BAOVIET Securities

CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 04.2023

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

NỘI DUNG

- Chỉ số SXCN trong tháng 4/2023 tăng 3,55% so với tháng 3/2023 và 0,51% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 4 tháng đầu năm, chỉ số SXCN vẫn đang giảm 1,76% so với cùng kỳ, cho thấy ngành sản xuất vẫn còn nhiều thách thức. Với chỉ số PMI đạt 46,7% trong tháng 4 và đơn hàng mới tiếp tục sụt giảm, chúng tôi cho rằng chỉ số SXCN vẫn tăng ở mức thấp, thậm chí có thể giảm trong các tháng tới.

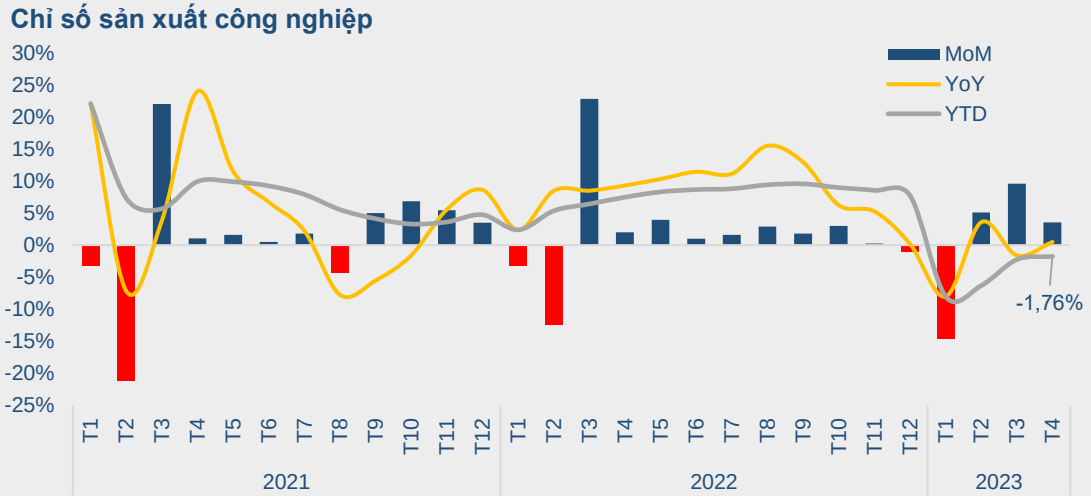
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (TMBL) trong tháng 4/2023 ước đạt 510.704,6 nghìn tỷ đồng, tăng 11,52% YoY và 3,67% MoM. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng du lịch sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng cao, trong khi bán lẻ hàng hóa sẽ được hưởng lợi trong nửa sau của năm khi việc giảm thuế VAT 2% được thực hiện;

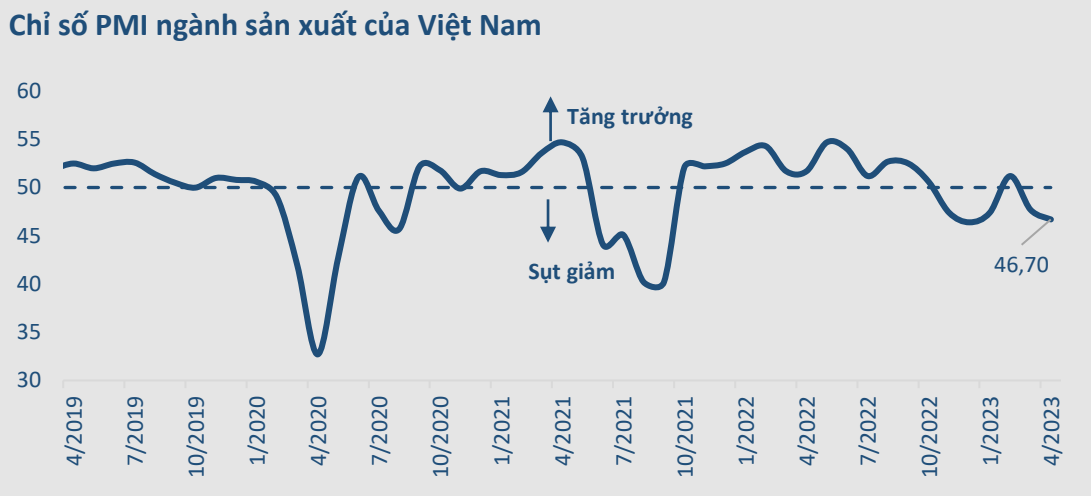
- Về đầu tư công, vốn đầu tư từ NSNN trong tháng 4/2023 đạt 39.304 tỷ đồng, tăng 16,95% YoY và 12,7% MoM. Như vậy, lũy kế 4 tháng đầu năm, giải ngân vốn NSNN đạt 131.158 tỷ đồng, tăng 19,56% YoY và hoàn thành 19% kế hoạch cả năm. Tỷ lệ giải ngân tới thời điểm hiện tại vẫn đang thấp hơn khá nhiều so với cùng kỳ các năm trước. Chúng tôi cho rằng sẽ cần nhiều nỗ lực để có thể hoàn thành kế hoạch cả năm;

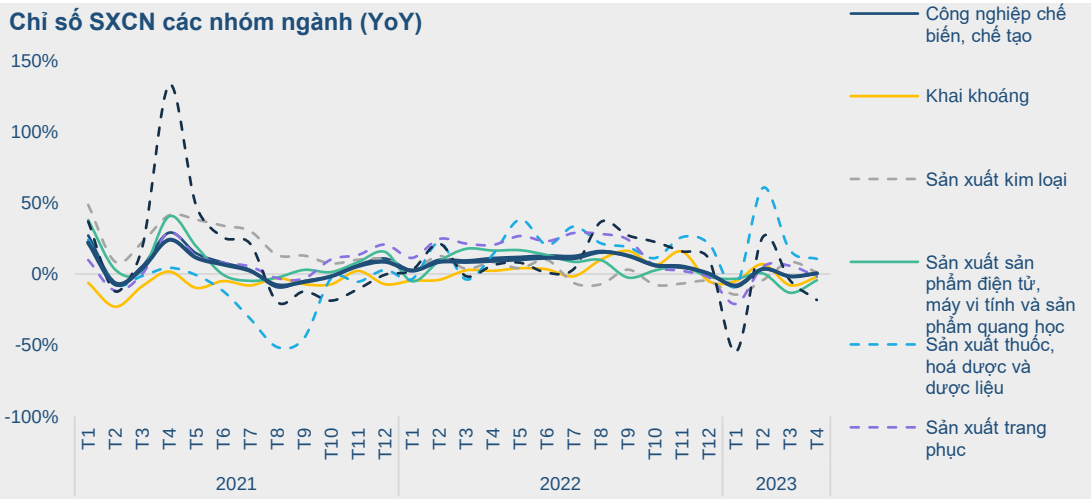
- Chỉ số CPI tăng 2,81% YoY trong tháng 4. Áp lực lạm phát đã hạ nhiệt đáng kể, giúp chỉ số CPI trung bình 4 tháng đầu năm tăng 3,84%, thấp hơn khá xa so với mục tiêu Chính phủ đặt ra (4,5%). Chỉ số CPI sẽ đối diện áp lực tăng mới trong thời gian tới, khi giá điện đã tăng trở lại kể từ đầu tháng 5 này. Dù vậy, chúng tôi cho rằng mức tăng 3% là không lớn và không có tác động quá đáng kể tới chỉ số CPI trong bối cảnh các mặt hàng đóng góp tỷ trọng lớn trong rổ CPI của Việt Nam là thực phẩm và xăng dầu đang có diễn biến giảm so với cùng kỳ. Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm CPI đã đạt đỉnh và duy trì dự báo lạm phát cả năm ở quanh mức 4%;

- Tính tới ngày 5/5/2023, đồng VND tăng 0,78% so với USD. Áp lực từ đồng USD giảm bớt trong khi cán cân thương mại duy trì thặng dư là những yếu tố sẽ giúp cho đồng VND có diễn biến ổn định hơn, dao động quanh ±2%.

Chỉ số PMI tiếp tục dưới mốc 50, triển vọng ngành sản xuất vẫn gặp khó khăn



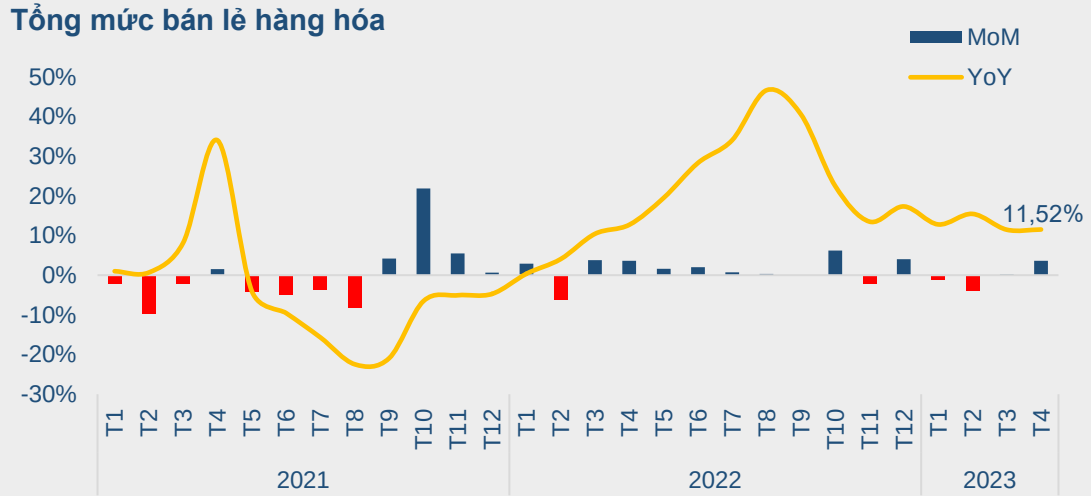


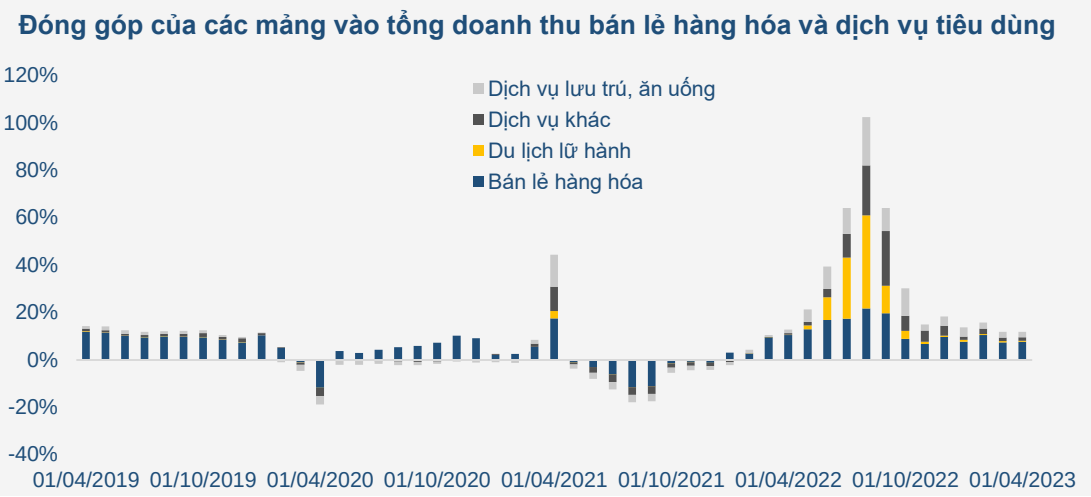


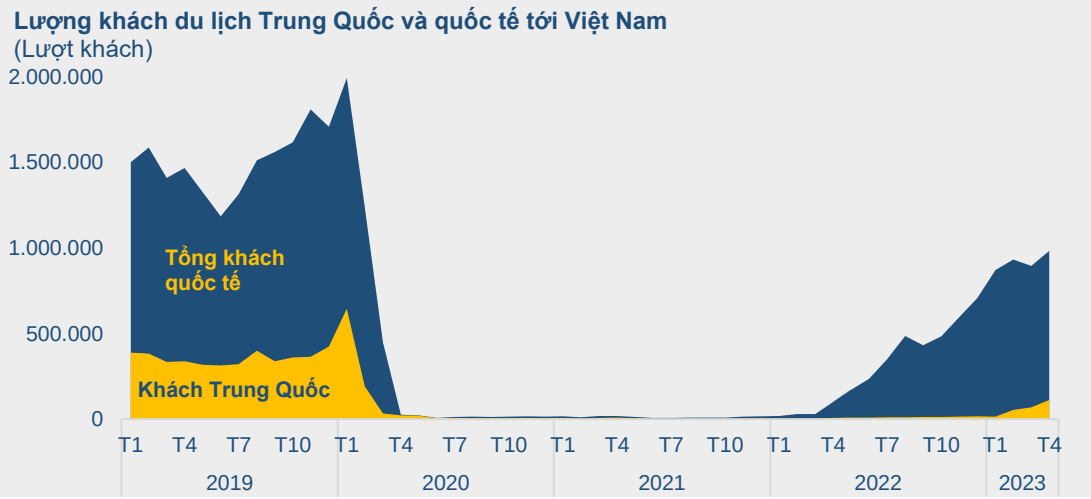
- **Chỉ số SXCN trong tháng 4/2023 tăng 3,55% so với tháng 3/2023 và 0,51% so với cùng kỳ** năm trước. Tính chung 4 tháng đầu năm, chỉ số SXCN vẫn đang giảm 1,76% so với cùng kỳ. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo – động lực chính của SXCN tăng 3,69% MoM và 0,17% YoY.
- **Chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam trong tháng 4 ghi nhận ở mức 46,7 điểm**, tháng thứ 2 liên tiếp ở dưới mức 50 điểm và là mức thấp nhất từ đầu năm cho tới nay. Chỉ số PMI dưới 50 điểm cho thấy ngành sản xuất tiếp tục có diễn biến duy giảm, với nguyên nhân giảm tới từ cả 3 yếu tố - sản lượng, việc làm và số lượng đơn đặt hàng mới.
- **Chúng tôi cho rằng ngành sản xuất công nghiệp trong các tháng tới đây và cả năm 2023 vẫn còn gặp khó khăn** khi triển vọng xuất khẩu có phần u ám, tăng trưởng của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Mỹ hay châu Âu kém tích cực. Việc số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục có diễn biến giảm trong tháng 4 vừa qua cũng cho thấy khó khăn đối với ngành sản xuất công nghiệp trong tháng tới.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

Tăng 11,5% YoY trong tháng 4, động lực chính vẫn tới từ bán lẻ hàng hóa



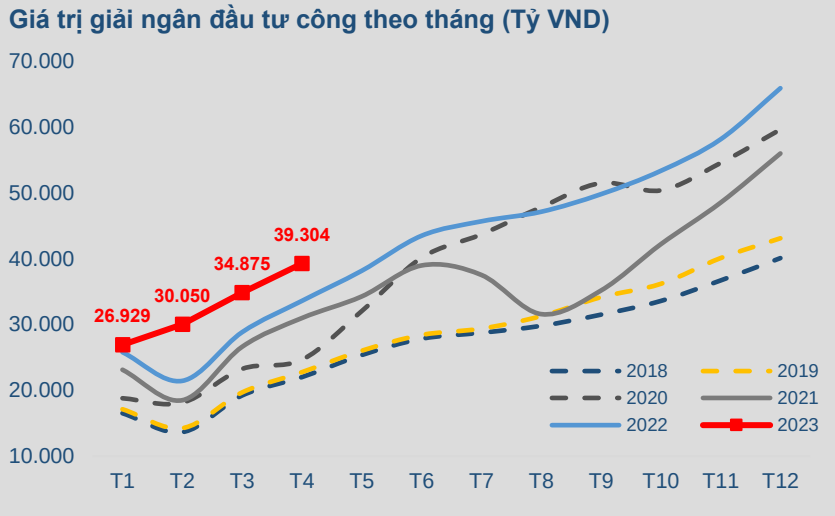


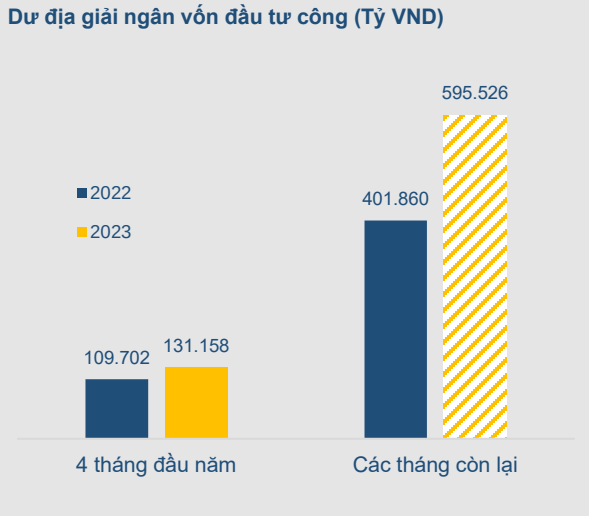


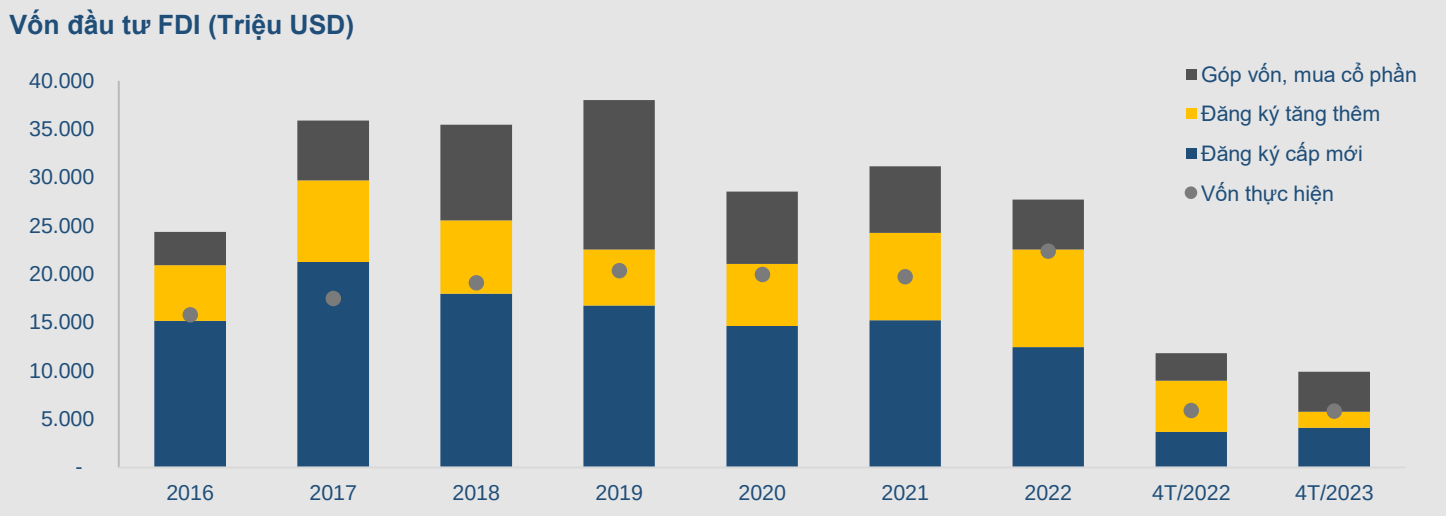
- **TMBL trong tháng 4/2023 ước đạt 510.704,6 nghìn tỷ đồng, tăng 11,52% YoY** và 3,67% MoM.
- **Về cơ cấu**, doanh thu bán lẻ hàng hóa vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (78,92%), với giá trị tăng 9,68% trong tháng 4. Trong khi đó, mức tăng của các mảng doanh thu dịch vụ ăn uống và lưu trú và du lịch lữ hành vẫn khá cao, lần lượt là 21,09% và 86,06% YoY. Tổng lượng khách quốc tế lũy kế 4 tháng đầu năm đạt 3,68 triệu khách, đạt 46% mục tiêu 8 triệu lượt khách trong cả năm 2023. Điểm tích cực là khách quốc tế từ Trung Quốc cũng đã tăng mạnh trở lại, cao hơn 61% so với tháng trước đó và bằng 33% so với cùng kỳ năm 2019, thời điểm chưa có dịch Covid-19. **Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng mảng du lịch sẽ duy trì tăng trưởng cao trong năm 2023.**
- Ngoài ra, mảng bản lẻ hàng hóa vẫn đang là mảng có đóng góp lớn nhất đối với mức tăng của tiêu dùng. Vừa qua, Chính phủ đã trình Quốc hội Nghị quyết về giảm thuế VAT tất cả hàng hóa, dịch vụ đang thuộc diện chịu thuế VAT 10% xuống còn 8%, có hiệu lực kể từ ngày 1/7/2023. **Chúng tôi cho rằng động thái giảm thuế này sẽ tiếp tục kích thích tiêu dùng và giúp cho mảng bán lẻ hàng hóa duy trì tăng trưởng trong các tháng còn lại của năm.**

BAOVIET Securities

Giải ngân đầu tư công tiếp tục tăng trưởng nhưng chậm so với kế hoạch



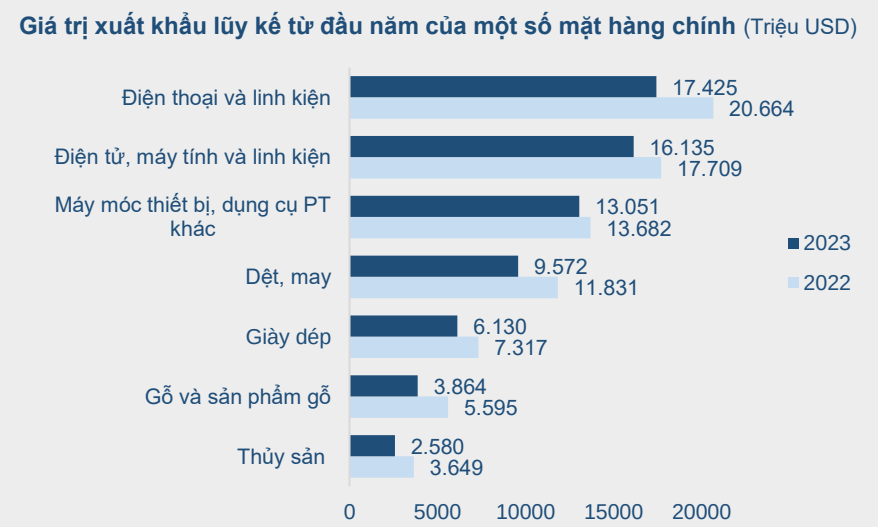


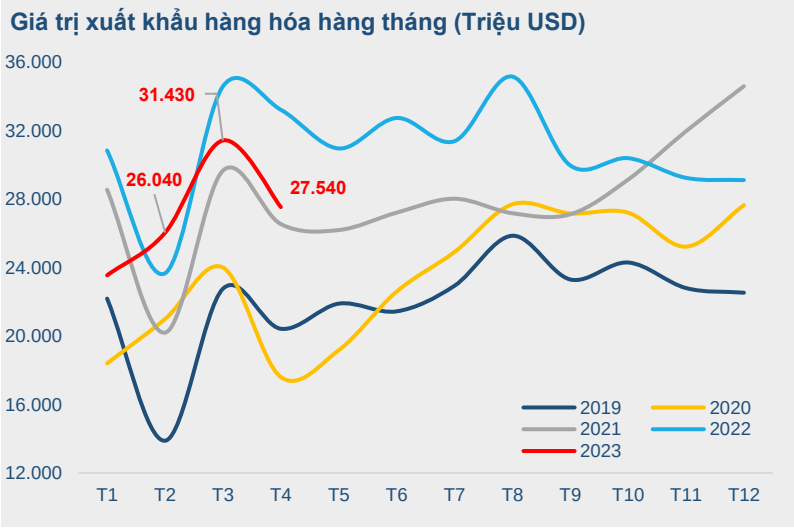


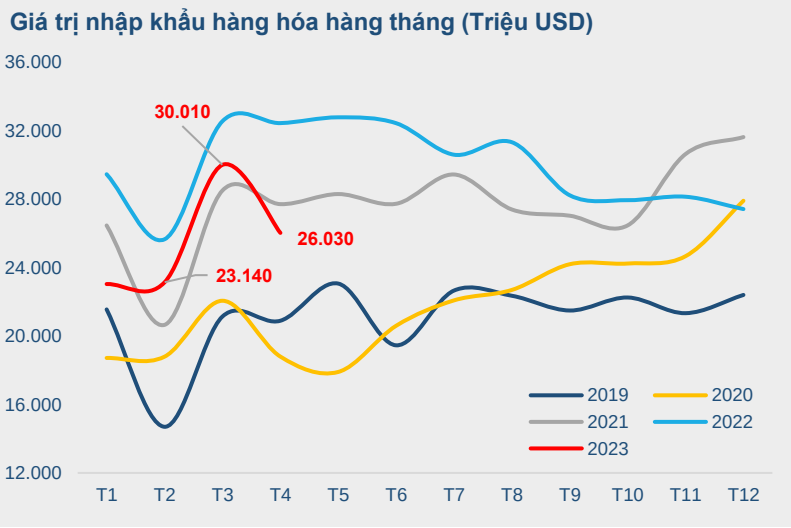
- **Về đầu tư công,** theo Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư từ NSNN trong tháng 4/2023 đạt 39.304 tỷ đồng, tăng 16,95% YoY và 12,7% MoM. Như vậy, lũy kế 4 tháng đầu năm, giải ngân vốn NSNN đạt 131.158 tỷ đồng, tăng 19,56% YoY và hoàn thành 19% kế hoạch cả năm. Tỷ lệ giải ngân tới thời điểm hiện tại vẫn đang thấp hơn khá nhiều so với cùng kỳ các năm trước (trung bình giai đoạn 2014-2022 đạt 22,3%). Có thể thấy mặc dù vẫn đang ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ, giải ngân đầu tư công vẫn đang diễn ra chậm hơn so với kế hoạch lớn của năm nay (hơn 700.000 tỷ). Với dư địa vẫn còn lớn (595.526 tỷ), cao hơn tới 48% YoY, lượng giải ngân trung bình mỗi tháng còn lại của năm 2023 sẽ phải đạt khoảng 74.400 tỷ để có thể hoàn thành kế hoạch. Chúng tôi cho rằng sẽ cần nhiều nỗ lực để có thể hoàn thành kế hoạch cả năm khi lượng giải ngân lớn nhất trong một tháng từ trước tới nay mới chỉ ở khoảng 65 nghìn tỷ.

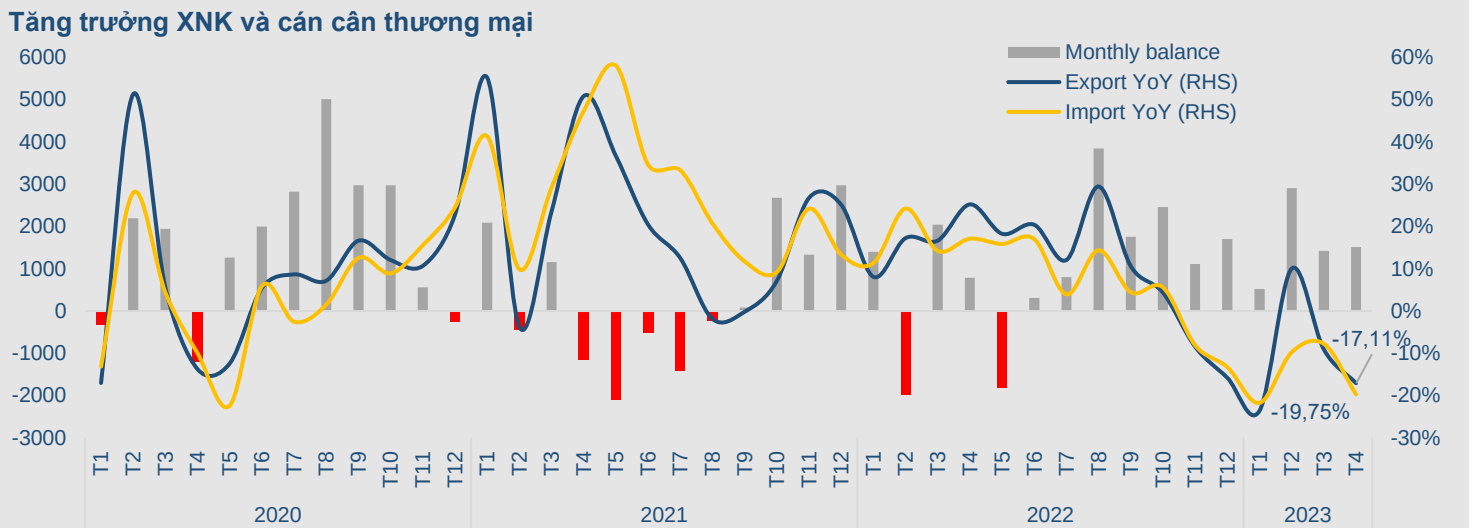
- **Về vốn FDI**, lũy kế 4 tháng đầu năm, tổng vốn FDI đăng ký đạt 8,9 tỷ USD, giảm 17,9% YoY. Mức giảm chủ yếu do vốn đăng ký tăng thêm giảm xấp xỉ 70% YoY, trong khi vốn FDI đăng ký cấp mới và góp vốn mua cổ phần tăng lần lượt 11,05% và 45,69% YoY. Vốn FDI thực hiện cũng giảm 1,18% so với cùng kỳ năm ngoái. Xét về đối tác, Singapore tiếp tục là quốc gia có vốn FDI đăng ký cấp mới vào Việt Nam lớn nhất, ở mức 1,5 tỷ USD, chiếm 37%. Trong khi đó, Bắc Giang là tỉnh nhận được số vốn FDI cấp mới lớn nhất, 949,31 triệu USD, chiếm 23%. BVSC duy trì quan điểm cho rằng việc thu hút vốn FDI của Việt Nam trong năm 2023 gặp nhiều bất lợi trong bối cảnh lãi suất cao, môi trường tài chính thế giới thắt chặt, và triển vọng tăng trưởng kinh tế nhiều quốc gia lớn gặp khó khăn.

Vẫn đang giảm so với cùng kỳ nhưng duy trì cán cân thặng dư



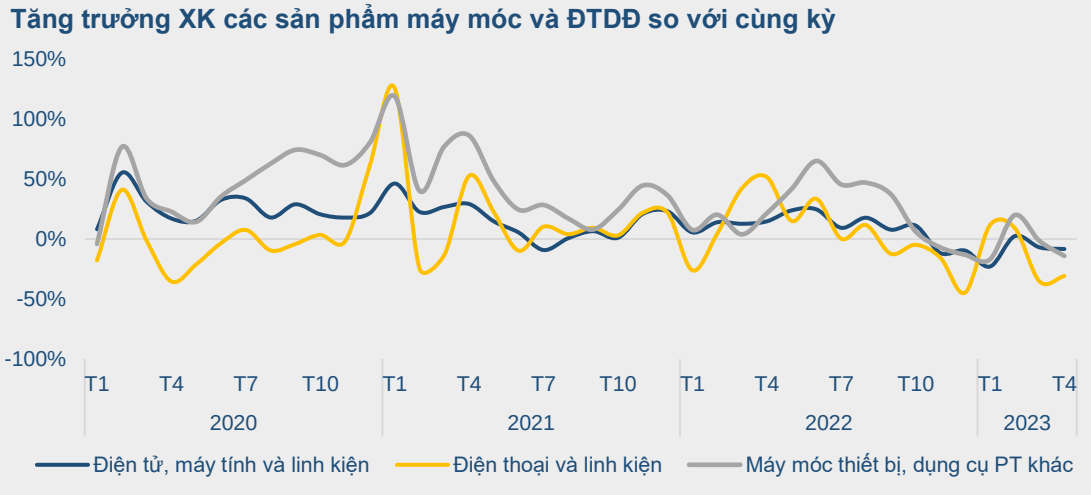


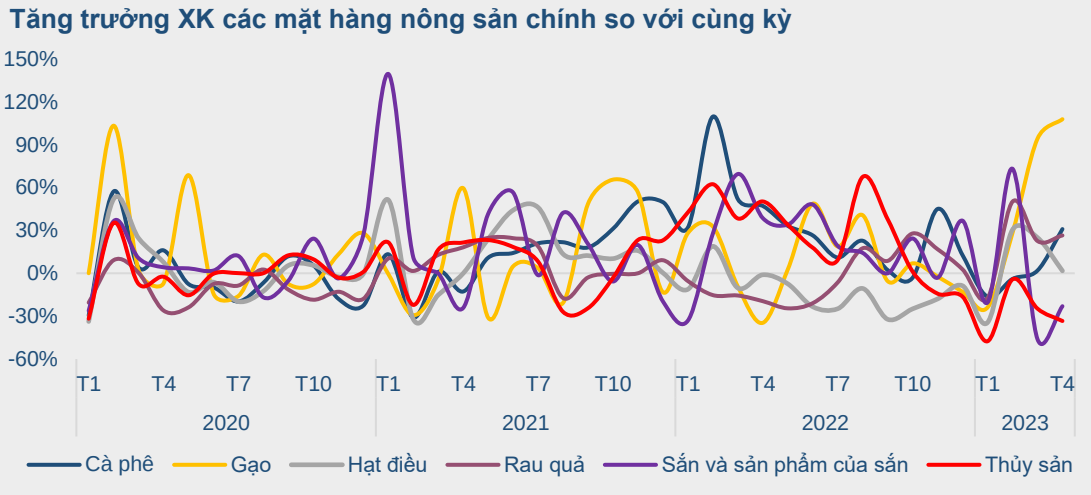


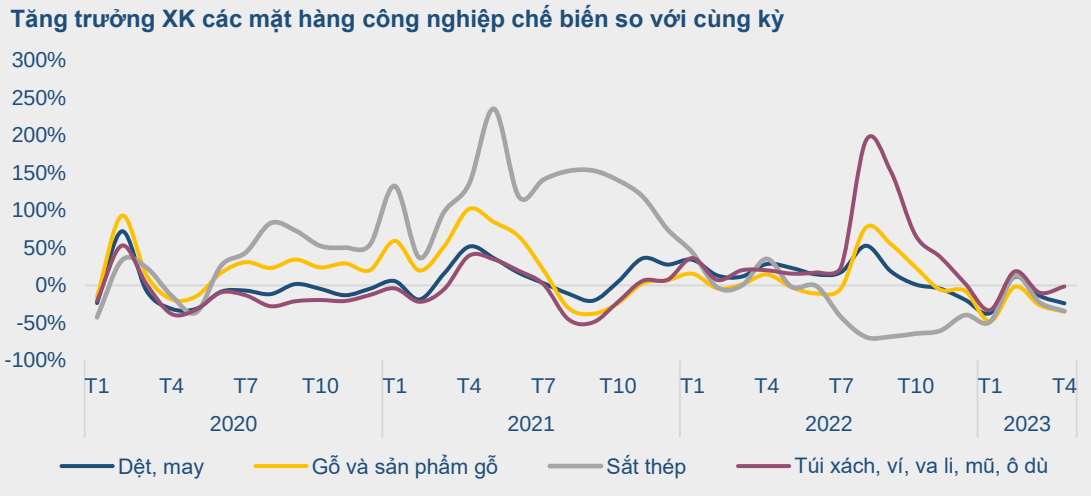


- Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 4/2023 ước đạt 27,54 tỷ USD, tiếp tục giảm 17,11% YoY, trong khi nhập khẩu ước đạt 26,03 tỷ USD, giảm 19,75% YoY. Điểm tích cực là cán cân thương mại theo tháng tiếp tục duy trì trạng thái xuất siêu, ở mức 1,51 tỷ USD trong tháng 4. Lũy kế từ đầu năm tới nay, Việt Nam ghi nhận thặng dư 6,35 tỷ USD.
- Tất cả các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như điện tử máy tính, máy móc thiết bị, dệt may, giày dép, gỗ, thủy sản vẫn đang duy trì xu hướng giảm so với cùng kỳ năm trước.
- Riêng với nhập khẩu, tổng giá trị nhập khẩu của Việt Nam đã giảm xuống thấp hơn cả mức cùng kỳ năm 2021. Các tháng đầu năm là thời điểm các doanh nghiệp tăng cường nhập khẩu để chuẩn bị cho sản xuất và các đơn hàng xuất khẩu trong năm, việc nhập khẩu vẫn đang giảm mạnh (tư liệu sản xuất chiếm trên 93% tổng giá trị nhập khẩu) cũng cho thấy triển vọng sản xuất và xuất khẩu trong thời gian tới vẫn chưa khả quan.

Diễn biến các nhóm hàng chính

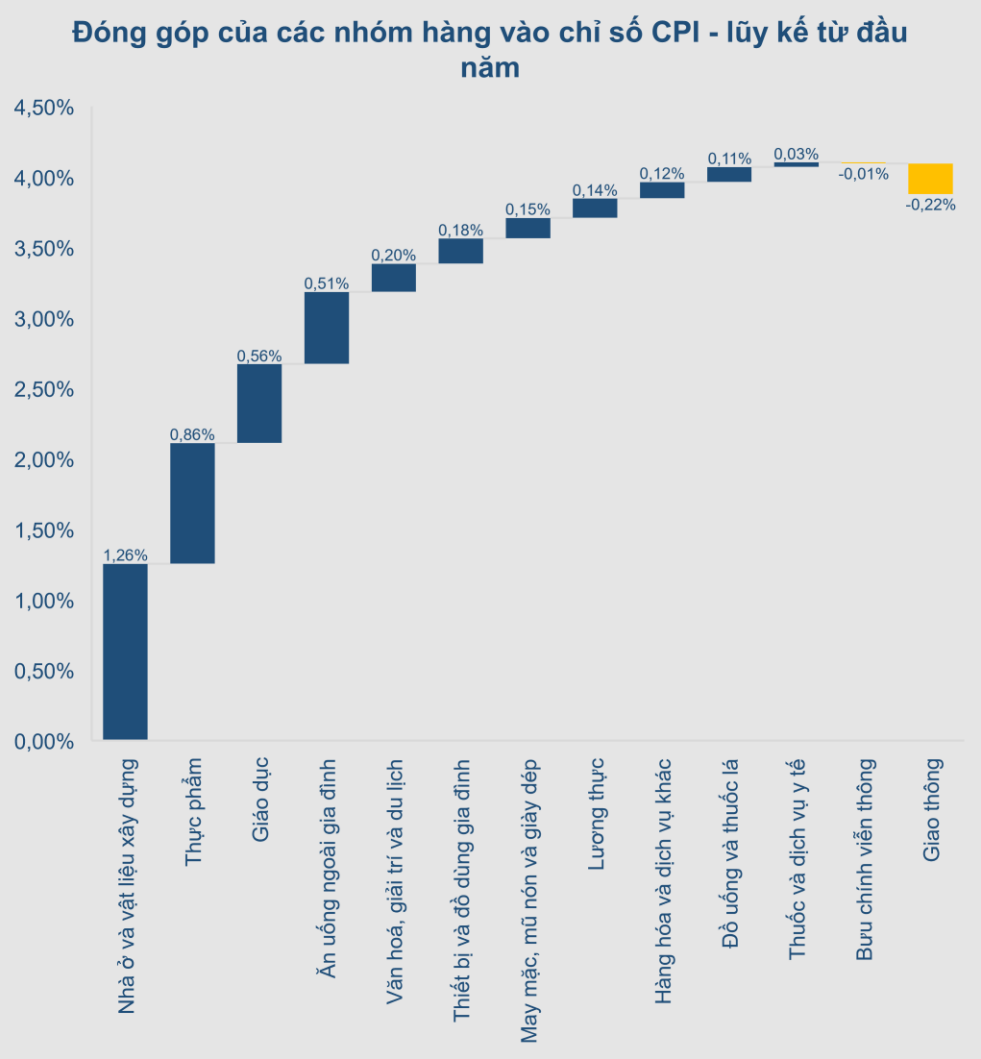


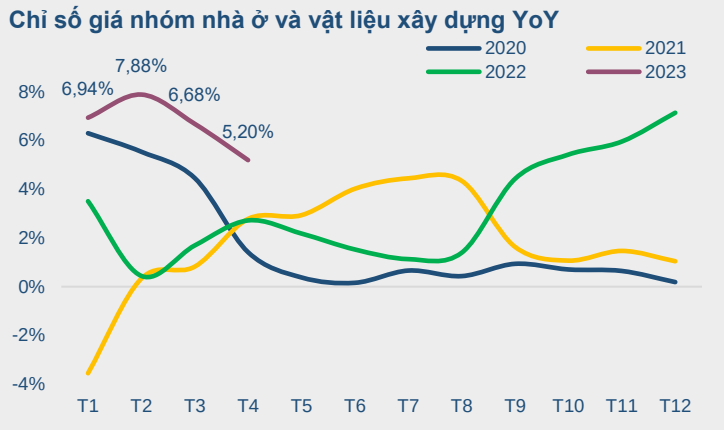


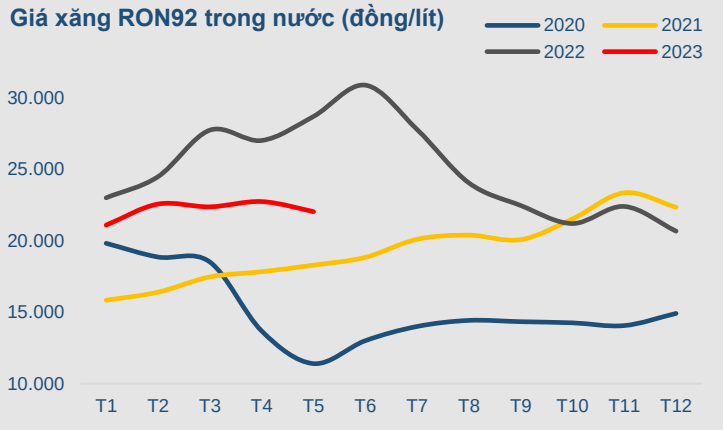


- Về các mặt hàng, **nhóm công nghiệp chế biến** tiếp tục là nhóm hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong kim ngạch xuất khẩu cả nước (88,5%). Giá trị xuất khẩu của phần lớn các mặt hàng trong nhóm này vẫn đang giảm so với cùng kỳ.
- Tương tự, giá trị xuất khẩu các **sản phẩm máy móc và điện tử** phần lớn cũng tăng trưởng âm trong tháng 4. Triển vọng triển vọng xuất khẩu của các sản phẩm này vẫn đang gặp khó khăn trong bối cảnh các nước đối tác có lạm phát ở mức cao và triển vọng tăng trưởng kém tích cực
- **Đối với các mặt hàng nông sản, gạo, cà phê và rau quả** là những điểm sáng lớn nhất, khi tăng lần lượt 107,97%; 30,94% v à 26,54%. Xuất khẩu gạo thời điểm hiện tại được hưởng lợi khi nguồn cung trên thế giới gặp khó, khiến giá gạo tăng, đồng thời nhu cầu gạo của Việt Nam cũng tăng lên. Bên cạnh đó, với sự mở cửa trở lại của nền kinh tế Trung Quốc – đối tác xuất khẩu nông sản lớn nhất của Việt Nam và việc Việt Nam đã ký kết nhập khẩu chính ngạch thêm một số loại nông sản mới từ năm 2022 vừa qua, BVSC kỳ vọng các mặt hàng nông sản này sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực trong năm 2023, trong bối cảnh xuất khẩu nhiều mặt hàng khác gặp khó khăn.

Chỉ số CPI tăng 2,81% YoY, CPI cơ bản tăng 4,56% YoY







Chỉ số CPI tăng 2,81% YoY trong tháng 4, mức thấp nhất kể trong vòng 1 năm nay. Như vậy, áp lực lạm phát đã hạ nhiệt đáng kể, giúp chỉ số CPI trung bình 4 tháng đầu năm tăng 3,84%, thấp hơn khá xa so với mục tiêu Chính phủ đặt ra (4,5%).

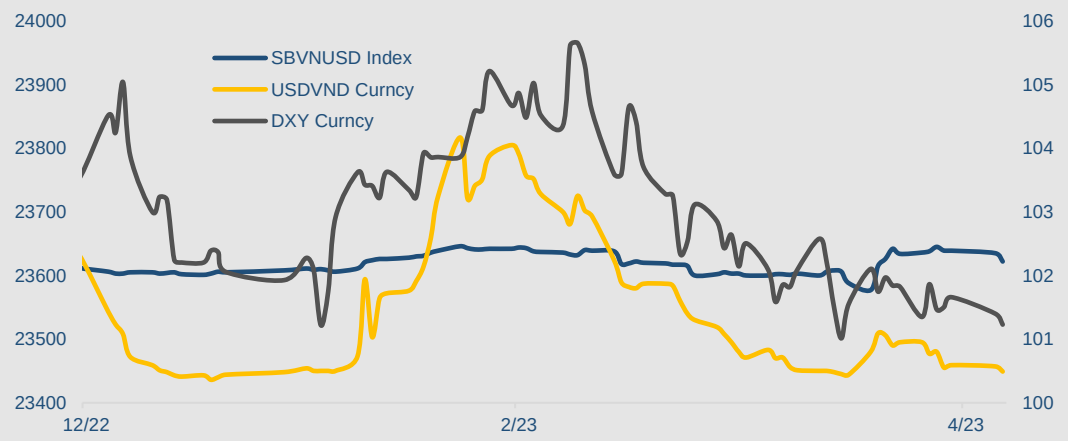
- Nhóm giáo dục tiếp tục là nhóm có mức tăng so với cùng kỳ mạnh nhất, 5,98% YoY do học phí đã tăng từ tháng 9/2022. Trong khi đó, xét về mức đóng góp, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng và thực phẩm tiếp tục là 2 nhóm tạo áp lực tăng lớn nhất lên chỉ số CPI, lần lượt ở mức ở mức 0,98 và 0,61 điểm phần trăm vào mức tăng chung của chỉ số CPI. Dù vậy, diễn biến tăng ở cả 3 nhóm trên đều đã thu hẹp lại đáng kể so với các tháng trước, đặc biệt so với mức đỉnh của trong tháng 1, cho thấy áp lực tăng giá từ các nhóm hàng tạo áp lực tăng chính từ đầu năm nay đã hạ nhiệt.
- Ngược lại, nhóm giao thông và nhóm bưu chính viễn thông tiếp tục giúp giảm áp lực tăng lên chỉ số CPI, khi giảm lần lượt 3,94% và 0,3,% YoY, do giá xăng so với cùng kỳ cũng như giá phụ kiện điện thoại thông minh có diễn biến giảm.

Giá của nhiều mặt hàng đã giảm liên tiếp trong 3 tháng gần đây, đặc biệt chỉ số lạm phát cơ bản đã tăng ở mức thấp nhất kể từ tháng 10 năm ngoái, đã giúp giảm áp lực lên chỉ số lạm phát của Việt Nam. Kể từ tháng 5 tới đây, chỉ số lạm phát đối diện với áp lực tăng mới khi Bộ Công thương đã chính thức cho phép EVN thực hiện tăng giá điện ở mức tối đa 3% sau dịp nghỉ lễ 30/4-1/5. Việc giá điện tăng lên ngay vào mùa cao điểm với nhu cầu sử dụng điện lớn sẽ tạo áp lực tăng trở lại đối với nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng và chỉ số CPI. Dù vậy, BVSC đánh giá mức tăng 3% là không lớn và không có tác động quá đáng kể tới chỉ số CPI trong bối cảnh các mặt hàng đóng góp tỷ trọng lớn trong rổ CPI của Việt Nam là thực phẩm và xăng dầu đang có diễn biến giảm so với cùng kỳ. Do đó, **chúng tôi duy trì quan điểm CPI đã đạt đỉnh và duy trì dự báo lạm phát cả năm ở quanh mức 4%.**

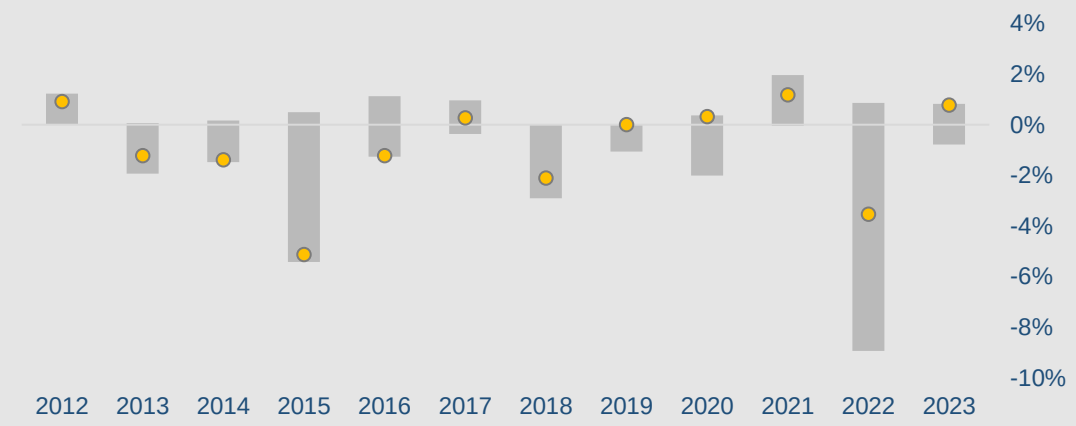
Tỷ giá

DXY suy yếu, đồng VND lên giá trở lại

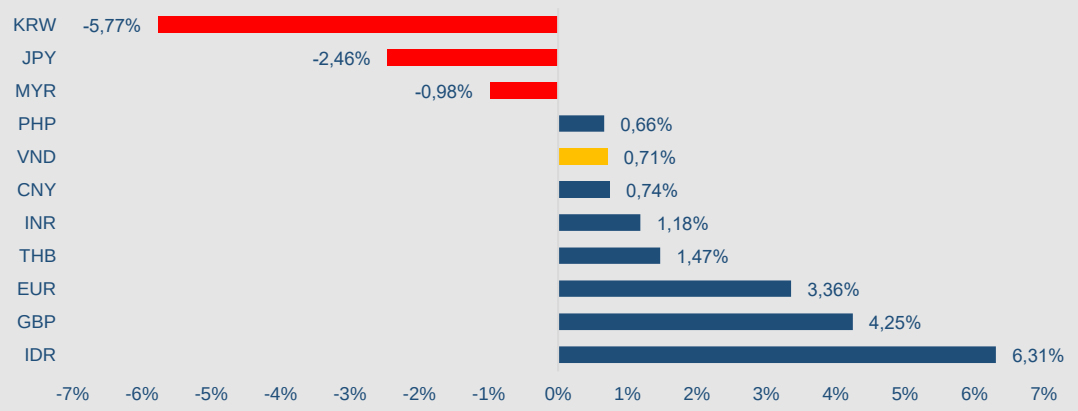
Diễn biến tỷ giá và chỉ số DXY



Biến động hàng năm của đồng VND

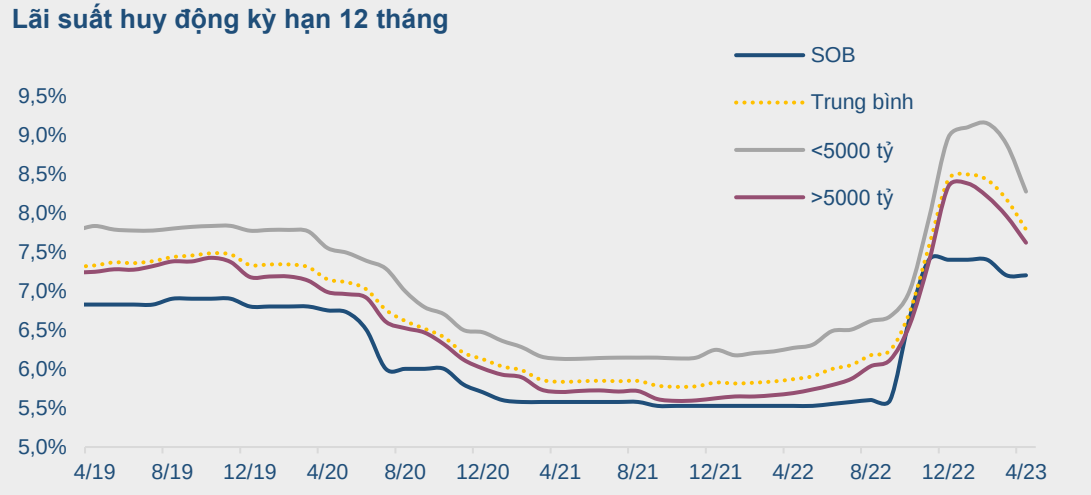


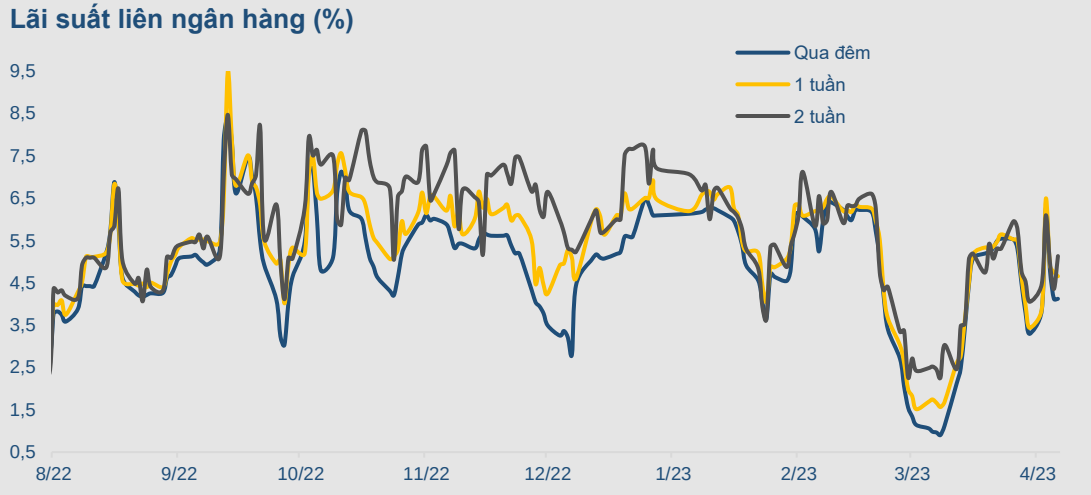
Diễn biến một số đồng tiền so với USD

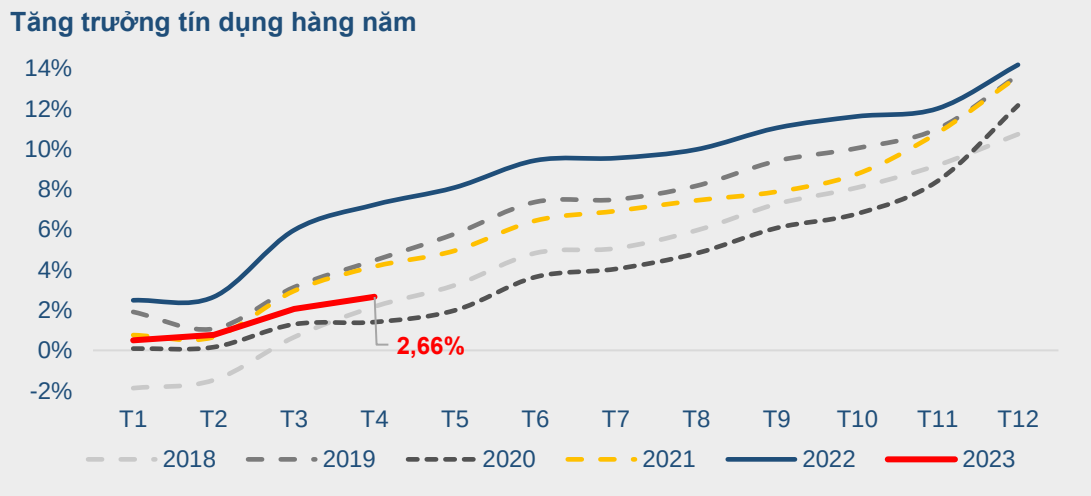


- So với cuối năm 2022, tính tới ngày 5/5/2023, đồng VND đã tăng 0,78% so với đồng USD.
- **Phần lớn các đồng tiền tại các nước mới nổi ở châu Á** (theo mẫu theo dõi của BVSC – xem đồ thị) **cũng có diễn biến tăng so với cuối năm 2022**. Trong đó, đồng Rupiah của Ấn Độ là đồng tiền có diễn biến tăng giá lớn nhất (6,31% YTD), trong khi đồng Won của Hàn Quốc vẫn là đồng tiền vẫn mất giá mạnh nhất 5,77% YTD.
- Trong cuộc họp chính sách tiền tệ đầu tháng 5, chủ tịch Cục dự trữ liên bang Mỹ Fed đã cho biết NHTW này nhiều khả năng sẽ dừng lại việc tăng lãi suất và giữ lãi suất ở mức cao như hiện tại cho tới khi lạm phát được kiểm soát về ngưỡng dưới 2%. Động thái này cùng những khó khăn của nền kinh tế Mỹ đã tiếp tục khiến chỉ số DXY có diễn biến giảm, khi các NHTW lớn khác như ECB, BoE vẫn còn kế hoạch tăng lãi suất. Việc chỉ số DXY yếu đi sẽ giúp giảm áp lực đối với tỷ giá của Việt Nam trong năm 2023 này.
- **Áp lực từ đồng USD giảm bớt trong khi cán cân thương mại tiếp tục duy trì thặng dư là những yếu tố sẽ giúp cho đồng VND có diễn biến ổn định hơn trong năm nay.**

Lãi suất huy động tiếp tục giảm trong tháng 4







- Trong tháng 4, lãi suất huy động (LSHĐ) 12 tháng (mẫu theo dõi của BVSC) trung bình đạt 7,79%, vẫn đang tăng 192 điểm cơ bản (bps) so với cùng kỳ năm ngoái nhưng đã giảm tới 38 bps so với trung bình hồi tháng 3 và giảm 64 bps so với cuối năm 2022.
- Dù vậy, LSHĐ trung bình vẫn đang cao hơn khoảng 50 bps so với thời điểm trước dịch Covid-19. Việc LSHĐ vẫn ở mức cao, đặc biệt sau khi tăng cao trong các tháng đầu năm cũng là yếu tố khiến cho lãi suất cho vay vẫn chưa giảm được nhiều, phần nào ảnh hưởng tới tăng trưởng tín dụng. Theo thông tin từ NHNN, tăng trưởng tín dụng tới hết ngày 24/4/2023 mới chỉ đạt 2,66%, thấp hơn khá nhiều so với mức trung bình giai đoạn 2015-2022 (4,15%).
- Trong tuần cuối cùng của tháng 4, NHNN đã ban hành 2 thông tư 02 và 03, với mục tiêu gỡ khó cho hệ thống ngân hàng cũng như doanh nghiệp, khi cho phép NHTM thực hiện cơ cấu thời hạn trả nợ và mua lại TPDN. Ngoài ra, các áp lực từ lạm phát và tỷ giá đã giảm bớt cũng cho phép NHNN điều hành chính sách tiền tệ theo hướng hỗ trợ cho tăng trưởng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ thực hiện thêm việc giảm lãi suất, đưa mặt bằng LSHĐ về mức thấp hơn, qua đó giúp giảm lãi suất cho vay và kích thích tăng trưởng tín dụng trong thời gian tới. **Chúng tôi dự báo tới cuối năm 2023 lãi suất huy động sẽ giảm khoảng 100 bps so với cuối năm 2022 và tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 13%.**

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080

Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888

Fax: (84 8) 3 914 7999

BAOVIET Securities