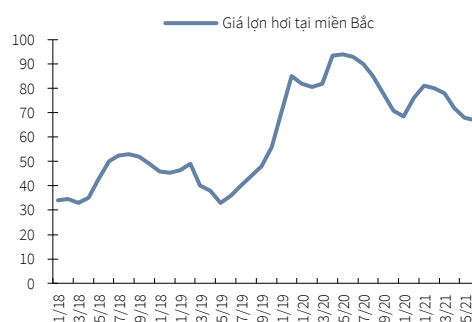
Chúng tôi hạ dự báo lạm phát trong năm 2021 xuống mức 3.2% (từ mức 3.8% đưa ra trong báo cáo quý 1), phản ánh nhu cầu tiêu thụ trong nước suy yếu do tác động của đợt dịch hiện tại (như đã phân tích ở trên), kết hợp với việc đà tăng của giá hàng hoá chững lại sau giai đoạn tăng mạnh từ đầu năm đến giữa quý 2, trong khi giá thịt lợn hơi tiếp tục xu hướng đi xuống.

Biểu đồ 20. Biến động giá hàng hoá trong năm 2021 (chuẩn hoá về mốc 100)



Nguồn: WB, KBSV

Biểu đồ 21. Diễn biến giá thịt lợn hơi tại khu vực miền Bắc (Nghìn đồng/kg)



Nguồn: KBSV

Giá hàng hoá được kỳ vọng biến động ổn định hơn trong nửa sau 2021

Chỉ số giá hàng hoá Bloomberg Commodity Index theo dõi biến động giá các loại hàng hoá trên thế giới sau giai đoạn tăng mạnh từ đầu năm đã chững lại và đi ngang từ giữa quý 2 đến nay. Chúng tôi cho rằng giai đoạn tăng mạnh nhất của giá hàng hoá thế giới đã qua và xu hướng nhìn chung sẽ đi ngang hoặc điều chỉnh từ nay đến cuối năm khi mà nguồn cung bắt đầu dần phục hồi, chuỗi cung ứng được khôi phục, trong khi nhu cầu tiêu dùng bình ổn trở lại và tác động tích cực từ các gói hỗ trợ tài khoá ở các nước lớn dần qua đi. Cụ thể hơn, giá thép trong nước, nguyên liệu đầu vào chính của lĩnh vực xây dựng, đã có xu hướng hạ nhiệt nhờ giá phôi thép trên thế giới điều chỉnh, trong khi giá xăng dầu cũng được kỳ vọng không biến động mạnh trong các kỳ điều chỉnh sắp tới, tương đồng với diễn biến ổn định của giá dầu thế giới sau nhịp tăng mạnh trước đó.

Giá thịt lợn giảm mạnh

Giá lợn hơi ở thời điểm hiện tại đã xuống mức thấp nhất trong khoảng 2 năm trở lại đây, quanh 65,000 – 67,000 VNĐ/kg tại khu vực miền Bắc, từ mức đỉnh 94,000 VNĐ/kg cách đây hơn 1 năm. Nguyên nhân của diễn biến trên một mặt đến từ

việc sức cầu suy yếu khi dịch Covid-19 khiến các hoạt động tụ tập, dịch vụ ăn uống, du lịch bị hạn chế, còn đến từ việc nguồn cung trong nước và nhập khẩu đều tăng mạnh, cùng với diễn biến lao dốc của giá thịt lợn tại Trung Quốc khi người chăn nuôi ở quốc gia này đã ồ ạt tăng đàn sau khi nguồn cung thiếu hụt vào năm ngoái do dịch tả Châu Phi khiến giá thịt lợn tăng cao.

Bảng 4. Ước tính chỉ số CPI bình quân trong năm 2021

	Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2020(%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	4.46	5.5	0.25
	Thực phẩm	22.60	2.5	0.57
	Ăn uống ngoài gia đình	9.06	5.0	0.45
2	Đồ uống và thuốc lá	3.59	1.5	0.05
3	May mặc, mũ nón, giày dép	6.37	1.0	0.06
4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	15.73	3.0	0.47
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	7.31	2.0	0.15
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.04	3.5	0.18
7	Giao thông	9.37	6.5	0.61
8	Bưu chính viễn thông	2.89	-0.1	0.00
9	Giáo dục	5.99	5.0	0.30
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.29	1.0	0.04
11	Khác	3.30	3.0	0.10
	Tổng			3.22

Nguồn: KBSV

*Quyền số tính cho rổ CPI năm 2021 đã thay đổi. Chúng tôi chưa có thông tin chính thức từ Tổng cục Thống kê, do vậy vẫn sử dụng quyền số của giai đoạn 2016-2020

❖ Dự báo lãi suất 2021

Chính sách tiền tệ thận trọng được duy trì

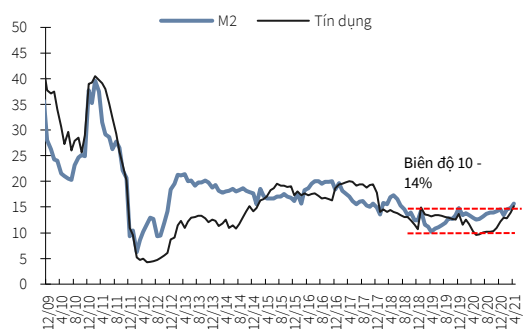
Dù áp lực lạm phát đã hạ nhiệt so với thời điểm cuối quý 1, chúng tôi không cho rằng NHNN sẽ thay đổi quan điểm về chính sách tiền tệ hiện tại với mức độ hỗ trợ vừa phải (tập trung vào việc duy trì lãi suất điều hành ở mức thấp), trong khi tăng trưởng tín dụng mục tiêu sẽ ổn định tương đương mức tăng giai đoạn trước dịch (quanh 12%-14%). Việc lượng lớn tiền đồng (ước tính vào khoảng 175,000 tỷ VNĐ) sẽ chảy vào thanh khoản hệ thống vào đầu quý 3 thông qua nghiệp vụ mua kỳ hạn USD được tiến hành vào đầu năm sẽ giúp thanh khoản hệ thống quay trở lại trạng thái dồi dào, lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt và kênh OMO sẽ tiếp tục không được sử dụng thường xuyên trong nửa cuối năm.

Cầu tín dụng bị ảnh hưởng bởi làn sóng dịch Covid-19 hiện tại, lãi suất khó tăng mạnh

Trong khi nguồn cung tín dụng sẽ không có biến động đáng kể với chính sách điều hành thận trọng xuyên suốt và mang tính hỗ trợ vừa phải của NHNN, cầu tín dụng nhiều khả năng sẽ chịu tác động tiêu cực bởi làn sóng Covid-19 hiện tại. Các số liệu về hoạt động sản xuất và tiêu dùng đã cho thấy sự suy yếu trong tháng 6 và không loại trừ khả năng tiếp tục sụt giảm trong quý 3 hoặc các quý về sau nếu dịch bệnh không được đẩy lùi. Trong 3 kịch bản NHNN đưa ra cho tăng trưởng tín dụng 2021, kịch bản tiêu cực nhất dịch bệnh kéo dài đến hết năm, tăng trưởng tín dụng nhiều khả năng sẽ chỉ đạt trong khoảng 7-8%. Như vậy, trong khi nguồn cung tín dụng ổn định, thanh khoản hệ thống dồi dào, việc cầu tín dụng suy yếu cùng với rủi ro lạm phát ở mức thấp sẽ giúp mặt bằng lãi suất

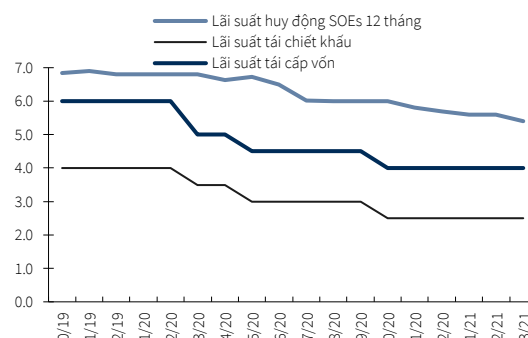
huy động và cho vay khó tăng mạnh. Dù vậy, việc lộ trình siết tỉ lệ huy động ngắn cho vay trung và dài hạn có hiệu lực vào tháng 10/2021 sẽ đẩy mạnh mức độ cạnh tranh về tiền gửi và có thể khiến lãi suất huy động ở các kỳ hạn dài sẽ nhích nhẹ 0.1-0.25%.

Biểu đồ 22. Tăng trưởng M2 và tín dụng (%)



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 23. Lãi suất huy động và lãi suất điều hành (%)



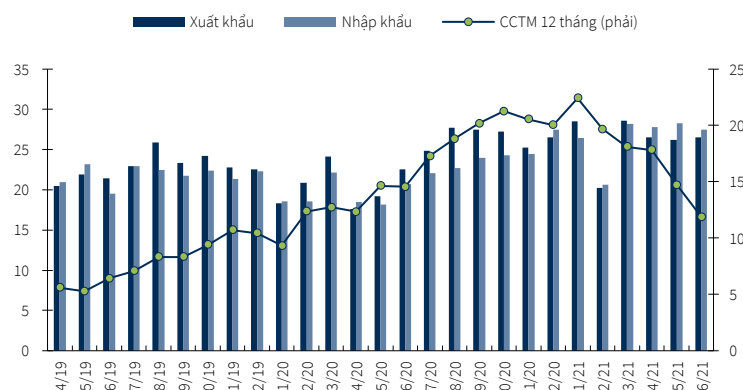
Nguồn: NHNN, KBSV

❖ Dự báo tỷ giá 2021

Tỷ giá USD/VND trong 2H 2021 được dự báo sẽ đi ngang, biến động trong biên độ hẹp

Tỷ giá nhìn chung được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định trong 6 tháng cuối năm khi mà cung cầu USD được dự báo tiếp tục ở trạng thái cân bằng và ổn định. Cụ thể, nguồn cung USD sẽ tiếp tục duy trì dồi dào nhờ dòng vốn FDI và kiều hối, trong khi các động thái gần đây của NHNN (hạ mạnh giá mua USD, chuyển từ mua ngoại tệ giao ngay sang mua kỳ hạn 6 tháng) cho thấy cơ quan này sẽ hạn chế hơn trong nghiệp vụ mua vào USD so với giai đoạn trước. Cán cân thương mại dù nhập siêu trong cả 3 tháng của quý 2 nhưng được kỳ vọng sẽ sớm chuyển sang thặng dư khi xuất khẩu tăng tốc trở lại, trong bối cảnh các doanh nghiệp trong nước đã nhập khẩu đủ nguyên vật liệu đầu vào để đẩy mạnh sản xuất cho các đơn hàng quý 3.

Biểu đồ 22. Xuất nhập khẩu Việt Nam

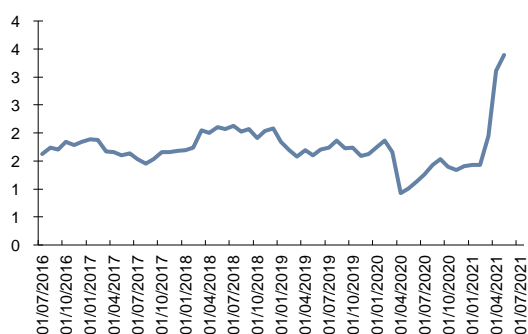


Nguồn: KBSV, Fiinpro

Rủi ro FED thay đổi quan điểm về chính sách tiền tệ tác động lên tỷ giá

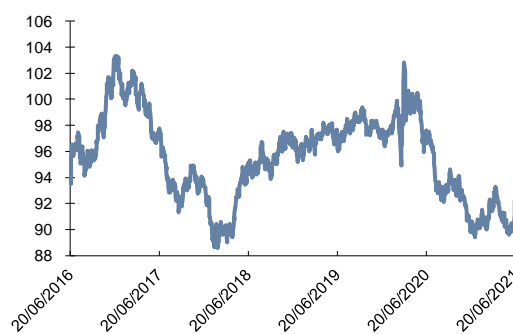
Rủi ro tỷ giá tăng có thể xuất hiện trong kịch bản FED công bố về việc thu hẹp chương trình mua vào tài sản hàng tháng, phát đi các tín hiệu về việc đẩy nhanh tốc độ tăng lãi suất dưới áp lực lạm phát trong hội nghị tại Jackson Hole vào tháng 8, hay trong kỳ họp chính sách vào tháng 9. Nếu điều này xảy ra, đồng USD nhiều khả năng sẽ tăng trở lại, đảo chiều xu hướng giảm bắt đầu từ cuối tháng 3 năm ngoái, gây áp lực khiến VNĐ mất giá. Dù vậy, ở thời điểm hiện tại chúng tôi không đánh giá cao rủi ro này khi nhận định lạm phát tại Mỹ chỉ mang tính thời điểm và sẽ sớm hạ nhiệt trong thời gian tới mà không cần FED phải can thiệp mạnh.

Biểu đồ 24. Chỉ số lạm phát tại Mỹ (PCE)



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 25. Biến động đồng USD (DXY)



Nguồn: NHNN, KBSV

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:	Nắm 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.