



Chuyên viên Phân tích

Trần Thị Hồng Nhung

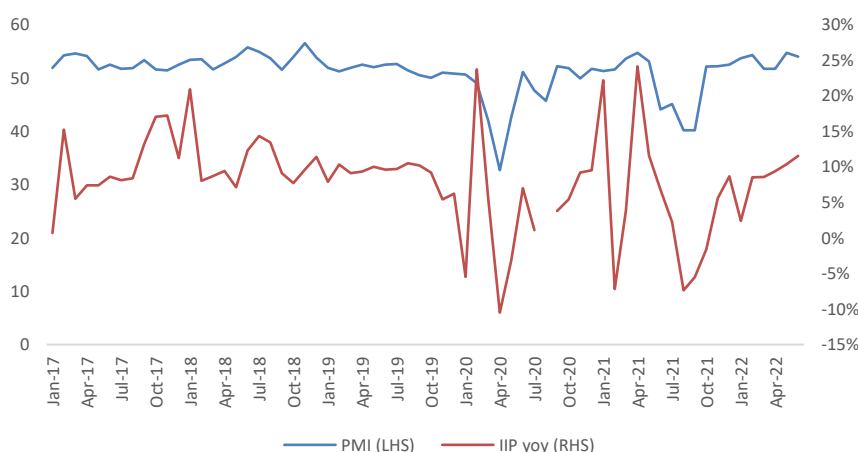
nhungtth@gtjas.com.vn - ext:703

GDP TĂNG TRƯỞNG MẠNH TRONG QUÝ 2, ĐỘNG LỰC MẠNH MẼ TỪ SẢN XUẤT VÀ BÁN LẺ

Báo cáo kinh tế vĩ mô mới công bố cho thấy sức khỏe của nền kinh tế có sự hồi phục tích cực. Kinh tế đạt tốc độ tăng trưởng 7.72% trong quý 2, cao nhất giai đoạn 2011-2021. GDP 6 tháng tăng trưởng 6.42%, vượt ước tính của nhiều bên. Với kết quả này, UOB ngay sau đó đã có động thái điều chỉnh dự phóng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam năm 2022 lên 7% từ mức 6.5% đưa ra hồi đầu tháng 6.

Nhìn nhận về các yếu tố:

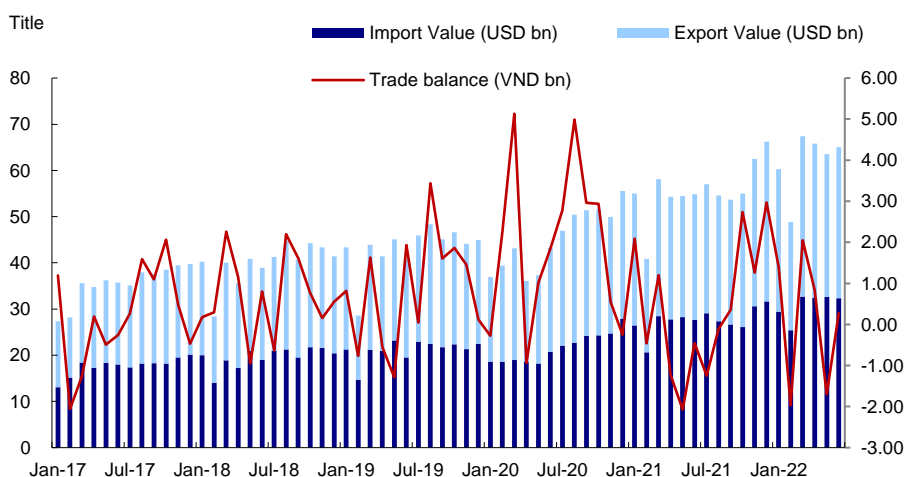
- **Tăng trưởng khối ngành công nghiệp và dịch vụ lần lượt đạt 7.7% và 6.6%.** Trong đó, tại lĩnh vực sản xuất, chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tăng trưởng 8.8% nhờ sức tăng mạnh mẽ nhóm sản xuất trang phục, thiết bị điện và dược liệu. Chỉ số PMI tháng 6 đạt 54 điểm cho thấy sức khỏe ngành sản xuất tiếp tục cải thiện mạnh mẽ với số lượng đơn đặt hàng mới và đơn hàng xuất khẩu tăng nhanh.



Nguồn: Fiinpro, GTJAVN

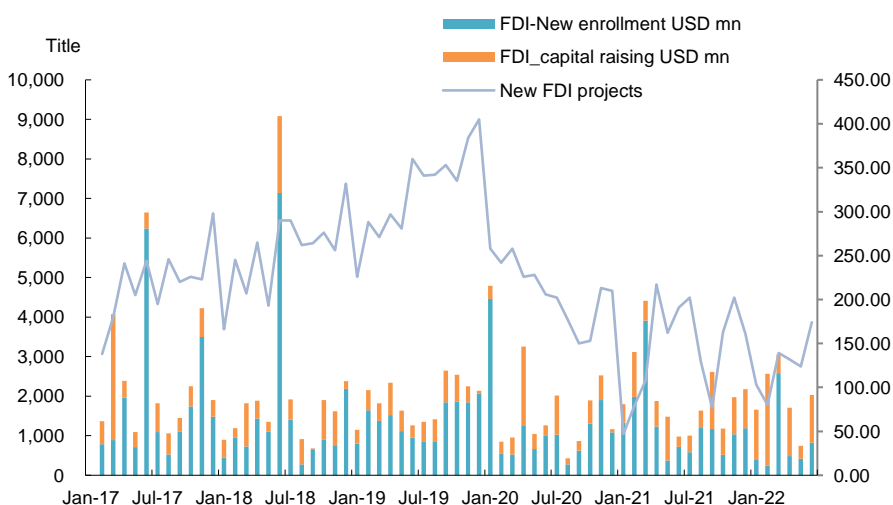
- **Ở khối ngành dịch vụ, các chính sách mở cửa du lịch hoàn toàn giúp nhóm ngành bán lẻ, tiêu dùng hưởng lợi.** Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng trưởng hơn 27% trong quý 2 là minh chứng rõ nét nhất. Tính chung 6 tháng đầu năm 2022, khách quốc tế đến nước ta đạt 602 nghìn lượt người, gấp 6,8 lần so với cùng kỳ năm trước nhưng vẫn giảm 92,9% so với cùng kỳ năm 2019, năm chưa xảy ra dịch COVID-19, cho thấy dư địa tăng trưởng vẫn còn lớn cho các quý tiếp theo.
- **Giải ngân vốn đầu tư công vốn** được coi là động lực tăng trưởng hiện đang thực hiện rất chậm (dự kiến 6 tháng cuối năm cũng khó cải thiện). Tỷ lệ giải ngân nửa đầu năm mới chỉ đạt 27.75%, thấp hơn so với mức cùng kỳ năm ngoái ở 29.02%. Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao cùng một số yếu tố nội tại khiến tiến độ giải ngân các dự án đầu tư công còn nhiều hạn chế.

- **Xuất khẩu** duy trì xu hướng tăng trưởng 2 con số, tiếp tục được dẫn dắt bởi sức tăng trưởng sản lượng xuất khẩu nhóm hàng thủy sản, may mặc, giày dép và thiết bị điện tử. Tuy nhiên, hiện đang có một số lo ngại về sức cầu yếu đi khi một số thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam hay EU đang thắt chặt chính sách tiền tệ bằng việc tăng lãi suất. Tuy nhiên, những lo ngại đó còn chưa rõ ràng khi khảo sát vẫn cho thấy mong muốn chi tiêu của người dân tại các quốc gia này còn khá cao. Bên cạnh đó, kỳ vọng các thị trường láng giềng sau thời gian đấu tranh với dịch bệnh có thể là động lực thay thế.



Nguồn: Fiiipro, GTJAVN

- Ở chiều ngược lại, kim ngạch **nhập khẩu** tăng mạnh những tháng đầu năm do nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị theo tiến độ triển khai các dự án FDI lớn mới đổ vào Việt Nam trong năm nay. Do vậy, có thể kỳ vọng cán cân xuất nhập khẩu xoay chuyển theo chiều hướng có lợi nửa cuối năm.
- Vốn đầu tư **FDI** chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục rõ nét. Lượng FDI tăng thêm chủ yếu đến từ tăng vốn các dự án hiện có. Vốn đăng ký cấp mới chưa hồi phục hoàn toàn do dịch bệnh. Số lượng dự án cấp mới đang ở mức đáy 5 năm.



Nguồn: Fiiipro, GTJAVN



- Bối cảnh kinh tế toàn cầu hiện tại cùng những hạn chế về di chuyển tại một số quốc gia vẫn chưa được gỡ bỏ khiến cho việc tiến hành và triển khai các dự án xuyên quốc gia còn gặp nhiều cản trở. Do vậy, vốn đầu tư cấp mới FDI sẽ chưa thể bứt phá trong ngắn hạn và được kỳ vọng sẽ chỉ đi ngang trong nửa cuối năm nay. Dù vậy thì với những nền tảng vĩ mô vượt trội trong dài hạn bao gồm yếu tố nhân khẩu học, chính sách tiền tệ ổn định, chính sách thân thiện với nhà đầu tư nước ngoài cùng sự hỗ trợ từ các hiệp định thương mại chúng ta đã ký kết, dòng vốn FDI sẽ trở lại. Thương vụ đầu tư của tập đoàn Lego hồi đầu năm là một minh chứng rất rõ nét về sức hấp dẫn nửa đầu năm, hay Samsung vẫn đang thực hiện cam kết của mình bằng việc tiếp tục tăng vốn tại các dự án tại Việt Nam (hơn 1 tỷ Đô la) trong nửa đầu năm 2022.

Một số sự án lớn nửa đầu năm

FDI 6 tháng 2022	Loại hình	Quy mô (tỷ USD)	Quốc gia	Tỉnh
Lego Manufacturing Việt Nam	Đăng ký mới	1.3	Đan Mạch	Bình Dương
Dự án Samsung Electro-mechanics Việt Nam	Tăng vốn đầu tư	0.92	Hàn Quốc	Thái Nguyên
NM chế tạo điện tử	Tăng vốn đầu tư	0.306	-	Bắc Ninh
Nhà máy phương tiện thiết bị mạng	Tăng vốn đầu tư	0.26	-	Nghệ An
NM sản phẩm âm thanh đá phương tiện	Tăng vốn đầu tư	0.127	-	Hải Phòng
NM sản xuất linh kiện điện tử	Tăng vốn đầu tư	163	-	Phú Thọ

Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài, GTJAVN

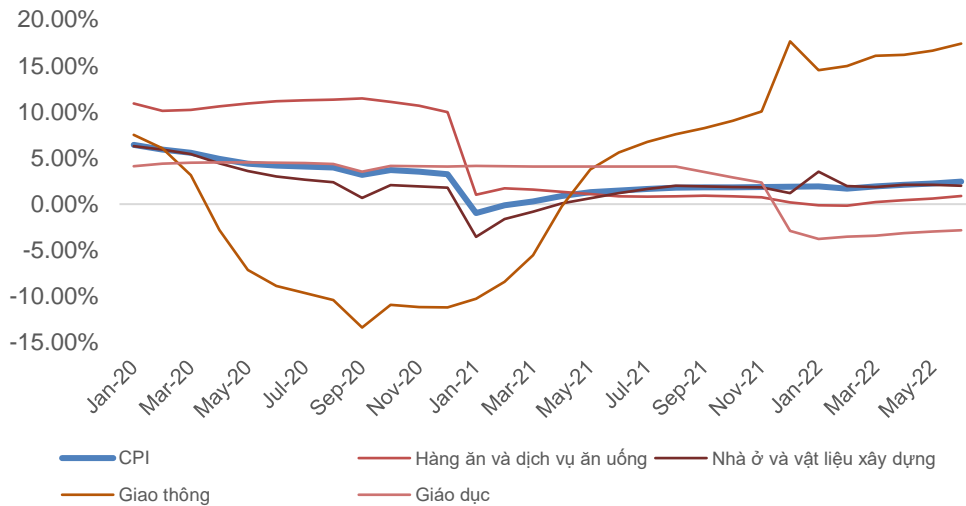
KỶ VỌNG TRONG QUÝ TỚI

Với nền thấp quý 3 năm ngoái, kỳ vọng về mức tăng trưởng đột biến trong quý 3 (mức hai con số) là không quá bất ngờ cùng hoạt động du lịch mở cửa hoàn toàn là chất xúc tác mạnh. Làn sóng Covid chủng mới không đáng lo ngại. Số ca nhiễm Covid mới được ghi nhận ở mức thấp cùng khả năng đóng cửa kinh tế vì dịch bệnh gần như bằng không tiếp tục củng cố kỳ vọng kinh tế phục hồi.

Tăng trưởng GDP cả năm có thể hướng đến mức 7.0%-7.2% nếu như không có một đợt bùng dịch với biến chủng mới (ví dụ BA.5). Bên cạnh đó thì áp lực lạm phát trên toàn cầu đang là mối lo ngại lớn nhất. Sản lượng của chúng ta có thể sẽ không đạt được kỳ vọng nếu kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại do những chính sách để hạ nhiệt lạm phát.

LẠM PHÁT

Lạm phát chịu áp lực cao hơn trong tháng 6 với mức tăng 0.69% so với tháng trước. CPI bình quân lũy kế 6 tháng đầu năm tăng 2.44%. Giá xăng dầu tăng cao vẫn là áp lực chính đối với lạm phát. Giá xăng RON95 đã tăng gần 38% kể từ đầu năm lên gần 33,000VND/lít. Bên cạnh đó, tăng giá lương thực thực phẩm và nhóm xây dựng vật liệu cũng tạo áp lực.



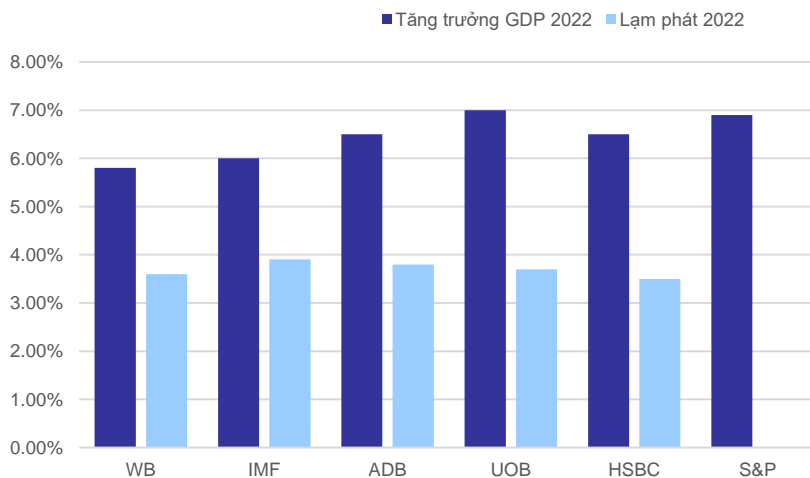
Nguồn: Wichart, GTJAVN

Rõ ràng là với những biến động chính sách tiền tệ của các ngân hàng trung ương trên thế giới cùng rủi ro địa chính trị (Ukraine – Nga và phản ứng ở các nước lớn) ở thời điểm hiện tại, việc dự đoán chính xác hướng đi của lạm phát là rất khó. Áp lực lạm phát nửa cuối năm là rất lớn, do đó việc duy trì lạm phát dưới 4% theo mục tiêu là rất thách thức.

DỰ BÁO CỦA CÁC TỔ CHỨC QUỐC TẾ

Ngay sau số liệu kinh tế vĩ mô, UOB đã có động thái điều chỉnh dự phóng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam năm 2022 lên 7% từ mức 6.5% đưa ra hồi đầu tháng 6. Chúng tôi cho rằng với số liệu vĩ mô rất tích cực trong quý 2 thì việc các tổ chức lớn nhiều khả năng đều sẽ điều chỉnh lại dự phóng tăng trưởng, tuy nhiên dự phóng lạm phát cũng có thể sẽ được điều chỉnh tăng theo.

Dự báo kinh tế Việt Nam



Nguồn: các tổ chức, GTJAVN



NHẬN ĐỊNH GTJA

Tựu chung lại, chúng ta vẫn có một bức tranh khá tích cực về kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm với kỳ vọng GDP tăng trưởng 7.0% cùng các yếu tố lạm phát, tiền tệ được kiểm soát tốt. Rõ ràng là với những chính sách và ưu thế tại thời điểm hiện tại, Việt Nam vẫn là điểm đến lý tưởng đối với các dòng vốn đầu tư. Điều chúng ta cần là thời gian và một bối cảnh toàn cầu ổn định hơn.

Một số nhận định của chúng tôi trong báo cáo Triển vọng 2022 bao gồm: (1) tăng trưởng kinh tế sẽ duy trì cao 6.8% đến 7.2% (2) kiểm soát lạm phát dưới 4% là thách thức lớn (3) Xuất khẩu và Thu hút FDI vẫn sẽ duy trì mạnh mẽ làm động lực cho tăng trưởng (4) Các biện pháp kích thích như gói hỗ trợ kinh tế sẽ có độ trễ và chỉ bắt đầu phát huy tác động vào 2 quý cuối năm.

Nhìn chung với số liệu đến hết tháng 6, chúng tôi vẫn đang duy trì quan điểm chính nêu trên: (i) với mức tăng trưởng kinh tế, trong kịch bản tích cực có thể nhích nhẹ lên hơn 1 chút, tuy nhiên (ii) điều chỉnh dự đoán về lạm phát lên mức cao hơn cho cả năm.

Nhân tố tích cực có thể kỳ vọng:

- Sản xuất công nghiệp quý 3 sẽ tiếp tục tăng tốc, áp lực giá hàng hóa đầu vào giảm xuống nếu Trung Quốc không còn áp dụng zero covid.
- Số lượng khách du lịch quốc tế đã tăng trở lại nhưng dư địa so với 2019 vẫn còn rất lớn nếu dịch bệnh có thể thực sự hạ nhiệt trong nửa sau 2022.
- Giá cả hàng hóa quốc tế hạ nhiệt qua đó giảm bớt áp lực lạm phát.

Rủi ro tiềm ẩn:

- Tác động của đầu tư công, chính sách hỗ trợ lãi suất 2% sẽ chưa lớn với nhiều nguyên nhân khách quan.
- Áp lực tỷ giá kéo dài nếu FED tiếp tục và gia tăng việc thắt chặt chính sách tiền tệ.
- Sự giảm tốc đáng kể của FDI đăng ký mới vào Việt Nam có thể tiếp tục kéo dài.
- Nhu cầu đối với hàng xuất khẩu có thể suy giảm nếu kinh tế toàn cầu đi vào suy thoái.

Dự báo vĩ mô của GTJA Việt Nam

GTJA FORECAST		Conservative	Base case	Optimistic
GDP 2022 growth	%	6.8%	7%	7.2%
Inflation	%	5%	4%	3.7%



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Võ Thế Vinh

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701

Trần Thị Hồng Nhung

Chief of Macroeconomic & Data analysis

nhungtth@gtjas.com.vn - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Chamvit Tower	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696