

# BÁO CÁO VĨ MÔ

T6. 2023

---

**NỖ LỰC CHÍNH SÁCH CÓ ĐỘ TRỄ  
NỀN KINH TẾ TIẾP TỤC SUY YẾU**



# MỤC LỤC

## 01

### VĨ MÔ THẾ GIỚI

Lạm phát tiếp tục giảm nhanh hơn dự kiến, FED giữ nguyên lãi suất điều hành

## 02

### VĨ MÔ VIỆT NAM

Nỗ lực chính sách có độ trễ, nền kinh tế tiếp tục suy yếu

## 03

### DỰ BÁO TÁC ĐỘNG

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

## 04

### LỊCH SỰ KIỆN KINH TẾ

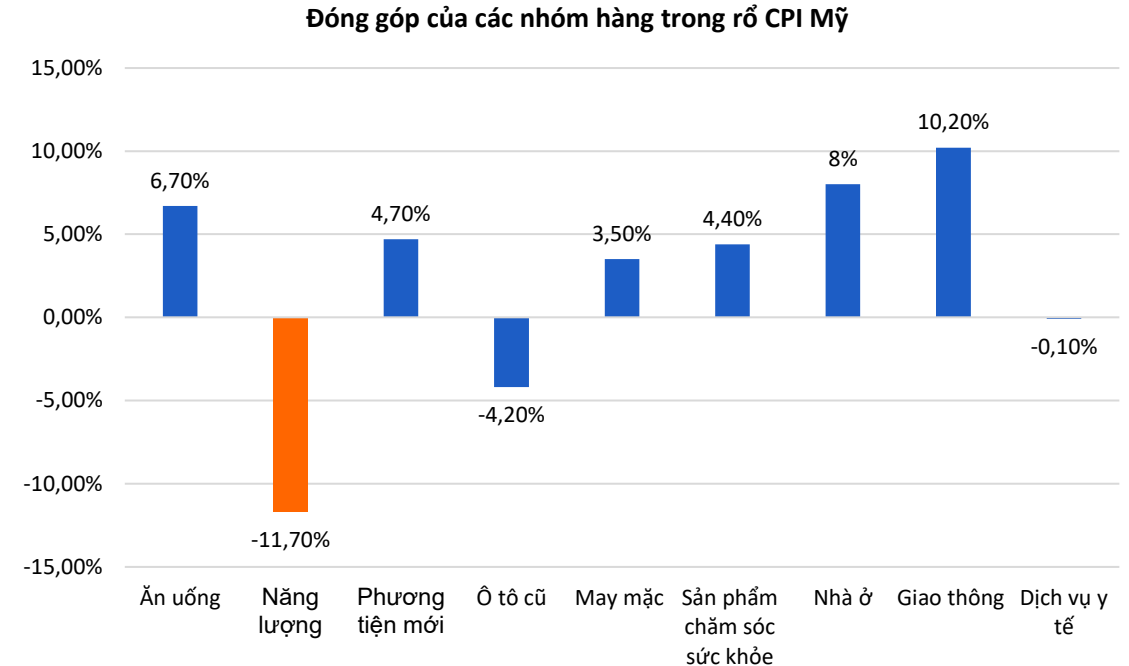
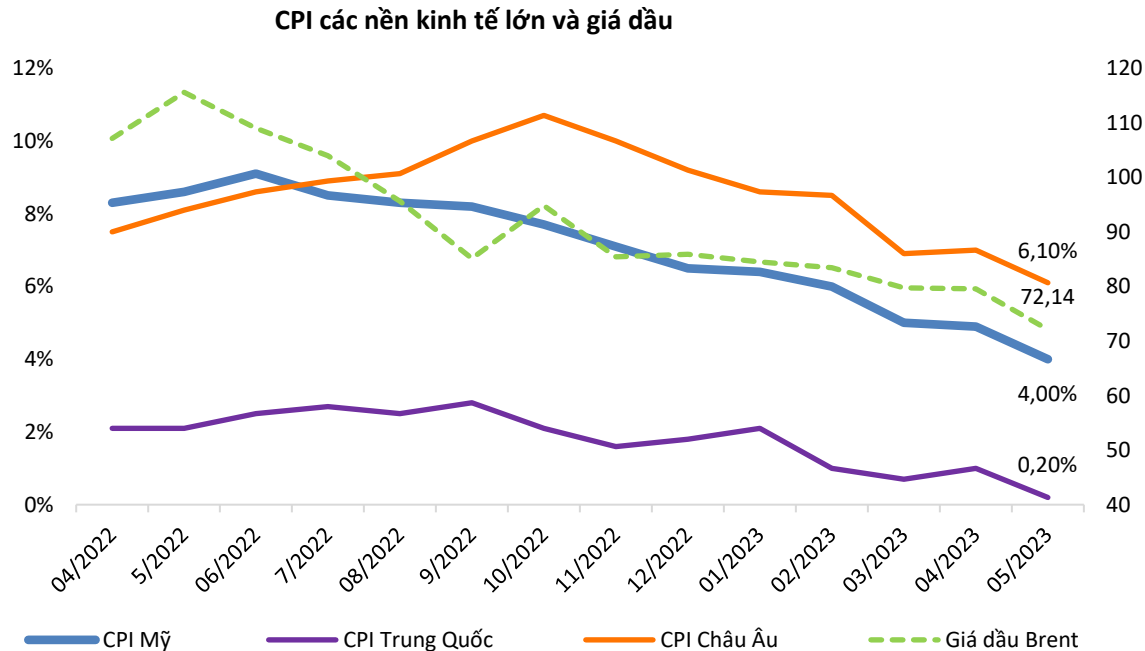
Các sự kiện kinh tế sẽ diễn ra trong tháng



# 01

**VĨ MÔ THẾ GIỚI: LẠM PHÁT TIẾP TỤC  
GIẢM NHANH HƠN DỰ BÁO, FED GIỮ  
NGUYÊN LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH**

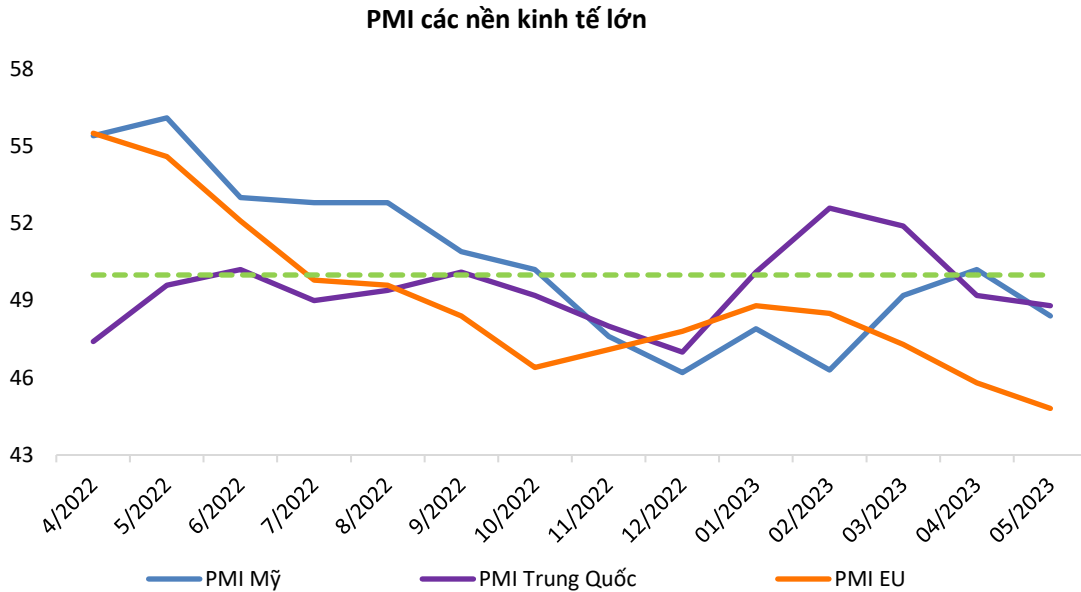
### Đà giảm giá năng lượng tiếp tục giúp lạm phát hạ nhiệt nhanh hơn dự kiến



- CPI Mỹ tháng 5 tăng 4% yoy thấp hơn so với dự báo 4,1% chủ yếu nhờ giá năng lượng giảm 11,7% yoy. Trong đó, giá các mặt hàng gas giảm 19,7% yoy và giá dầu nhiên liệu giảm 37% yoy. Tuy nhiên do động lực hạ nhiệt CPI đến từ giá năng lượng nên CPI lõi vẫn ghi nhận tăng 5,3% yoy.
- Trong phiên họp FOMC ngày 14/06 vừa qua đúng như dự báo, lần đầu tiên sau 10 lần tăng lãi suất liên tục FED quyết định giữ nguyên mức lãi suất hiện tại, gia tăng kỳ vọng của thị trường về việc FED sẽ dừng tăng lãi suất.

**=> Tốc độ giảm của CPI Mỹ nhanh hơn dự kiến, VFS đánh giá khả năng lãi suất của FED đã đạt đỉnh và sẽ duy trì trong nhiều tháng tới. Tuy nhiên, vì mục tiêu lạm phát 2% vẫn còn xa và sức khỏe nền kinh tế khá tốt nên vẫn có kịch bản FED tiếp tục tăng lãi suất từ 0,25% - 0,5% trong nửa cuối 2023 dù không được đánh giá cao.**

### Triển vọng các nền kinh tế lớn vẫn âm ảm

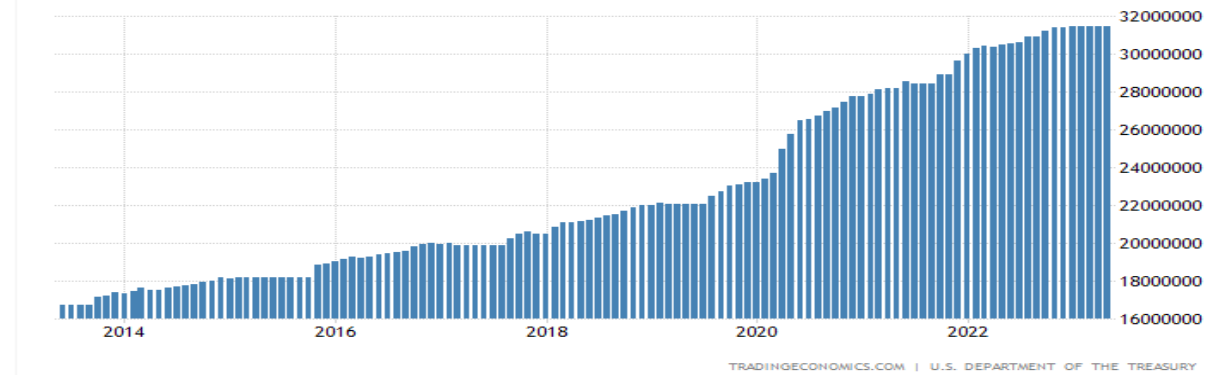


- PMI tháng 5 của Mỹ quay đầu giảm xuống dưới ngưỡng 50 điểm, ghi nhận 48,4 điểm thấp hơn so với dự báo. Trong đó theo khảo sát của ISM – Viện quản lý cung ứng Mỹ, số lượng đơn đặt hàng mới chỉ đạt 42,6 điểm cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi nền lãi suất cao và triển vọng nhu cầu suy yếu.
- Chỉ số PMI khu vực châu Âu tiếp tục đà giảm liên tục tháng thứ 6 và là tháng thứ 11 nằm dưới ngưỡng 50 điểm. Lạm phát vẫn là nỗi lo lớn nhất hiện tại và ECB có kế hoạch sẽ tiếp tục tăng lãi suất điều hành lên 4%, tiếp tục gây áp lực lên nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp.
- Chỉ số PMI Trung Quốc cũng ghi nhận diễn biến tương tự khi chỉ đạt 48,8 điểm trong tháng 5 trong bối cảnh Trung Quốc đã mở cửa trở lại từ đầu năm 2023 cho thấy triển vọng hồi phục không được ổn định.

- Nợ công của Mỹ bắt đầu chạm trần vào tháng 1 năm nay làm gia tăng rủi ro vỡ nợ của Chính Phủ Mỹ. Tuy nhiên sau nhiều tuần đàm phán, Mỹ đã đạt được thoả thuận về trần nợ công vài ngày ngay trước thời điểm chính thức vỡ nợ (01/06), xóa bỏ rủi ro cho hệ thống tài chính toàn cầu.

=> Vấn đề nợ công đã được giải quyết cùng với động thái giữ nguyên lãi suất của FED sẽ giúp chỉ số DXY được ổn định trong ngắn hạn.

### Nợ công Mỹ





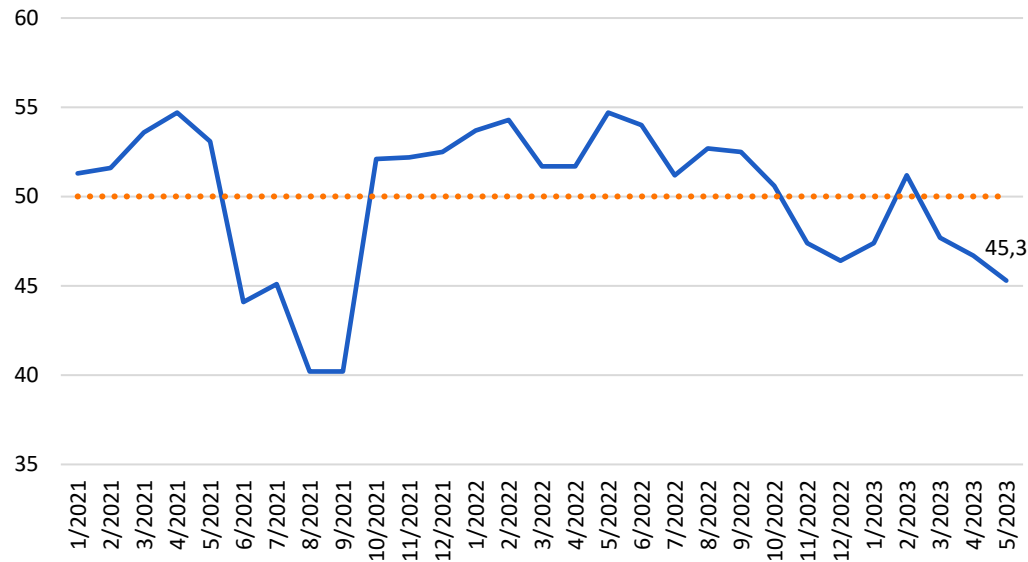
# 02

VĨ MÔ VIỆT NAM: NỖ LỰC CHÍNH  
SÁCH CÓ ĐỘ TRẼ - NỀN KINH TẾ TIẾP  
TỤC SUY YẾU

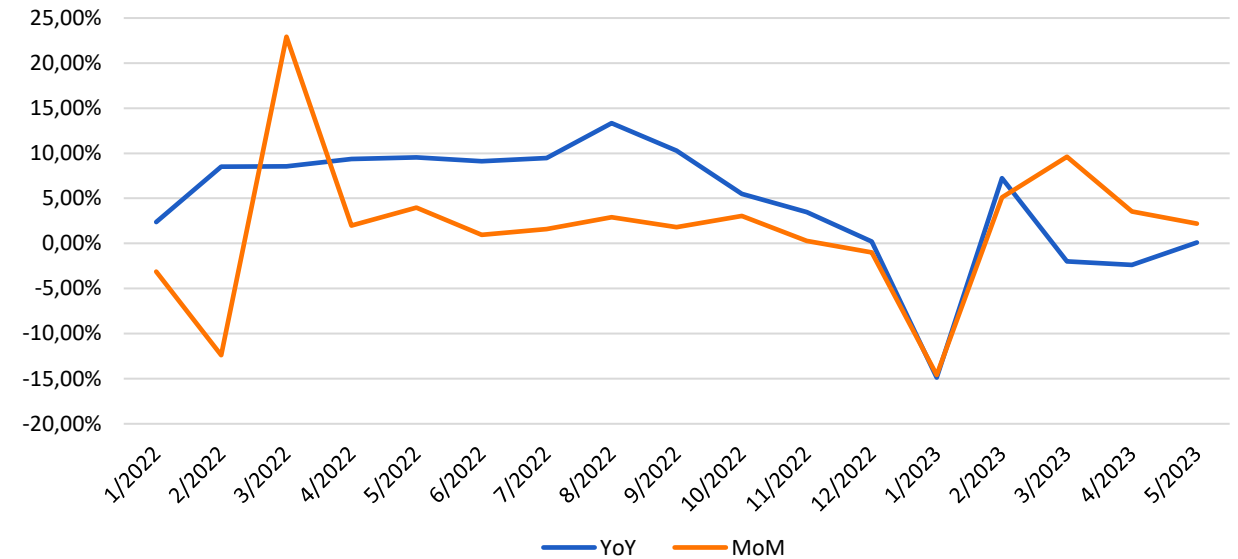


### Hoạt động sản xuất tiếp tục cho thấy triển vọng kém khả quan của nền kinh tế

PMI ngành sản xuất



Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP

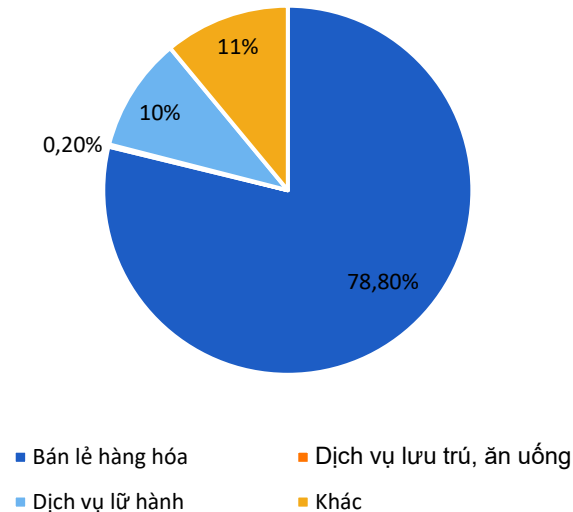


- Chỉ số PMI tháng 5 ghi nhận tiếp tục giảm từ 47,7 điểm trong tháng 4 xuống còn 45,3 điểm, mức thấp nhất kể từ tháng 8/2021. Số lượng đơn hàng mới giảm mạnh nhất 20 tháng gần nhất cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh tiếp tục mở rộng đà giảm. Trong bối cảnh nhu cầu các thị trường lớn thế giới chưa có dấu hiệu hồi phục và hoạt động sản xuất liên tục giảm trong nhiều tháng làm gia tăng lo ngại về thời kỳ suy giảm kéo dài.
- Khu vực công nghiệp tiếp tục diễn biến chậm chạp khi chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tháng 5 tăng 2,2% so với tháng trước và 0,01% so với cùng kỳ tuy nhiên lý kể 5 tháng đầu năm vẫn giảm 2% svck.

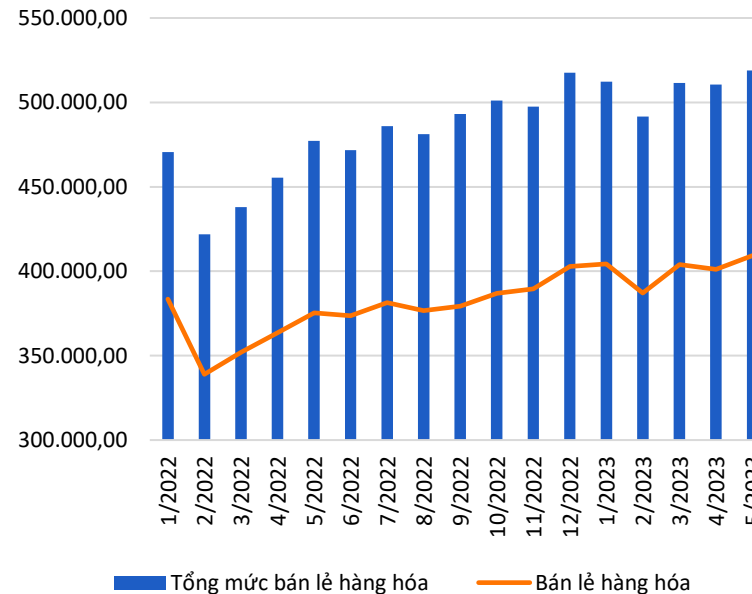
=> VFS đánh giá ngành sản xuất Việt Nam sẽ còn chịu áp lực trong những tháng tới khi triển vọng nhu cầu các thị trường lớn như Mỹ, EU vẫn đang đối mặt với những kịch bản kém tích cực.

### Động lực hồi phục mảng bán lẻ cũng ghi nhận giảm tốc

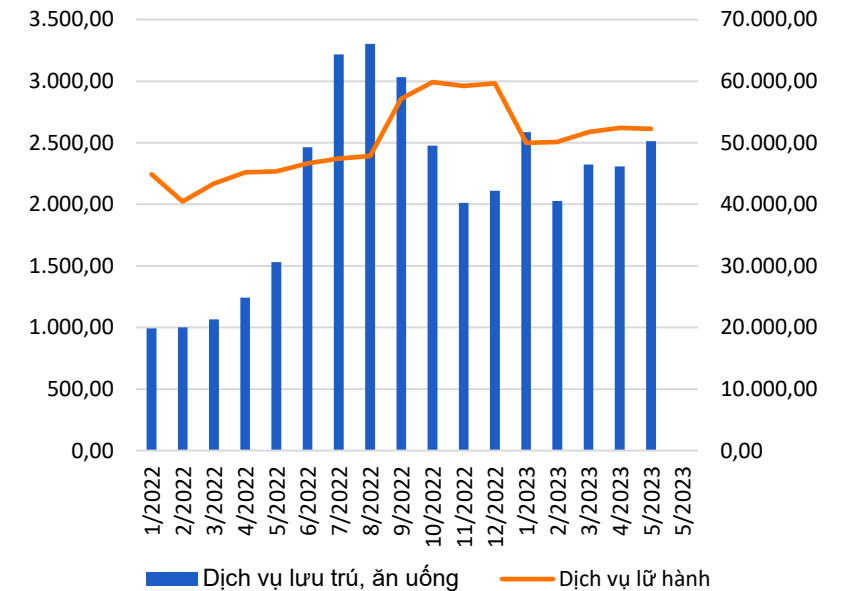
Cơ cấu tổng mức bán lẻ hàng hóa tháng 5



Tổng mức bán lẻ hàng hóa



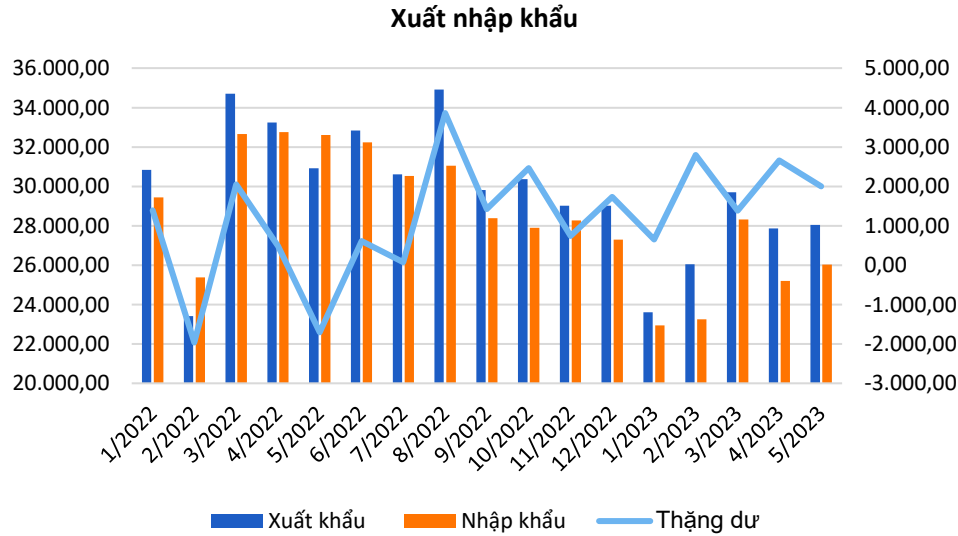
Dịch vụ lưu trú, ăn uống và lữ hành



- Tổng mức bán lẻ hàng hóa tháng 5 ước đạt 519 nghìn tỷ, tăng 1,5% Mom và tăng 11,5% so với cùng kỳ. Tính chung 5 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa đạt 2.527 nghìn tỷ, tăng 12,6% svck, nếu loại bỏ yếu tố tăng giá tăng trưởng 8,3% (so với 6% năm 2022) và chỉ tăng 7,8% so với năm (trước dịch Covid 19). Trong đó động lực chính đến từ bán lẻ hàng hóa, lũy kế bán lẻ hàng hóa 5 tháng đầu năm đạt 2.005 nghìn tỷ, tăng 10,6% YoY.
- Trong khi đó dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ lữ hành giữ đà tăng trưởng dù đang có dấu hiệu chững lại, lũy kế 5 tháng đầu năm lần lượt tăng trưởng 20,5% và 101,7% yoy. Tổng 5 tháng đầu năm 2023, khách quốc tế đến nước ta ước đạt gần 4,6 triệu lượt người, gấp 12,6 lần cùng kỳ năm trước nhưng vẫn chỉ bằng 63% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19.



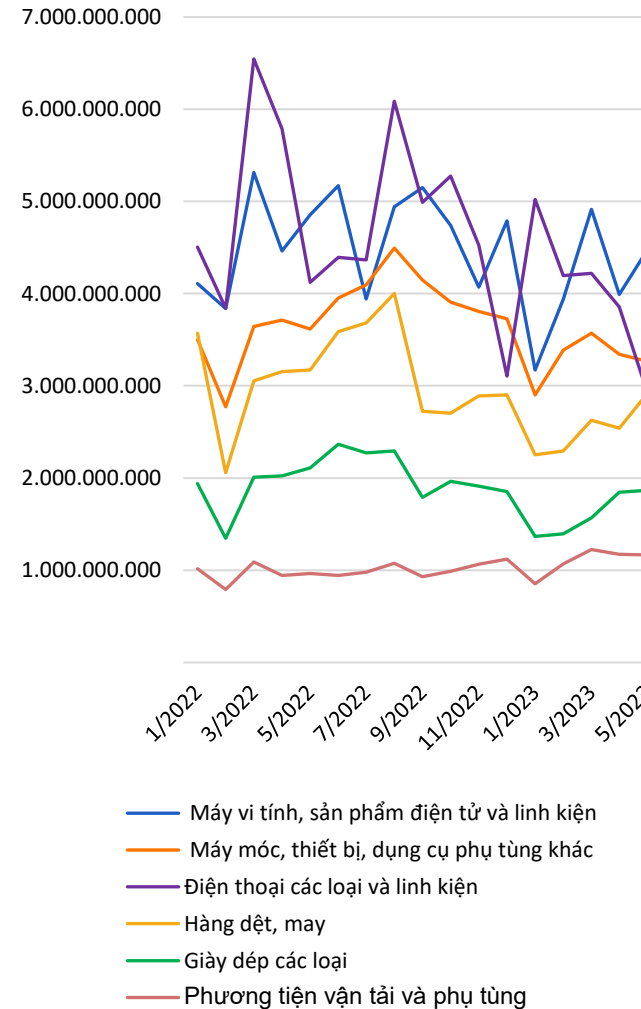
### Đà giảm xuất nhập khẩu có dấu hiệu thu hẹp



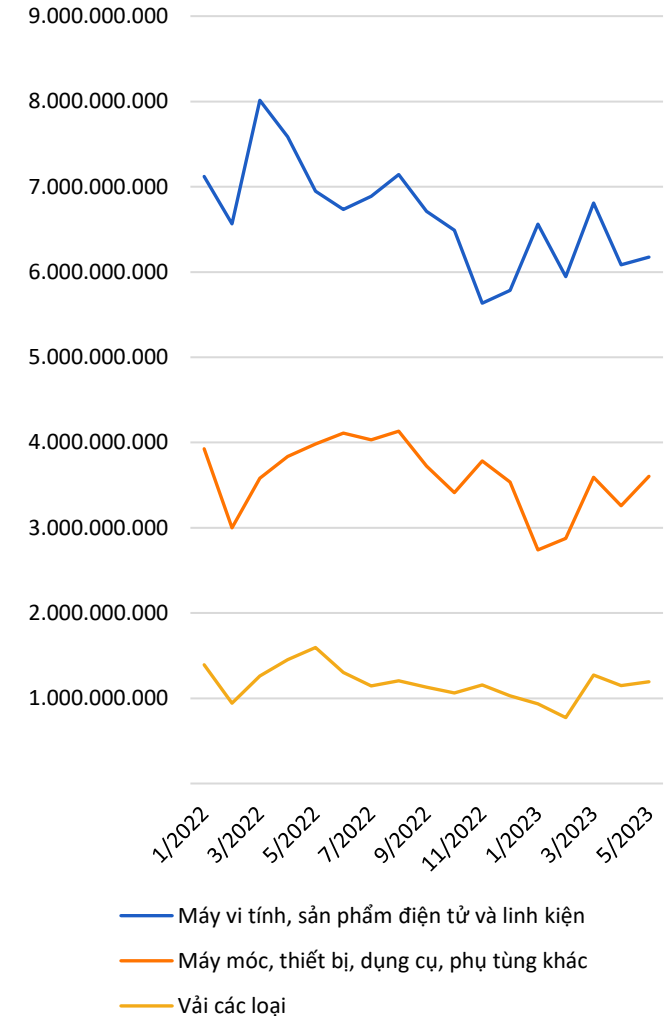
- Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 5/2023 đạt 28,04 tỷ USD, tăng nhẹ 0,6% so với tháng trước và giảm 9,3% svck.
- Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa trong tháng 5/2023 đạt 26,04 tỷ USD, tăng nhẹ 3,3% so với tháng trước và giảm 20,16% svck.

=> Ngoại trừ tháng 3 mang tính chu kỳ, hoạt động xuất nhập khẩu tiếp tục duy trì ở vùng thấp tuy nhiên đà giảm có những dấu hiệu cho thấy sự thu hẹp. Với triển vọng kém khả quan của các thị trường thế giới, VFS đánh giá hoạt động xuất nhập khẩu khó có khả năng đột biến trong những tháng tiếp theo.

### Xuất khẩu những mặt hàng trên 1 tỷ USD

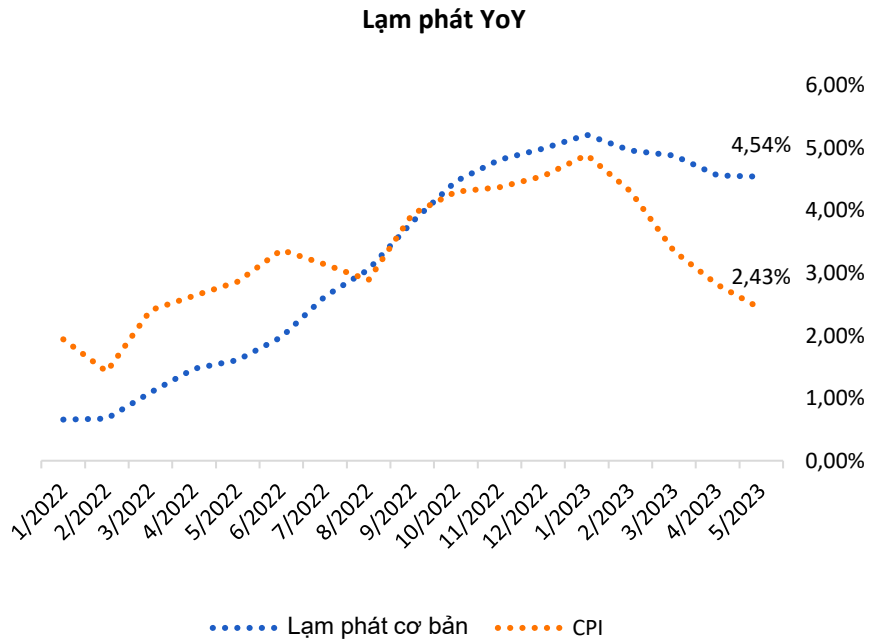


### Nhập khẩu những mặt hàng trên 1 tỷ USD

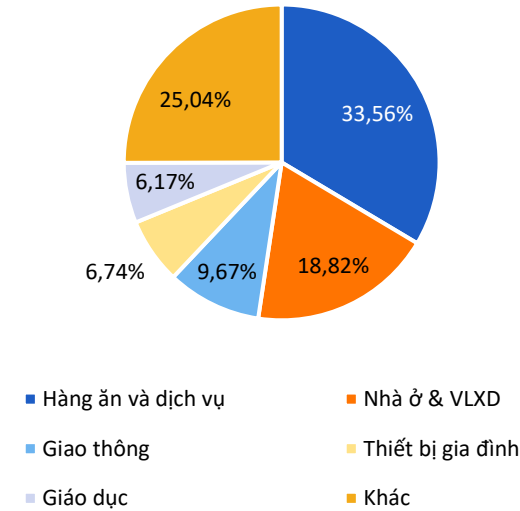


Nguồn: Fiin pro

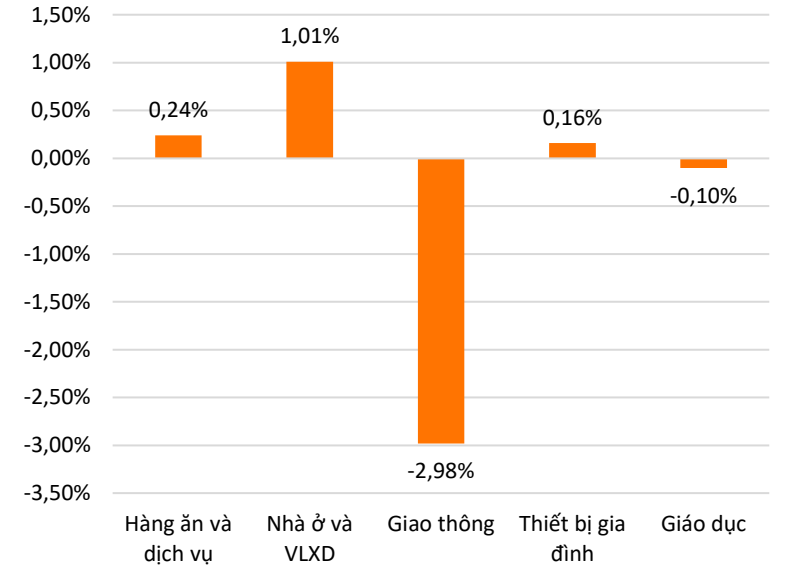
### Lạm phát được kiểm soát



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



**Đóng góp bình quân các nhóm hàng trong tháng 5 (MoM)**

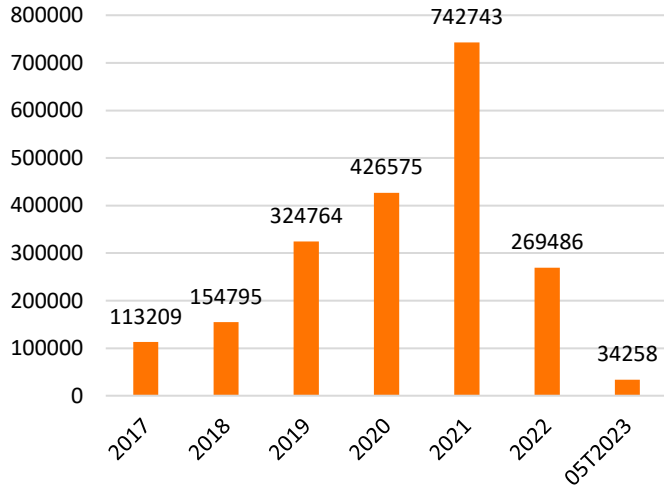


- CPI tháng 5 tăng 2,43% yoy giúp CPI bình quân 5 tháng đạt 3,55% yoy, vẫn còn cách xa mục tiêu 4,5% của Chính phủ. Trong đó động lực giúp CPI đến từ nhóm giao thông do giá xăng điều chỉnh giảm 7,83% so với tháng trước. Ở chiều ngược lại nhóm nhà ở và VLXD là nhóm tăng mạnh nhất, tạo áp lực lên chỉ số lạm phát khi thời tiết vào giai đoạn nắng nóng ảnh hưởng làm tăng giá điện và nước lần lượt 2,62% và 2,19%.

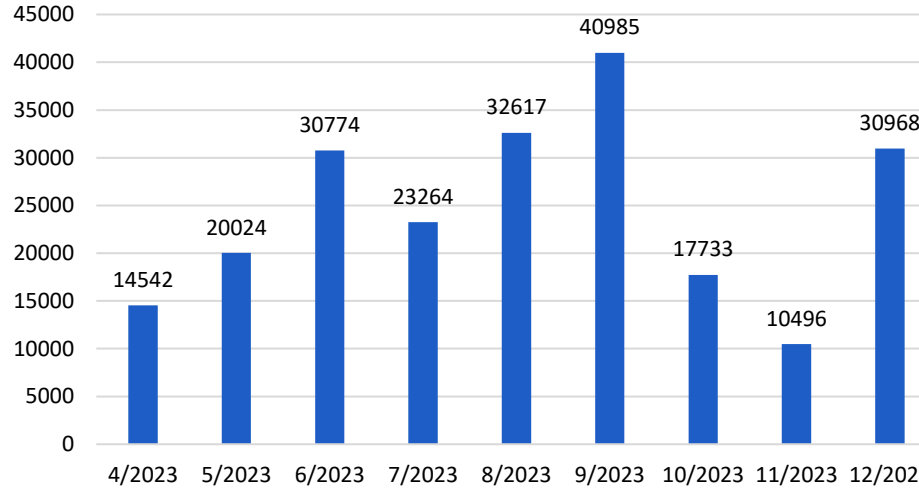
=> VFS đánh giá áp lực lạm phát có khả năng sẽ gia tăng trong những tháng tiếp theo khi bộ Công thương đã ban hành quyết định tăng giá điện bán lẻ 3% từ ngày 04/05, dự kiến sẽ phản ánh vào CPI những tháng tiếp theo do chỉ số giá điện, nước sinh hoạt được tính dựa trên doanh thu và sản lượng tiêu dùng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

### Áp lực đáo hạn TPDN gia tăng kể từ tháng 6/2023

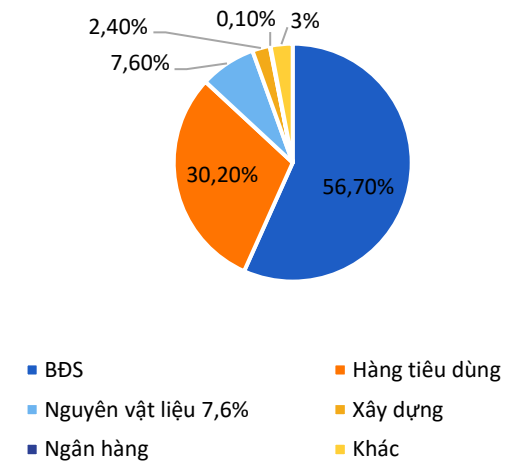
Giá trị phát hành TPDN



Giá trị TPDN phát hành riêng lẻ đáo hạn



Tỷ trọng phát hành TPDN 5 tháng đầu năm 2023

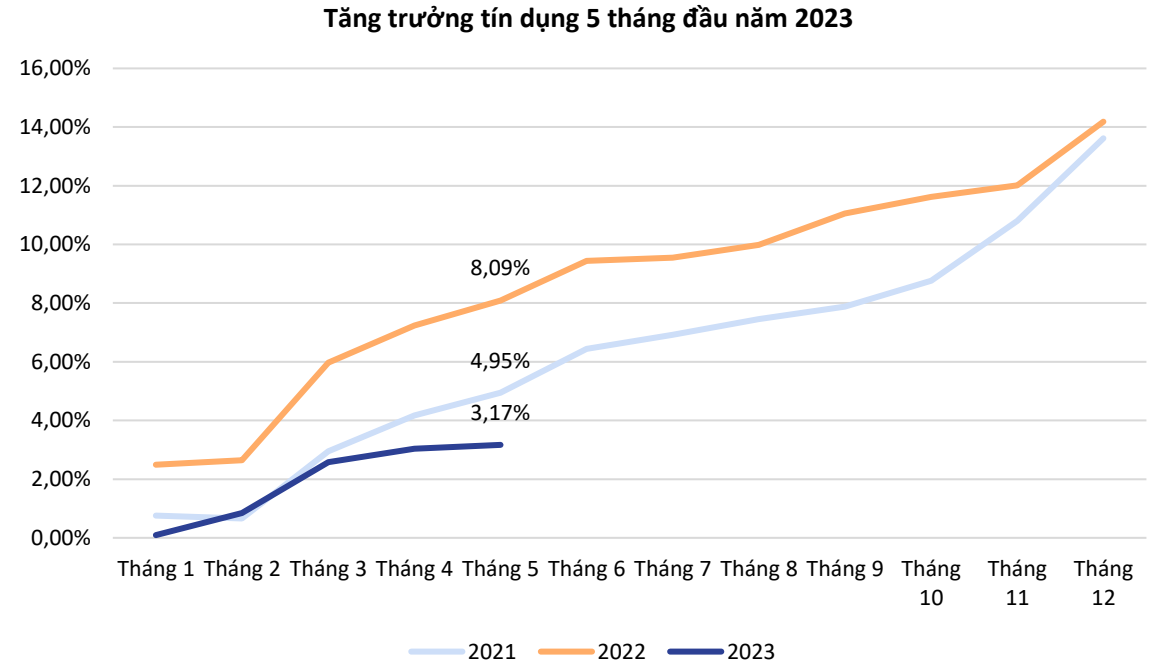
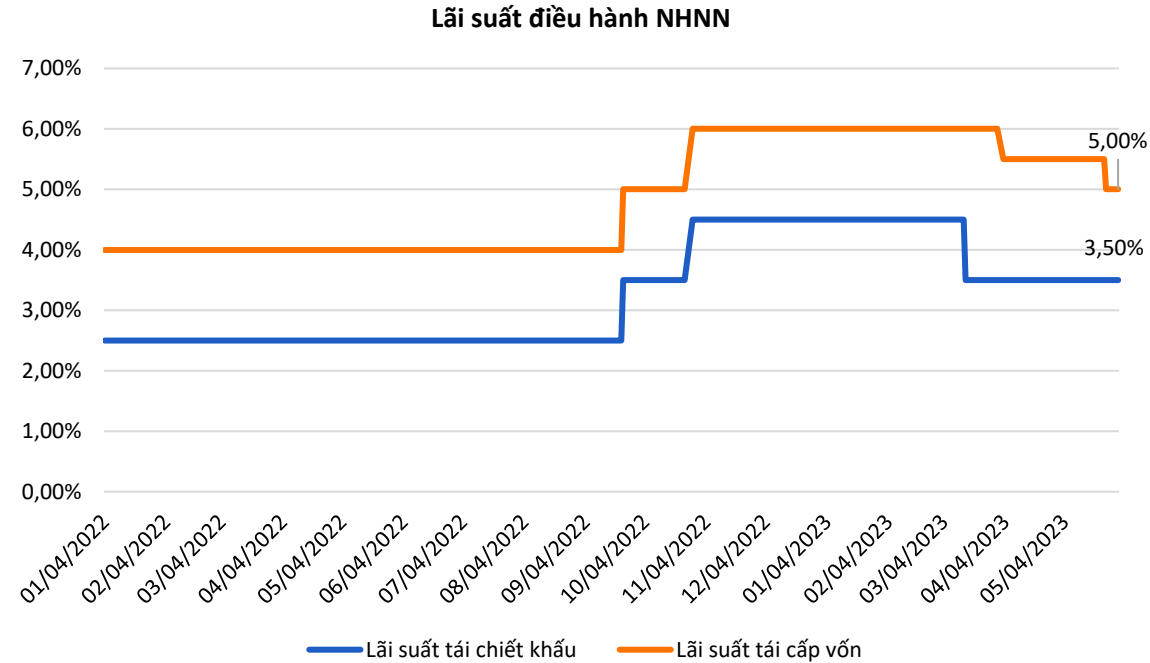


- Diễn biến thị trường trái phiếu tiếp tục âm đảm trong tháng 5 khi chỉ có 4 đợt phát hành riêng lẻ với tổng giá trị 2.600 tỷ đồng, giảm mạnh so với 24.105 tỷ của tháng 5 năm 2022.
- Như vậy trong 5 tháng đầu năm tổng giá trị phát hành đạt 34.258 tỷ đồng, bao gồm 28.727 nghìn tỷ phát hành riêng lẻ và 5.521 tỷ phát hành ra công chúng. Trong đó, bất động sản và hàng tiêu dùng chiếm phần lớn.
- Cũng trong tháng 5, các doanh nghiệp đã thực hiện mua lại 22.789 tỷ đồng, tăng 73% svck, có 16 doanh nghiệp chậm thanh toán lãi, gốc trái phiếu và 19 doanh nghiệp đạt được thỏa thuận thay đổi điều kiện.

=> Thị trường TPDN tiếp tục âm đảm và chưa có nhiều chuyển biến tích cực tuy nhiên nghị định 08 đã phần nào giúp doanh nghiệp có cơ hội đàm phán lại với trái chủ, giảm áp lực trong ngắn hạn. Mặc dù lượng đáo hạn TPDN gia tăng trong những tháng tiếp theo nhưng VFS đánh giá áp lực sẽ không quá lớn do doanh nghiệp đã có thời gian chuẩn bị cũng như công cụ để ứng phó.

Nguồn: VBMA

### Nỗ lực từ NHNN tiếp tục giảm lãi suất điều hành lần 3



- Trong bối cảnh nền kinh tế đang ở giai đoạn khó khăn, lãi suất cho vay chưa có đủ thời gian để “ngấm” tác động từ 2 lần giảm lãi suất điều hành trước đó, tăng trưởng tín dụng 5 tháng đầu năm chỉ đạt 3,17% so với 8,09% năm 2022. Vì vậy NHNN tiếp tục giảm lãi suất điều hành lần thứ 3 vào ngày 23/5, cụ thể theo quyết định số 950/QĐ-NHNN giảm 0,5% đối với lãi suất tái cấp vốn tức xuống còn 5%/năm và lãi suất tái chiết khấu được giữ nguyên ở mức 3,5%.

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

Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp



### Cần nhiều nỗ lực hơn nữa từ đầu tư công

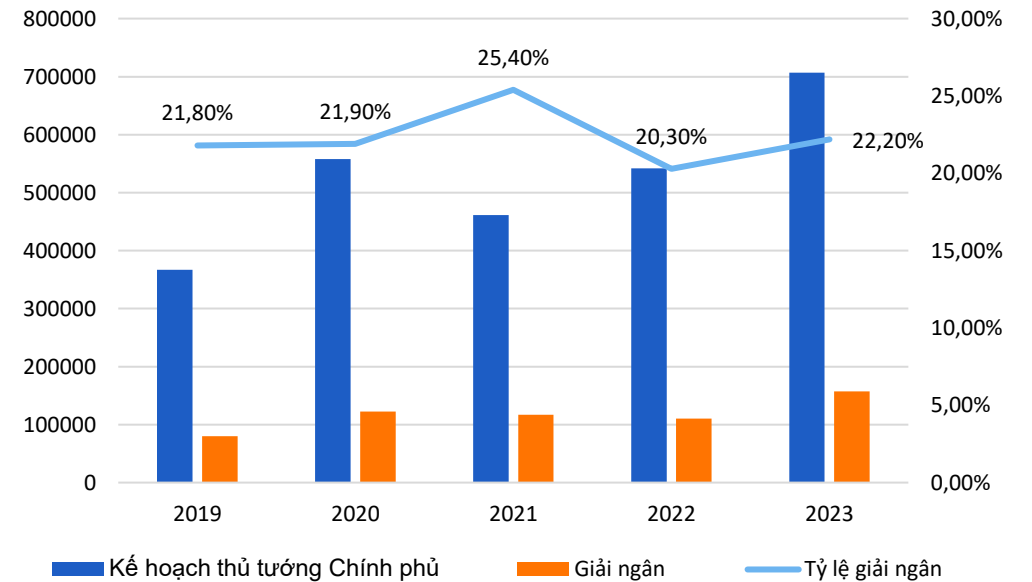
- Giải ngân vốn đầu tư công 5 tháng đầu năm 2023 đạt 157.095 tỷ đồng, tăng 42,6% về giá trị tuyệt đối so với 5 tháng đầu năm 2022. Tính chung 5 tháng đầu năm, tỷ lệ giải ngân đạt 22,2% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, cao hơn so với 20,3% cùng kỳ. Trong đó tình hình thực hiện các dự án trọng điểm như 2 dự án cao tốc Bắc – Nam ghi nhận tốc độ giải ngân cao hơn trung bình, đóng góp tích cực cho tỷ lệ giải ngân chung. Tuy nhiên, do áp lực giải ngân năm nay rất lớn, số vốn cần giải ngân trong 7 tháng của năm tương đương bằng cả năm 2022.

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

### Tiến độ một số dự án trọng điểm

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

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



Nguồn: GSO, VFS tổng hợp

# 03

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

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

- ❖ **Bối cảnh kinh tế:** VFS đánh giá nền kinh tế đang vận động trong pha suy yếu, những tác động từ các chính sách hỗ trợ sẽ cần từ một đến hai quý để có thể thâm thấu vào nền kinh tế. Xu hướng thắt chặt tiền tệ của Mỹ đang bước vào những giai đoạn chững lại là cơ sở cho một chính sách tiền tệ linh hoạt của Việt Nam.
- ❖ **Xu hướng dòng tiền:** Niềm tin của nhà đầu tư dần được cải thiện theo những nỗ lực chính sách để phục hồi kinh tế của Chính phủ, VFS dự báo xu hướng dòng tiền sẽ tiếp tục cải thiện dần.
- ❖ **Thị trường chứng khoán tháng 6 - 7 năm 2023:** VNINDEX dự báo sẽ dao động trong vùng 1.090 – 1.150 điểm.

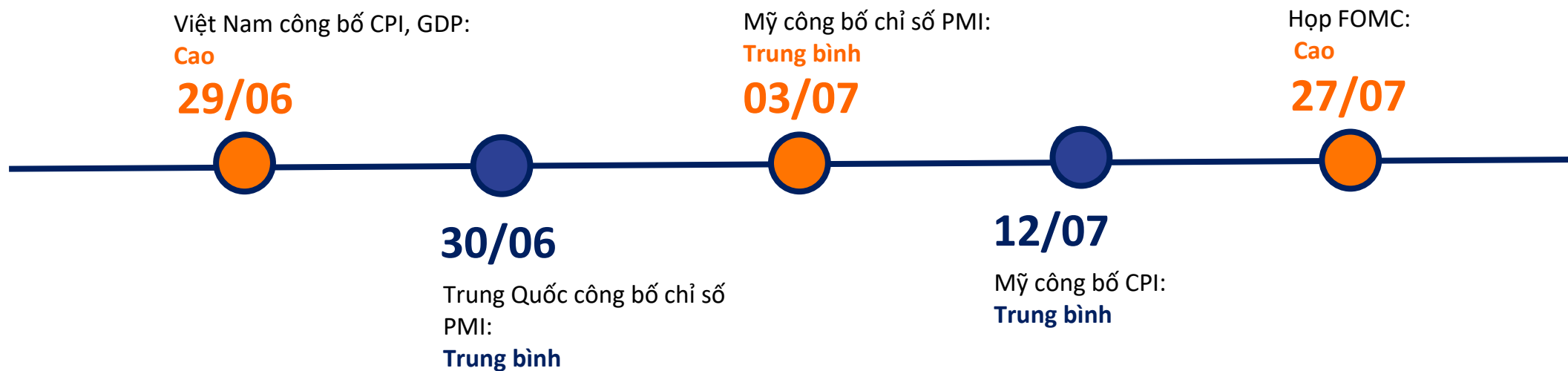
# 04

## CÁC SỰ KIỆN KINH TẾ SẼ XẢY RA TRONG THÁNG





## LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 07/2023 & MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK VIỆT NAM



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

### Hội sở Hồ Chí Minh

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

Điện thoại: (+8428) 6255 6586 – Ext: 699 Fax: (+8428) 6255 6580

Website: [www.vfs.com.vn](http://www.vfs.com.vn)

### Chi nhánh Hà Nội

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

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

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

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

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