

Cập nhật vĩ mô
14 tháng 9 năm 2021

Cập nhật vĩ mô

Cảm nhận những hệ lụy của biến thể Delta

- PMI tháng 8 giảm xuống 40,2 điểm, mức thấp nhất kể từ tháng 5/2020.
- Giá trị xuất khẩu tháng 8/2021 giảm 6,0% so với tháng trước và 5,4% so với cùng kỳ (svck) xuống 26,2 tỷ USD.
- Lạm phát tháng 8/2021 tăng 2,8% svck (cao hơn mức 2,6% của tháng 7).
- Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 của Việt Nam xuống mức 3,9% svck, từ mức dự báo trước đó là 5,0-5,5%.

Bức tranh vĩ mô xấu đi do tác động của tăng cường giãn cách xã hội

Các quy định nghiêm ngặt hơn về giãn cách xã hội được áp dụng đã làm trầm trọng hơn đà suy giảm của ngành dịch vụ. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 8/2021 chỉ đạt 279.843 tỷ đồng (-33,7% svck) và thấp hơn tới 10,5% so với mức tại thời điểm tháng 4/2020 khi Việt Nam áp dụng giãn cách xã hội trên cả nước trong ba tuần. Ngành công nghiệp và xây dựng cũng bị ảnh hưởng mạnh bởi làn sóng thứ tư khi chỉ số PMI của Việt Nam giảm xuống 40,2 điểm trong tháng 8/2021, mức thấp nhất kể từ tháng 5/2020.

Xuất khẩu suy giảm do tác động của làn sóng COVID-19 thứ tư

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), giá trị xuất khẩu tháng 8/2021 giảm 6,0% sv tháng trước (-5,4% svck), đánh dấu lần đầu tiên kể từ tháng 5/2020, xuất khẩu ghi nhận sự sụt giảm so với cùng kỳ (đã loại bỏ yếu tố mùa vụ). Hoạt động xuất khẩu suy giảm trong tháng vừa qua do các cảng biển tại miền Nam phải giảm công suất hoạt động để thực hiện các quy định về giãn cách xã hội và hoạt động vận tải phải thắt chặt các biện pháp phòng chống dịch bệnh.

Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đưa ra các giải pháp hỗ trợ doanh nghiệp

NHNN đã ban hành Thông tư 14/2021/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 01/2020/TT-NHNN quy định về việc các tổ chức tín dụng cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Cụ thể, việc cơ cấu lại thời hạn trả nợ, giãn hoãn nợ cho khách hàng sẽ được thực hiện đến ngày 30/6/2022, kéo dài thêm nửa năm so với quy định tại Thông tư số 01/2020/TT-NHNN.

Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2021 xuống 3,9%

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng số ca nhiễm mới hàng ngày sẽ giảm dần và giãn cách xã hội được nới lỏng kể từ giữa tháng 9/2021. TP.HCM đang đặt mục tiêu mở cửa hoàn toàn trở lại kể từ giữa tháng 1/2022. Các chuyến bay nội địa dự kiến được nối lại từ cuối tháng 9. Ngoài ra, Chính phủ cũng đã chấp thuận phương án thí điểm mở cửa du lịch Phú Quốc từ tháng 10/2021 cho du khách quốc tế đã tiêm chủng đầy đủ. Kết hợp đánh giá bức tranh hiện tại và triển vọng thời gian tới, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP 2021 xuống 3,9% từ dự báo trước đó là 5,0-5,5%. Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP 2022 ở mức 7,0% nhờ động lực từ xuất khẩu, thặng dư cán cân thương mại và tỷ giá ổn định.

Hình 1: Tổng hợp các dự báo vĩ mô năm 2021 - 22 (kịch bản cơ sở)

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (dự báo)	2022 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,08	7,01	2,91	3,91	7,06
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	15,0	12,5
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,6	23,2	10,9
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	0,3	5,6
Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	-0,4	1,9
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	2,4	3,4
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	11,5	13,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	4.25-4.5
Tỷ giá (USD/VND)	% svck	1,8	1,4	0-1.0	+/-0.5	0-1.0

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN

Chuyên viên Phân tích



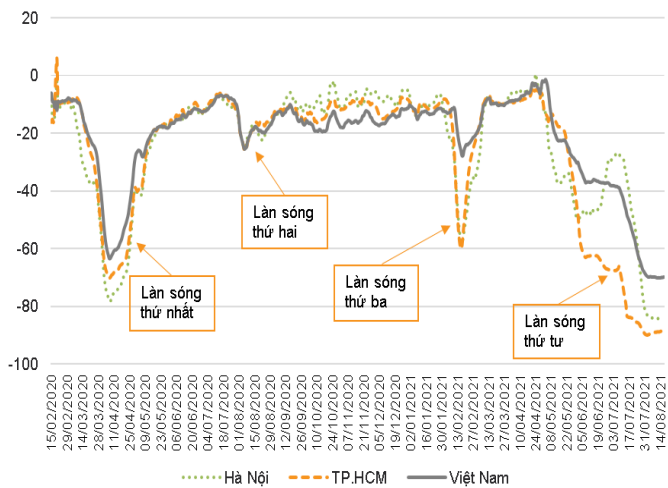
Đinh Quang Hình

hinh.dinh@vndirect.com.vn

CẢM NHẬN NHỮNG HỆ LỤY CỦA BIẾN THỂ DELTA

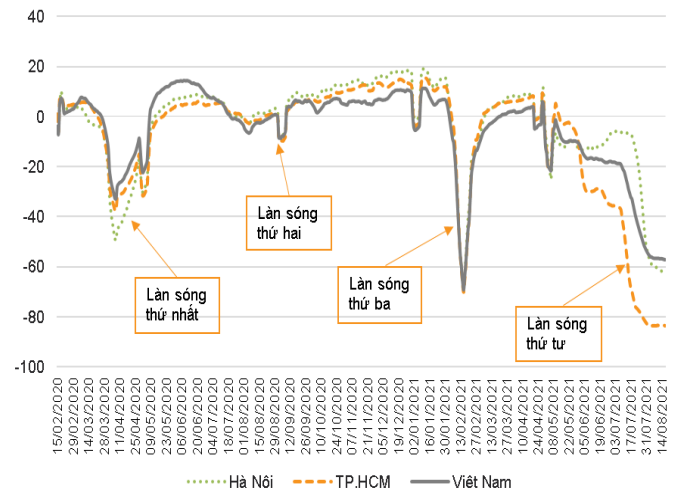
Tăng cường các biện pháp giãn cách xã hội tại nhiều địa phương; đẩy mạnh tiêm chủng vắc-xin

Hình 2: Mức độ di chuyển của người dân tới các địa điểm bán lẻ và giải trí (trung bình động 7 ngày)



Nguồn: GOOGLE, VNDIRECT RESEARCH

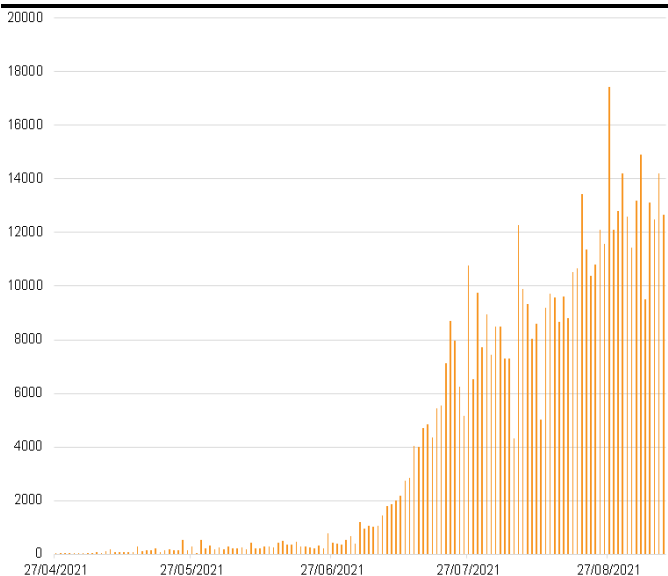
Hình 3: Mức độ di chuyển của người dân tới công sở, nhà máy (trung bình động 7 ngày)



Nguồn: GOOGLE, VNDIRECT RESEARCH

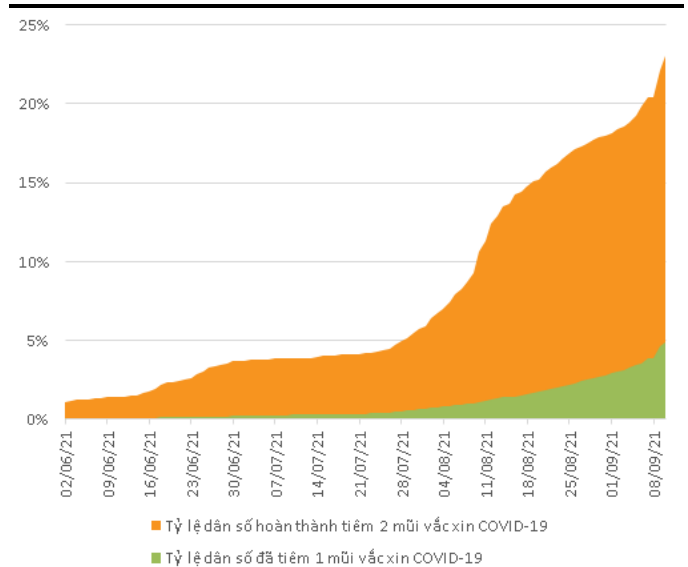
TP. Hồ Chí Minh đã siết chặt các quy định về giãn cách xã hội trong tháng 8 với khẩu hiệu “Ai ở đâu ở yên đó”. Tất cả các dịch vụ không thiết yếu bị yêu cầu tạm thời đóng cửa trong khi các nhà máy chỉ được phép hoạt động khi đáp ứng các yêu cầu về phòng chống dịch bệnh và hạn chế số lượng công nhân tại chỗ. Do đó, một số nhà máy chỉ hoạt động ở mức 30-50% công suất thiết kế, trong khi nhiều nhà máy khác phải chấp nhận tạm dừng hoạt động. Đồng thời, Hà Nội, Đà Nẵng và các tỉnh phía Nam cũng thực hiện giãn cách xã hội theo chỉ thị 16, cấm các phương tiện giao thông công cộng, xe buýt liên tỉnh và đóng cửa hầu hết các cơ sở kinh doanh không thiết yếu, khiến mức độ lưu thông vận tải, bán lẻ và giải trí trên toàn quốc giảm mạnh, thấp hơn tới 70% so với mức trước đại dịch.

Hình 4: Các ca mắc mới hàng ngày duy trì ở mức cao trong tháng 8/2021



Nguồn: WHO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Tỷ lệ tiêm chủng vắc-xin ngừa COVID-19 đang tăng nhanh (dữ liệu ngày 10/09/2021)



Nguồn: WHO, Our world in data

Chúng tôi kỳ vọng rằng số ca mắc mới hàng ngày có thể giảm dần trong tháng 9 nhờ các biện pháp giãn cách xã hội quyết liệt đang được áp dụng và tiến độ tiêm chủng nhanh hơn. Cho đến nay Việt Nam đã tiêm chủng đầy đủ cho khoảng 4,9% dân số, trong khi khoảng 23,0% dân số đã được tiêm ít nhất một liều vắc-xin ngừa COVID-19 (số liệu cập nhật ngày 10/09/2021). Chính phủ ước tính sẽ có hơn 30 triệu liều vắc-xin về Việt Nam trong vòng hai tháng tới và đặt mục tiêu sẽ có trên 70% dân số được tiêm chủng vắc-xin vào cuối quý 1 năm 2022.

Bên cạnh đó, Việt Nam cũng đang đẩy mạnh phát triển vắc-xin sản xuất trong nước. Ba vắc-xin trong nước tiềm năng hiện nay là Nanocovax, Covivac và ART-154. Ứng cử viên sáng giá nhất là Nanocovax, đã hoàn thành thử nghiệm lâm sàng giai đoạn 2. Nanocovax đang trong quá trình thử nghiệm lâm sàng giai đoạn 3 và đang được Bộ Y tế xem xét đưa vào sử dụng khẩn cấp. Covivac đã bắt đầu tiến hành thử nghiệm lâm sàng giai đoạn 2 kể từ ngày 18 tháng 8. Trong khi đó, giai đoạn đầu tiên của thử nghiệm lâm sàng vắc-xin ART-154 bắt đầu được tiến hành ngày 15 tháng 8. ART-154 là vắc-xin dựa trên công nghệ STARR mRNA với hai liều được phát triển dưới sự hợp tác của VinBioCare (thành viên của Vingroup, VIC VN) và công ty Arcturus Therapeutics có trụ sở tại Mỹ.

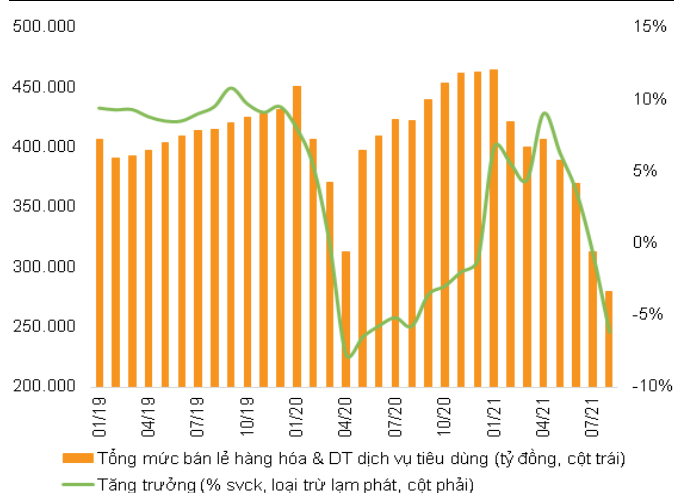
Cả dịch vụ và sản xuất đều bị ảnh hưởng nặng nề trong vòng hai tháng qua

Theo TCTK, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 8/2021 chỉ đạt 279.843 tỷ đồng (-33,7% svck) và thấp hơn tới 10,5% so với mức tại thời điểm tháng 4/2020 khi Việt Nam áp dụng giãn cách xã hội trên cả nước trong ba tuần. Cụ thể, bán buôn bán lẻ giảm 8,0% sv tháng trước (-25,3% svck) do cầu tiêu dùng trong nước sụt giảm mạnh. Doanh thu dịch vụ ăn uống và lưu trú giảm 26,3% sv tháng trước (-66,9% svck) và doanh thu dịch vụ lưu hành giảm 78,8% sv tháng trước (-97,6% svck) trong bối cảnh hầu hết các dịch vụ không thiết yếu bị yêu cầu tạm ngừng hoạt động tại nhiều địa phương trên cả nước để phòng chống dịch bệnh. Chúng tôi thấy rằng tác động của làn sóng dịch hiện tại đối với ngành dịch vụ đã vượt xa tác động của làn sóng thứ nhất khi Việt Nam áp dụng giãn cách xã hội trên cả nước vào tháng 4 năm ngoái.

Trong 8 tháng đầu năm 2021, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ giảm 4,7% svck (so với mức giảm 0,2% trong 7T/2021 và mức giảm 1,1% của cùng kỳ năm trước). Nếu loại trừ yếu tố giá, doanh thu giảm 6,2% svck, mức mạnh nhất kể từ tháng 05/2020.

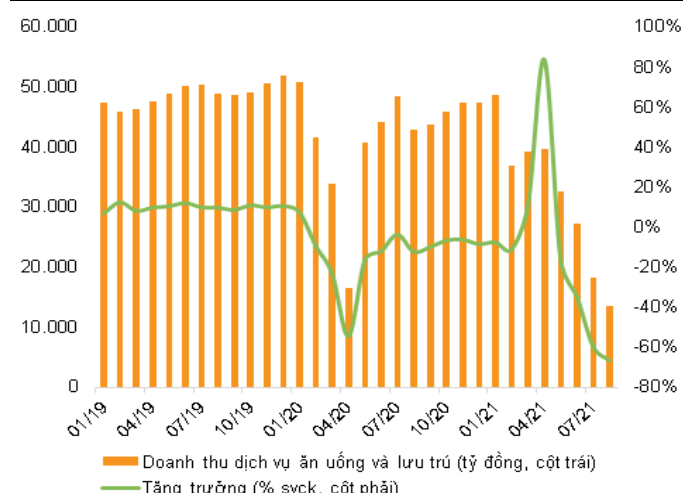
Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của ngành dịch vụ sẽ phục hồi nhẹ trong tháng 9 do một số địa phương có thể nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội kể từ ngày 15 tháng 9 tới đây nhờ dịch bệnh được kiểm soát.

Hình 6: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm tháng thứ tư liên tiếp



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống tiếp tục giảm mạnh trong tháng 8

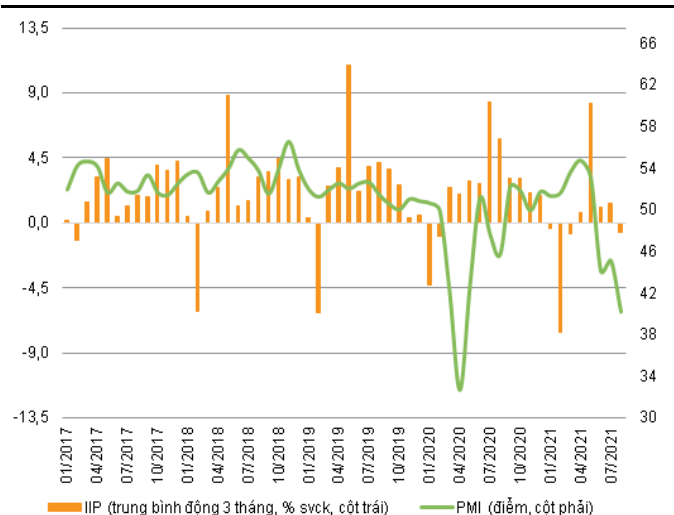


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Đối với ngành sản xuất, chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam giảm xuống 40,2 điểm trong tháng 8/2021, là mức thấp nhất kể từ tháng 5/2020 và đánh dấu tháng thứ ba liên tiếp chỉ số này dưới ngưỡng 50 điểm. Đồng thời, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 8/2021 giảm 7,4% svck sau khi ghi nhận sụt giảm 0,3% svck trong tháng trước đó. Những chỉ số này đã cho thấy xu hướng thu hẹp của lĩnh vực sản xuất tại Việt Nam trong tháng 8 khi ngày càng nhiều xí nghiệp, nhà máy phải tạm thời đóng cửa hoặc giảm công suất hoạt động do dịch bệnh kéo dài.

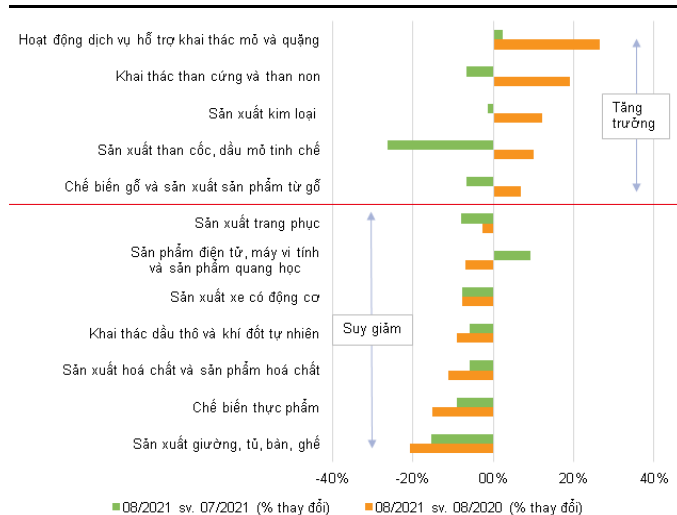
Có ít phân ngành sản xuất công nghiệp ghi nhận sự tăng trưởng so với cùng kỳ trong tháng 8 vừa qua, bao gồm hoạt động dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ và quặng (+26,5% svck), khai thác than cứng và than non (+19,0% svck), sản xuất kim loại (+12,1 svck), sản xuất than cốc, dầu mỏ tinh chế (+9,9% svck) và chế biến gỗ và sản xuất sản phẩm từ gỗ (+6,8% svck). Trong khi đó, nhiều phân ngành khác tiếp tục chứng kiến sự suy giảm hoạt động như sản xuất đồ nội thất (-20,9% svck), chế biến thực phẩm (-15,2% svck), sản xuất hóa chất và sản phẩm hóa chất (-11,2% svck), khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên (-9,1% svck) và sản xuất xe có động cơ (-7,8% svck).

Hình 8: Chỉ số PMI dưới ngưỡng 50 điểm tháng thứ ba liên tiếp



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: chỉ số IIP tháng 8/2021 theo các phân ngành



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

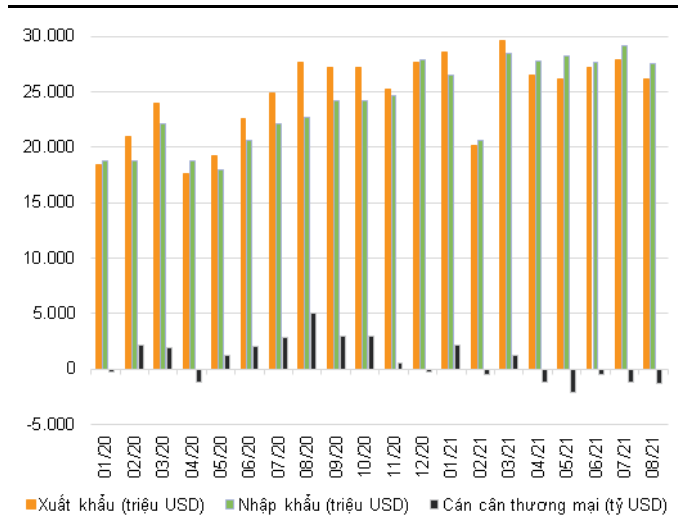
Hoạt động xuất nhập khẩu gặp nhiều khó khăn do đứt gãy chuỗi cung ứng

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), giá trị xuất khẩu tháng 8/2021 giảm 6,0% sv tháng trước (-5,4% svck), đánh dấu lần đầu tiên kể từ tháng 5/2020, xuất khẩu ghi nhận sự sụt giảm so với cùng kỳ (đã loại bỏ yếu tố mùa vụ). Hoạt động xuất khẩu suy giảm trong tháng vừa qua do các cảng biển tại miền Nam phải giảm công suất hoạt động để thực hiện các quy định về giãn cách xã hội và hoạt động vận tải phải thắt chặt các biện pháp phòng chống dịch bệnh. Trong 8T/21, giá trị xuất khẩu đạt 212,6 tỷ USD (+21,2% svck).

Trong số các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam, các mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng xuất khẩu cao nhất trong tháng 8/2021 bao gồm xăng dầu (+172,9% svck), thép (+107,0% svck), hạt tiêu (+72,6% svck), sắn và sản phẩm (+54,4% svck) và hóa chất (+47,5% svck). Mặt khác, một số mặt hàng xuất khẩu sụt giảm mạnh như dầu thô (-75,5% svck), giày dép (-38,5% svck), túi xách (-37,9% svck), nội thất từ chất liệu khác gỗ (-37,2% svck) và gạo (-30,4% svck).

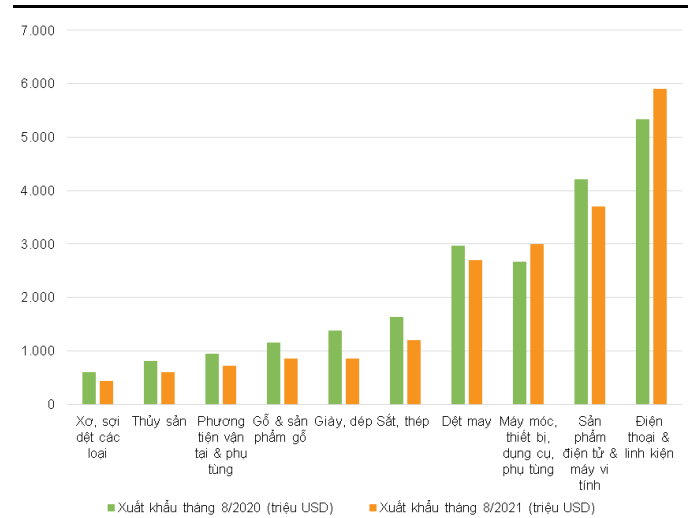
Trên cơ sở đánh giá tình hình kém khả quan của lĩnh vực sản xuất trong giai đoạn tháng 6-tháng 8, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2021 xuống còn 15%, từ mức dự báo trước đó là 16,6%.

Hình 10: Việt Nam tiếp tục nhập siêu trong tháng 8/2021



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Các sản phẩm dẫn đầu về giá trị xuất khẩu trong tháng 8 (% svck)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Kim ngạch nhập khẩu tháng 8/2021 của Việt Nam tăng 21,2% svck lên 27,5 tỷ USD, thấp hơn mức tăng 31,8% svck của tháng 7/2021. Trong 8 tháng đầu năm 2021, giá trị nhập khẩu tăng lên 216,3 tỷ USD (+33,8% svck) và Việt Nam nhập khẩu ròng 3,7 tỷ USD trong kỳ (so với thặng dư thương mại 13,7 tỷ USD trong 8T/20), theo TCTK. Các mặt hàng nhập khẩu tăng mạnh trong tháng 8/2021 bao gồm cao su (+137,6% svck), phân bón (+90,7% svck), bông (+64,4% svck), sản phẩm hóa chất (+62,2% svck) và thép (+51,8% svck).

Do tác động tiêu cực của làn sóng lây nhiễm COVID-19 thứ tư tới lĩnh vực sản xuất và hoạt động xuất khẩu, chúng tôi dự báo thặng dư thương mại của Việt Nam sẽ giảm mạnh xuống còn 0,3 tỷ USD trong năm 2021, từ mức thặng dư 18,9 tỷ USD trong năm 2020.

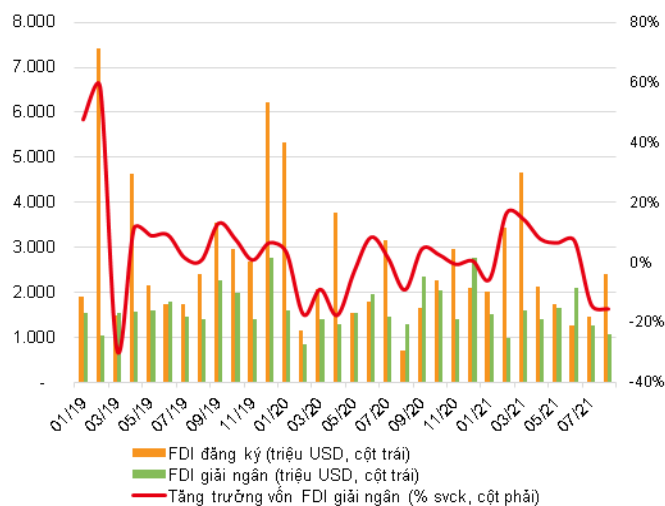
Đầu tư công chậm lại, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) có tín hiệu tích cực

Các biện pháp tăng cường giãn cách xã hội cũng như đà tăng của giá vật liệu xây dựng đã làm chậm lại tiến độ giải ngân đầu tư công trong tháng vừa qua. Theo số liệu của TCTK, giải ngân vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước (đầu tư công) trong tháng 8/2021 giảm 20,9% svck xuống 34,9 nghìn tỷ đồng (-7,1% so với tháng trước). Trong 8T/21, giải ngân đầu tư công giảm 0,4% svck xuống 244,9 nghìn tỷ đồng (thấp hơn mức tăng 28,0% svck trong 8T/20) và chỉ tương đương 51,1% kế hoạch cả năm 2021. Để chặn đà suy giảm trong giải ngân đầu tư công, Chính phủ đã ban hành Công văn số 1082/CP-TTg ngày 16/08 về việc đẩy nhanh tiến độ thực hiện và giải ngân vốn đầu tư công đến hết năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng giải ngân vốn đầu tư công sẽ tăng tốc trở lại kể từ giữa tháng tới đây sau khi một số địa phương nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội và đây được kỳ vọng là một trong những động lực chính cho sự phục hồi kinh tế trong quý 4 năm 2021.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) bất ngờ ghi nhận tín hiệu tích cực trong tháng 8. Cụ thể, theo TCTK, vốn đăng ký mới của các dự án FDI tăng 233% svck lên 2,4 tỷ USD trong tháng 8/2021 (so với mức sụt giảm 54% trong tháng 7/2021). Trong tháng vừa qua, tập đoàn LG Display Việt Nam đã đăng ký tăng vốn đầu tư tại khu công nghiệp Trảng Duyệt (Hải Phòng) thêm 1,4 tỷ USD, đưa tổng vốn cam kết giải ngân từ trước tới nay lên 4,7 tỷ USD và trở thành nhà đầu tư nước ngoài lớn nhất tại địa phương này. Trong 8T/2021, tổng vốn đăng ký mới của các dự án FDI giảm nhẹ 2,1% svck xuống 19,1 tỷ USD (cải thiện so với mức giảm 12,6%

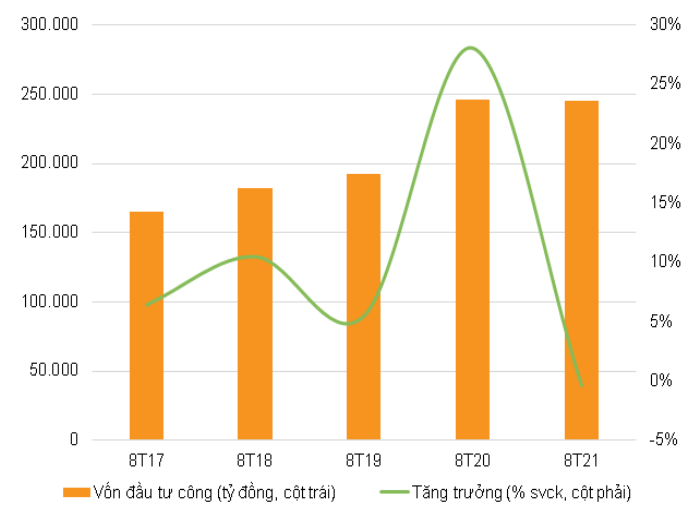
svck trong 8T/2020). Cụ thể, 1.135 dự án được cấp phép mới với số vốn đăng ký 11,3 tỷ USD, tăng 16,3% về vốn đăng ký svck năm 2020; 639 dự án đã cấp phép từ các năm trước được chấp thuận điều chỉnh vốn đầu tư (FDI tăng thêm) với tổng vốn tăng thêm là 5,0 tỷ USD (+2,3% svck); 2.720 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 2,8 tỷ USD, giảm 42,9% svck năm 2020. Về vốn giải ngân, vốn thực hiện của các dự án FDI trong 8T/21 đạt 11,6 tỷ USD, tăng nhẹ 1,6% svck (so với mức giảm 4,7% trong 8T/20).

Hình 12: Vốn đầu tư FDI phục hồi trong tháng 8



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Giải ngân đầu tư công chậm lại trong tháng 8



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Danh sách các dự án FDI lớn trong 8 tháng đầu năm 2021

Dự án FDI	Ngành	Vốn đăng ký (tỷ USD)	Tỉnh/Thành phố
Dự án điện khí (LNG) Long An 1, 2	Năng lượng	3,1	Long An
Dự án mở rộng nhà máy LG tại Hải Phòng	Chế biến chế tạo	2,2	Hải Phòng
Dự án nhiệt điện Ô Môn 2	Năng lượng	1,3	Cần Thơ
Nhà máy Polytex Far Eastern Vietnam	Chế biến chế tạo	0,6	Bình Dương
Nhà máy Jinko Solar PV Vietnam	Chế biến chế tạo	0,5	Quảng Ninh
Dự án mở rộng nhà máy chế tạo lốp Radian	Chế biến chế tạo	0,3	Tây Ninh
Dự án của Foxconn	Chế biến chế tạo	0,3	Bắc Giang
Dự án Fukang Technology	Chế biến chế tạo	0,3	Bắc Giang
Dự án JA Solar PV Vietnam	Chế biến chế tạo	0,2	Bắc Giang

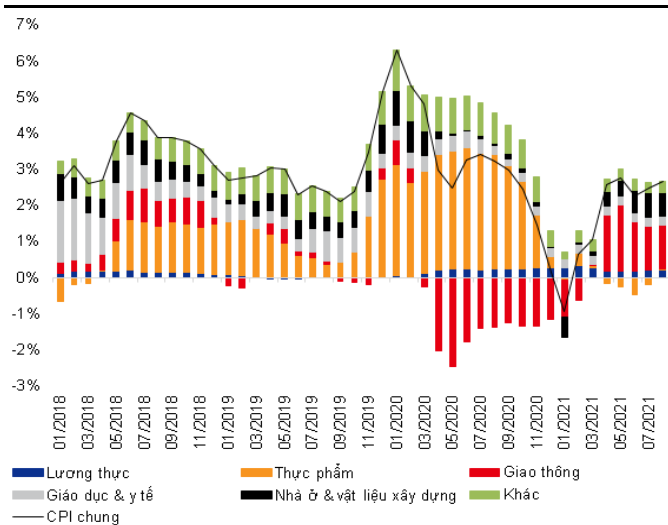
Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư VNDIRECT RESEARCH

Lạm phát nhích tăng nhưng vẫn đang được kiểm soát tốt

Lạm phát của Việt Nam đã tăng lên 2,8% svck trong tháng 8 năm 2021 (sv. mức 2,6% trong tháng trước). CPI theo tháng nhích tăng 0,2% sv. tháng trước, chủ yếu do chỉ số giá nhóm lương thực thực phẩm và đồ uống tăng lần lượt 0,7% và 0,2% sv. tháng trước trong khi chỉ số giá nhóm giao thông giảm 0,1% sv. tháng trước.

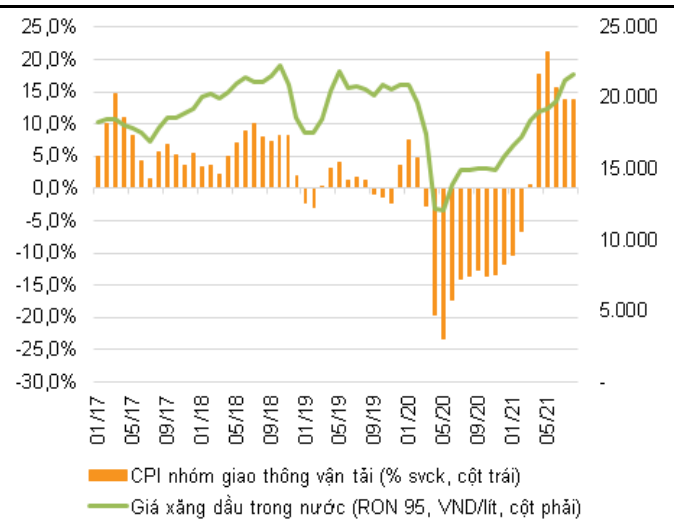
Do áp lực lạm phát sẽ duy trì ở mức thấp trong những tháng cuối năm sau khi Chính phủ thông báo giảm giá, phí các dịch vụ thiết yếu như điện, nước sinh hoạt và viễn thông cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19, chúng tôi giữ nguyên dự báo lạm phát bình quân năm 2021 của Việt Nam tăng 2,4% svck (+/- 0,2 điểm phần trăm).

Hình 15: Lạm phát được kiểm soát tốt



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Mức tăng của CPI giao thông chậm lại dù giá xăng dầu tiếp tục leo thang

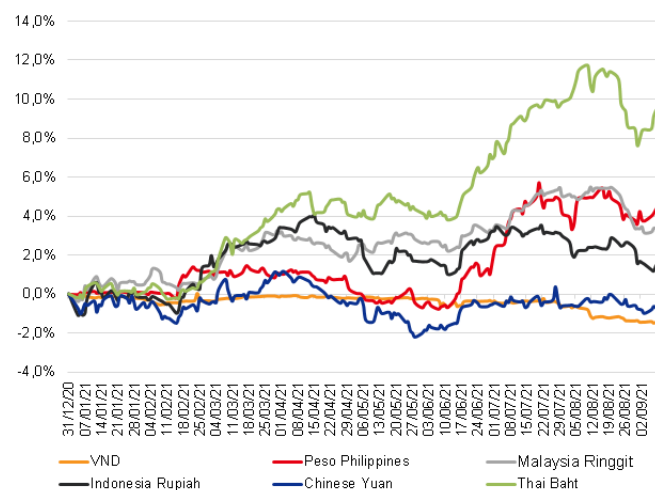


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Đồng Việt Nam tiếp tục mạnh lên so với đồng USD

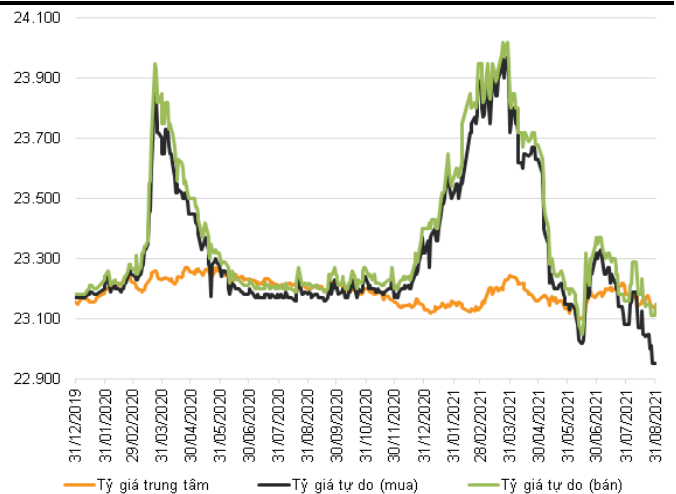
Đồng Việt Nam tiếp tục mạnh lên so với đô la Mỹ trong tháng 8. Tại ngày 31/08, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giảm 0,7% sv. cuối tháng trước, trong khi tỷ giá USD trên thị trường tự do và tỷ giá trung tâm giảm lần lượt 0,6% và 0,2% sv. cuối tháng 7.

Hình 17: Diễn biến tỷ giá các đồng tiền trong khu vực với đồng USD (% từ đầu năm)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Đồng Việt Nam tiếp tục mạnh lên so với đồng USD trong tháng 8



Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

Tuy nhiên, quan điểm lạc quan của chúng tôi đối với VND đã trở nên trung lập hơn trong phần còn lại của năm 2021 do các lý do sau: (1) Đồng Đô la Mỹ có thể lấy lại ưu thế trong những tháng cuối năm 2021 do Cục Dự trữ Liên bang (FED) đang xem xét các kịch bản thu hẹp chương trình nới lỏng định lượng (QE) từ cuối năm 2021, (2) lạm phát có xu hướng tăng trở lại và (3) Việt Nam ghi nhận thâm hụt thương mại 3,7 tỷ đô trong 8 tháng đầu năm.

Chính sách tiền tệ linh hoạt hơn để hỗ trợ doanh nghiệp và phục hồi nền kinh tế

Một số biện pháp hỗ trợ doanh nghiệp đã được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) tích cực triển khai trong thời gian vừa qua

NHNN đã ban hành Thông tư 14/2021/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 01/2020/TT-NHNN quy định về việc các tổ chức tín dụng cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Cụ thể, việc cơ cấu lại thời hạn trả nợ, giãn hoãn nợ cho khách hàng sẽ được thực hiện đến ngày 30/6/2022, kéo dài thêm nửa năm so với quy định tại Thông tư số 01/2020/TT-NHNN. Việc thực hiện miễn, giảm lãi, phí cho các khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19 theo thông tư mới cũng kéo dài đến hết ngày 30/6/2022.

Trước đó ngày 28/08/2021, NHNN đã ban hành Quyết định 1349/QĐ-NHNN năm 2021 thay thế Quyết định cũ 1349/QĐ-NHNN năm 2020. Theo quyết định mới, lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng đồng Việt Nam và bằng ngoại tệ sẽ được giữ nguyên ở mức tương ứng là 0,5% và 0%/năm. Về lãi suất đối với tiền gửi vượt dự trữ bắt buộc bằng đồng Việt Nam sẽ được giữ nguyên ở mức 0%/năm, còn bằng ngoại tệ sẽ được điều chỉnh về 0%/năm, từ mức 0,05%/năm như quy định tại quyết định trước đó năm 2020.

Lãi suất huy động tiếp đà giảm trong tháng 8

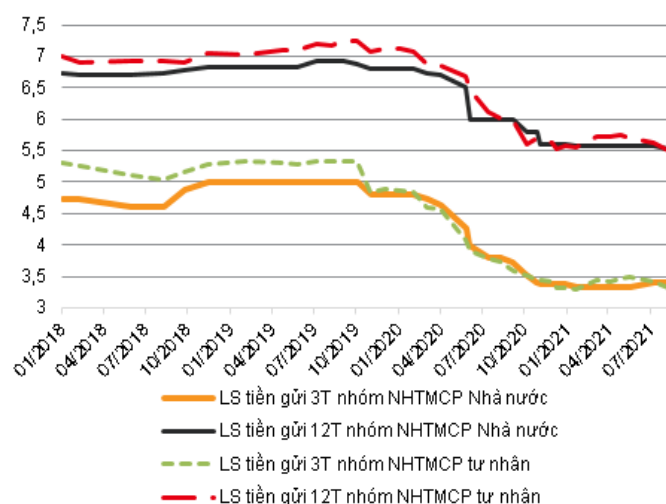
Nhu cầu tín dụng giảm do doanh nghiệp bị ảnh hưởng tiêu cực từ đợt bùng phát dịch COVID-19 thứ tư đã đẩy lãi suất liên ngân hàng và lãi suất huy động giảm trong tháng 8. Theo dữ liệu từ Bloomberg, lãi suất qua đêm giảm 23 điểm cơ bản so với cuối tháng 7 xuống còn 0,51%/năm tại ngày 27/08. Ngoài ra, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tuần đến 2 tháng giảm từ 13 đến 25 điểm cơ bản trong tháng vừa qua. Trong khi đó, lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và 12 tháng nhóm ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân giảm lần lượt 11 và 12 điểm cơ bản trong tháng 8, trong khi lãi suất huy động của nhóm ngân hàng thương mại cổ phần quốc doanh duy trì ổn định trong tháng qua.

Hình 19: Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm tới 2 tháng giảm 13 đến 25 điểm cơ bản trong tháng 8 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Lãi suất huy động của nhóm NHTMCP tư nhân giảm 11-12 điểm cơ bản trong tháng 8 (%)



Nguồn: các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Lãi suất cho vay có thể giảm thêm, lãi suất huy động duy trì ở mức thấp từ nay đến cuối năm

Theo NHNN, tăng trưởng tín dụng của Việt Nam tính đến cuối tháng 8 năm 2021 tăng 7,4% so với cuối năm 2020 (so với mức tăng trưởng tín dụng 6,4% trong 6 tháng đầu năm 2021).

Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ cởi mở hơn trong việc nâng trần tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng thương mại. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng lãi suất tín dụng sẽ giảm hơn nữa để hỗ trợ tăng trưởng, đặc biệt là đối với các ngành và khách hàng bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch COVID-19. Trong tháng 7, NHNN đã yêu cầu các ngân hàng thương mại giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi. Sau đó, các ngân hàng thương mại cam kết cắt giảm hơn 20 nghìn tỷ đồng từ lợi nhuận để giảm lãi suất cho vay từ 0,5-2,0% đối với dư nợ của các khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch.

Với lãi suất huy động, chúng tôi giữ nguyên quan điểm lãi suất huy động có thể tăng 10-15 điểm cơ bản so với mức hiện tại vào cuối năm 2021, nhưng vẫn ở mức thấp nếu so với thời điểm trước đại dịch.

TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2021 xuống 3,9% trong kịch bản cơ sở

Làn sóng lây nhiễm COVID-19 thứ 4 có tác động tiêu cực đến mọi khía cạnh của nền kinh tế Việt Nam. Bức tranh vĩ mô thậm chí còn xấu đi nhanh chóng trong tháng 8 do nhiều địa phương trên cả nước phải siết chặt các biện pháp giãn cách xã hội nhằm ngăn chặn đà lây lan của dịch bệnh. Mặc dù đã áp dụng các biện pháp chống dịch mạnh mẽ hơn trước, nhưng đợt lây nhiễm COVID-19 lần thứ tư khó có thể được kiểm soát hoàn toàn trong vòng 1-2 tháng tới như chúng tôi đã kỳ vọng trước đó. Để giảm thiểu tác động đến nền kinh tế, Chính phủ đã lên kế hoạch mở cửa dần các hoạt động kinh doanh không thiết yếu kể từ giữa tháng 9. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng quá trình mở cửa trở lại của nền kinh tế sẽ diễn ra nhanh chóng do số ca mắc mới hàng ngày vẫn duy trì ở mức cao, tỷ lệ tiêm chủng thấp và tác động tiêu cực của gián đoạn chuỗi cung ứng. Chúng tôi cho rằng quá trình phục hồi chậm có thể kéo dài sang quý 4 năm nay cho đến khi số ca mắc mới hàng ngày giảm đáng kể so với mức hiện tại và tỷ lệ tiêm chủng tăng cao hơn. Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo về triển vọng kinh tế Việt Nam trong 6 tháng cuối năm 2021.

Hình 21: Các dự báo vĩ mô chính trong năm 2021 (kịch bản cơ sở)

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (dự báo)	2022 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,08	7,01	2,91	3,91	7,05
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	15,0	12,5
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,6	23,2	10,9
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	0,3	5,6
Cán cân thanh toán	tỷ USD	5,8	12,8	12,7	-1,3	7,4
Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	-0,4	1,9
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55,1	79,0	95,0	107,5	122,2
Dự trữ ngoại hối trên GDP	% GDP	17,9	23,8	27,8	29,5	30,7
Số tháng nhập khẩu	tháng	2,8	3,7	4,3	4,0	4,1
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	2,4	3,4
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	11,5	13,0
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	103,9	107,1	115,7	121,7	125,2
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	11,0	13,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	4.25-4.5
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,8	6,8	5,6	5,7	6,2
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,3	2,7
Tỷ giá (USD/VND)	% svck	1,8	1,4	0-1.0	+/-0.5	0-1.0
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,7	3,1	3,6	3,4
Nợ công	% GDP	46,6	43,4	45,0	45,6	44,9

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, Bộ Tài chính

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 của Việt Nam xuống 3,9% so với dự báo trước đó là 5,0-5,5%. Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định chính sau:

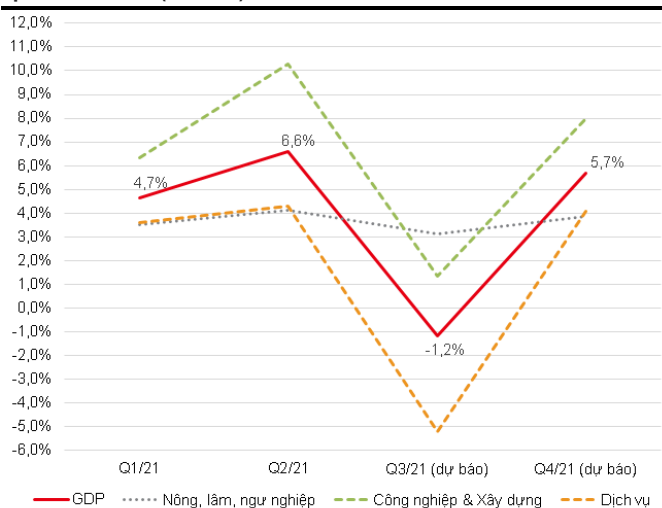
- Số ca nhiễm mới hàng ngày sẽ giảm dần kể từ giữa tháng 9/2021
- Việt Nam có thể đẩy nhanh triển khai vắc xin cho đến cuối năm 2021. Hà Nội và TP.HCM sẽ hoàn thành việc tiêm mũi 1 cho toàn bộ người trên 18 tuổi trong tháng 9 và khoảng 60% dân số Việt Nam sẽ được tiêm ít nhất một liều vắc xin COVID-19 vào cuối năm 2021.
- Hà Nội có thể nới lỏng giãn cách xã hội kể từ cuối tháng 9/2021 và TP.HCM bắt đầu mở cửa trở lại một số hoạt động kinh tế kể từ đầu tháng 10. TP.HCM đã đặt mục tiêu mở cửa toàn bộ nền kinh tế kể từ giữa tháng 1/2022.
- Các chuyến bay nội địa có thể được cấp phép trở lại kể từ cuối tháng 9/2021.
- Việt Nam có thể thí điểm mở cửa trở lại một số khu du lịch như đảo Phú Quốc cho khách du lịch quốc tế kể từ tháng 10/2021.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo ngành dịch vụ giảm nhẹ 0,02% svck trong 6 tháng cuối năm 2021, thấp hơn mức tăng trưởng 2,4-3,2% trong dự báo trước đó và mức tăng 4,0% svck trong 6T/2021. Một số phân ngành dịch vụ, bao gồm; các hoạt động dịch vụ lưu trú và ăn uống; vận tải và kho bãi; nghệ thuật và giải trí; các hoạt động dịch vụ hỗ trợ hành chính, có thể ghi nhận mức tăng trưởng âm trong nửa cuối năm nay.

Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng của ngành công nghiệp và xây dựng xuống 5,1% svck trong 6 tháng cuối năm 2021, từ mức tăng trưởng 7,3-8,3% svck trong dự báo trước đó và mức tăng 8,4% svck trong 6T/2021, do các tác động tiêu cực của đứt gãy chuỗi cung ứng và giãn cách xã hội. Đối với ngành nông, lâm, ngư nghiệp, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng xuống mức 3,6% trong 6 tháng cuối năm 2021, từ dự báo trước đó là tăng 3,7-4,0% svck và mức tăng 3,8% trong 6T/2021, do nhu cầu tiêu dùng trong nước suy giảm trong nửa cuối năm nay trong bối cảnh dịch bệnh kéo dài.

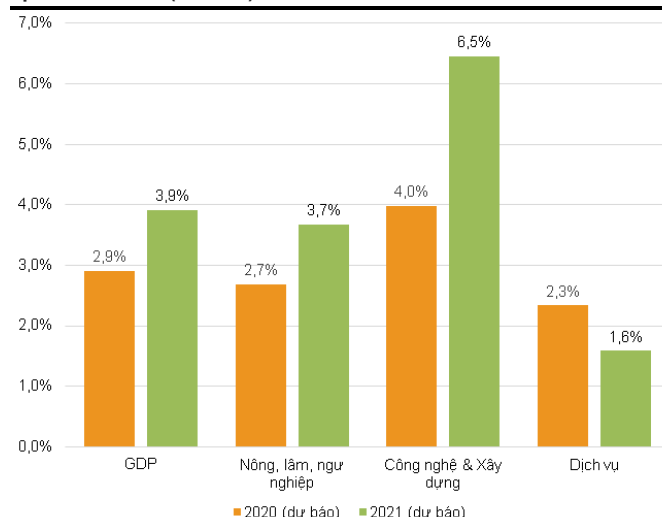
Về dự báo theo quý, chúng tôi dự phóng GDP quý 3/2021 của Việt Nam suy giảm 1,2% svck trước khi phục hồi trở lại và tăng trưởng 5,7% svck trong quý 4/2021.

Hình 22: Dự báo tăng trưởng GDP hàng quý theo ngành trong kịch bản cơ sở (% svck)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Hình 23: Dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 theo lĩnh vực trong kịch bản cơ sở (% svck)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Chuyên viên phân tích Cao cấp

Email: bach.phannhu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>