



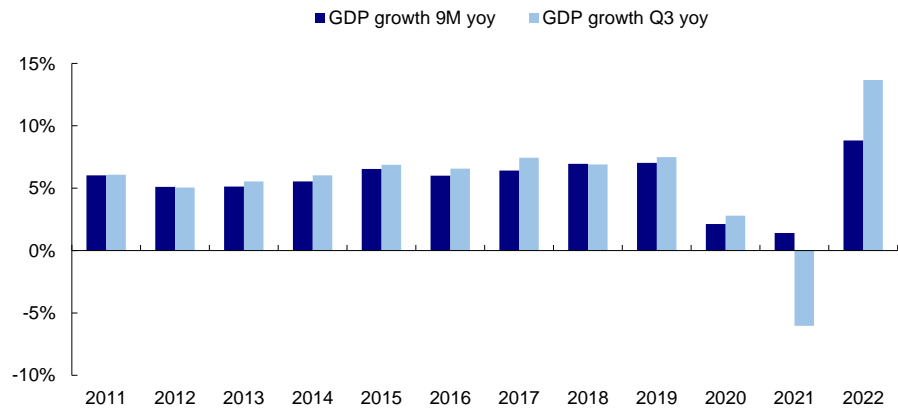
Chuyên viên Phân tích

Trần Thị Hồng Nhung

nhungtth@gtjas.com.vn - ext:703

GDP QUÝ 3 TĂNG 13.67% SO VỚI CÙNG KỲ

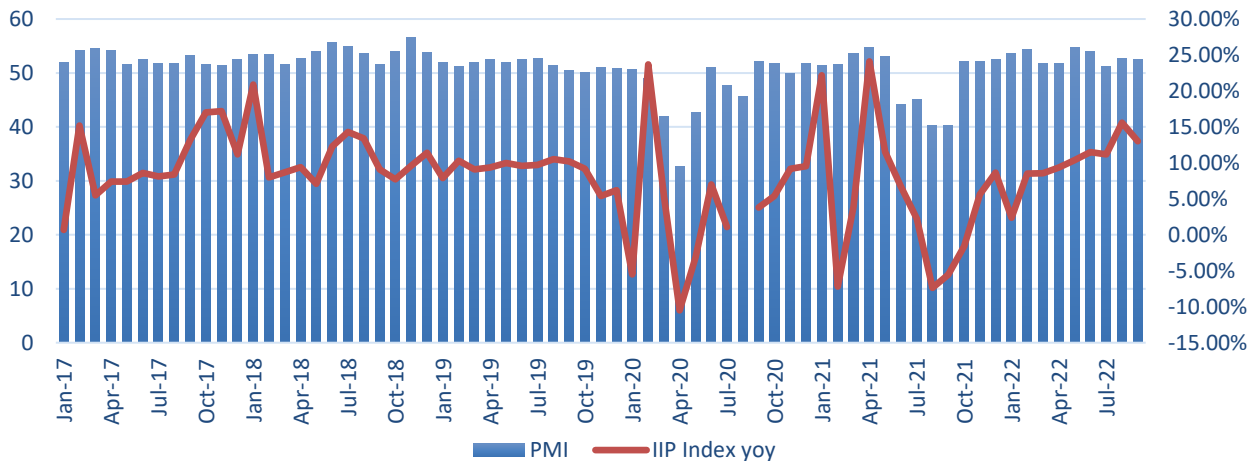
Như đã dự đoán trong báo cáo vĩ mô quý 2, tăng trưởng GDP quý 3 của Việt Nam đạt mức hai con số với mức tăng 13.67%yoy nhờ nền thấp của năm ngoái. Mức tăng trưởng này ghi nhận mức tăng trưởng GDP quý 3 cao nhất trong hơn 10 năm trở lại đây. Tuy vậy phải khẳng định con số kỷ lục được hình thành bởi nền rất thấp của cùng kỳ và cũng không vượt quá xa dự phóng của chúng tôi và thực tế cũng chỉ tăng nhẹ so với quý trước.



Nguồn: GSO, GTJASVN

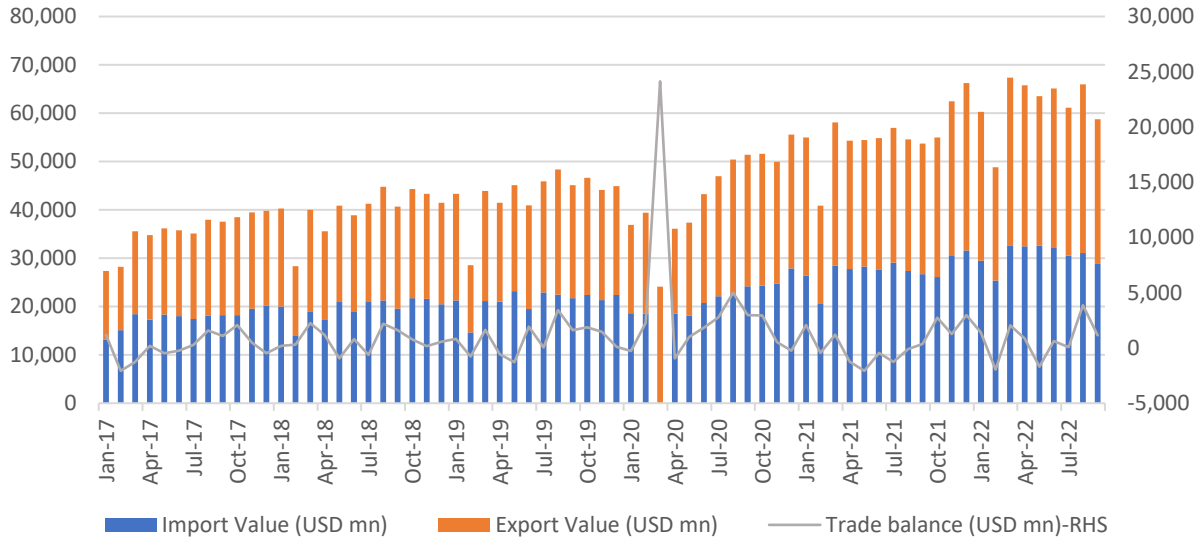
Số liệu kinh tế tương đối tích cực trong quý 3 được hỗ trợ bởi các chỉ tiêu vĩ mô đáng chú ý khác bao gồm:

- Sản xuất công nghiệp tăng tốt trên 12%. PMI tháng 9 giảm nhẹ so với tháng 8, còn 52.5 điểm. Tuy nhiên, sản lượng tiếp tục tăng mạnh và chỉ số duy trì trên ngưỡng 50 cho thấy sự cải thiện của các hoạt động sản xuất.



Nguồn: Fiinpro, GTJASVN

- Tổng cầu trong nước tiếp tục cho thấy sức hồi phục, phản ánh qua tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh số dịch vụ tiêu dùng tăng 21%yoy trong 9 tháng đầu năm, loại trừ yếu tố tăng giá thì vẫn đạt tốc độ 16.8% y-o-y.
- Kim ngạch xuất khẩu tăng 17.3%yoy, đạt 282.52 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm. Xuất siêu 9 tháng đầu năm đạt 6.52 tỷ USD. Trong đó tháng 9 tiếp tục ghi nhận xuất siêu 1.14 tỷ USD.



Nguồn: Fiinpro, GTJASVN

- Dòng vốn đầu tư nước ngoài vẫn chảy vào Việt Nam, nhưng với tốc độ chậm hơn. Vốn đầu tư FDI lũy kế 9 tháng giảm so với cùng kỳ năm ngoái có thể do lo ngại điều kiện kinh tế toàn cầu kém hơn. Tuy nhiên, điểm tích cực là vốn thực hiện trong 9 tháng vẫn duy trì đà tăng so với cùng kỳ các năm trước và cao nhất trong 5 năm trở lại đây.
- CPI trung bình 9 tháng tăng 2.73% y-o-y. Áp lực từ tăng giá xăng dầu đã giảm, tuy nhiên đầu đó vẫn còn ảnh hưởng từ “sticky price” khiến cho giá nhiều mặt hàng vẫn neo ở mức cao dù giá xăng dầu đã giảm nhiệt những tháng gần đây. Trong tháng 9, nhóm giáo dục có tác động tiêu cực nhất đến CPI do chính sách miễn giảm học phí đã kết thúc và giá học phí tăng dần.

KINH TẾ VIỆT NAM 2023 VÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

Theo quan điểm mới nhất của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, với kết quả GDP trong quý 3 cùng các yếu tố kinh doanh được cải thiện, GDP của Việt Nam có thể đạt mức tăng trưởng 7.5% trong kịch bản thận trọng, thậm chí có thể tăng 8% với điều kiện kinh doanh tích cực như hiện tại.

Nói về triển vọng kinh tế năm 2023, Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho rằng tăng trưởng kinh tế gặp nhiều trở ngại hơn trong năm tới với áp lực từ phía lạm phát, giá xăng dầu neo cao, căng thẳng địa chính trị Nga- Ukraine khiến bối



cảnh toàn cầu càng trở nên bất ổn, nhất là về vấn đề an ninh lương thực và giá hàng hóa cơ bản ảnh hưởng đến triển vọng kinh tế toàn cầu nói chung.

Trên bình diện quốc tế, các tổ chức lớn như IMF hay ADB đều cho rằng GDP Việt Nam có thể tăng trưởng 6.7% trong năm 2023 dựa trên các nền tảng tích cực hiện tại được duy trì như thu hút FDI, hoạt động xuất khẩu và môi trường tiêu dùng trong nước cải thiện.

Trên thực tế, Việt Nam vẫn còn những lợi thế đáng kể giúp hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn tới:

(i) Vẫn còn kỳ vọng về FDI

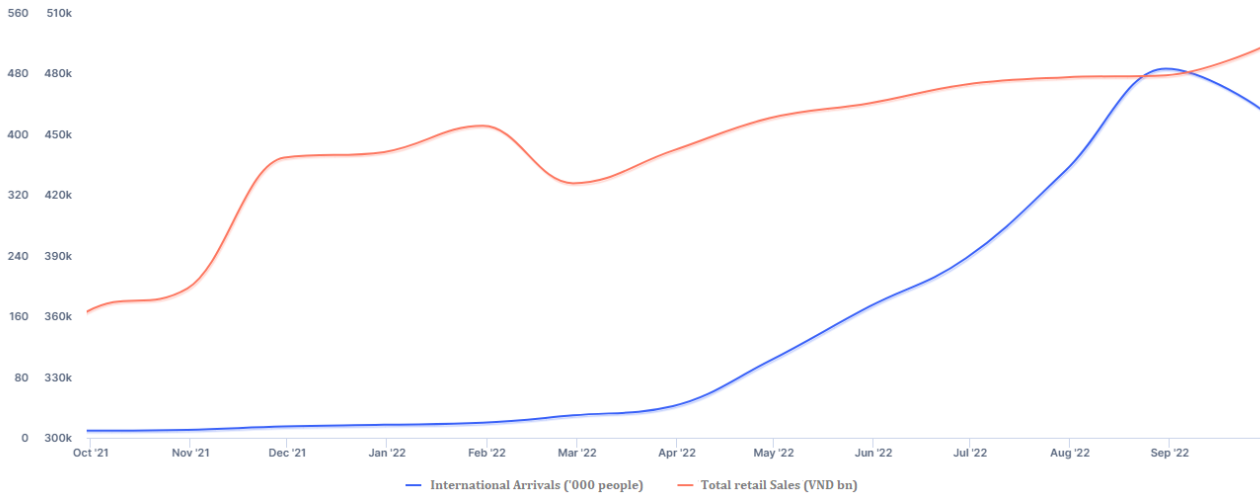
Theo khảo sát của Bộ Kế hoạch và Đầu tư công bố tháng 9/2022, có khoảng 66% doanh nghiệp FDI dự kiến mở rộng đầu tư các dự án hiện có trong năm 2023.

Với dòng vốn đầu tư mới, dự kiến Việt Nam sẽ thu hút được các dự án điện, điện tử, công nghiệp chế biến chế tạo của Hàn Quốc đang tìm kiếm cơ sở sản xuất để xuất khẩu tại thị trường mới. Theo Cục đầu tư nước ngoài, trong 2-3 năm tới, các tập đoàn công nghệ vẫn ưu tiên lựa chọn Việt Nam làm địa điểm đầu tư hoặc mở rộng đầu tư, đặc biệt là các lĩnh vực sản xuất chế tạo bên cạnh một số lĩnh vực mới nổi như công nghệ, dược phẩm, năng lượng. Apple có kế hoạch sản xuất Apple Watch tại Việt Nam hay Samsung sản xuất các linh kiện bán dẫn tại Việt Nam dấy lên hi vọng rằng Việt Nam sẽ trở thành bến đỗ mới của ngành công nghiệp bán dẫn và chúng ta có thể kỳ vọng về một làn sóng đầu tư mới kéo theo các dự án của những ông lớn trên. Top 3 nhà sản xuất bán dẫn lớn nhất thế giới là Intel với sự hiện diện tại Việt Nam từ năm 2006 cam kết sẽ tăng khoản đầu tư gấp nhiều lần so với trước. Cùng với Intel, nhiều nhà đầu tư khác cũng đã và đang lên kế hoạch đầu tư sản xuất các thiết bị, linh kiện bán dẫn tại Việt Nam. Chẳng hạn, Amkor (Hàn Quốc) với kế hoạch 1,6 tỷ USD; Hana Micron (Hàn Quốc) với kế hoạch đầu tư 500 triệu USD tại Việt Nam. Ngoài ra, còn có Renesas, Applied Micro, Splendid, Sonion..., với quy mô dự án nhỏ hơn.

Cùng với đó, lĩnh vực bán buôn, bán lẻ, phi sản xuất, công nghiệp phụ trợ sẽ tiếp tục thu hút vốn đầu tư từ Nhật Bản (Aeon Mall, Uniqlo).

(ii) Thị trường tiêu dùng nội địa tích cực trong khi du lịch quốc tế vẫn còn nhiều dư địa

Thị trường nội địa với sức cầu mạnh mẽ đi cùng với sự gia tăng của tầng lớp trung lưu củng cố cho triển vọng thị trường bán lẻ ở Việt Nam.



Nguồn: Wichart, GTJASVN

Theo số liệu từ Tổng cục Du lịch, trong 9 tháng đầu năm 2022, có 1.8 triệu lượt khách quốc tế đến Việt Nam, dù hồi phục so với thời điểm trong dịch, song con số này vẫn thấp hơn 85.4% so với cùng kỳ năm 2019 trước khi dịch Covid xảy đến.

Dư địa còn lại đối với hoạt động du lịch của khách quốc tế đến Việt Nam được kỳ vọng sẽ là đòn bẩy tích cực đối với tiêu dùng của Việt Nam trong các năm tiếp theo, kể cả khi cần thời gian tính bằng năm để lượng khách du lịch có thể quay về mặt bằng 2019.

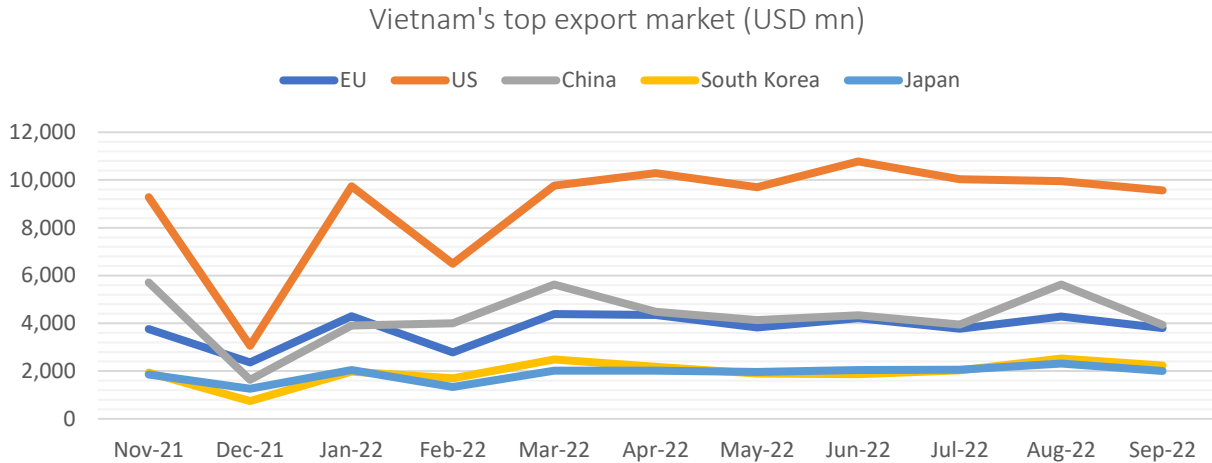
(iii) Dư địa tài khóa vẫn còn để hỗ trợ đầu tư công

Thu ngân sách nhà nước trong 9 tháng đầu năm 2022 đã đạt 94% dự toán, tăng 22%yoy tạo dư địa trong điều hành tài khóa.

Trong khi đó, tính đến ngày 30/9/2022, tổng vốn giải ngân đầu tư công mới đạt 46.7% kế hoạch, tương ứng hơn 250 nghìn tỷ đồng cho thấy dư địa hỗ trợ tài khóa cho quý cuối năm và năm 2023 vẫn còn khá nhiều.

(iv) Xuất khẩu vẫn là nguồn thu tích cực và hỗ trợ dự trữ ngoại hối

Động lực xuất khẩu năm sau còn dấu hỏi nếu kinh tế thế giới và các thị trường xuất khẩu chính của VN yếu đi.



Nguồn: Wichart, GTJASVN

Xuất khẩu đến các thị trường chính có phần suy yếu trong tháng 9. Rủi ro suy giảm xuất khẩu ở những tháng cuối năm và năm 2023 gia tăng khi tình hình kinh tế và tiêu dùng ở các thị trường này bị ảnh hưởng.

Tuy nhiên ở chiều ngược lại, việc thắt chặt chi tiêu tại Châu Âu có thể sẽ tạo lợi thế cho mặt hàng xuất khẩu từ Việt Nam. Mặt khác, kỳ vọng vào sự hồi phục từ thị trường Trung Quốc là động lực chính giúp Việt Nam duy trì cán cân thương mại tích cực và bù đắp cho sự sụt giảm ở các thị trường còn lại.

Vẫn còn những lực cản:

Tựu chung lại có thể thấy với những động lực hiện tại (về cả sản xuất và tiêu dùng), Việt Nam sẽ cán đích mục tiêu tăng trưởng năm 2022 ở mức 7%. Tuy nhiên, câu hỏi đặt ra về bức tranh tăng trưởng kinh tế năm 2023 sẽ như thế nào trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang đứng trước nhiều biến động lớn:

- Áp lực suy thoái trong bối cảnh chính sách tiền tệ thắt chặt trên toàn cầu. Sự suy yếu của các nền kinh tế lớn và thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam có thể khiến bức tranh xuất khẩu kém tích cực hơn trong năm 2023.
- Căng thẳng địa chính trị leo thang ở Nga-Ukraine khiến môi trường kinh doanh toàn cầu càng trở nên bất ổn. Nền kinh tế lớn thứ hai thế giới vẫn đang chật vật hồi phục sau những chính sách kiểm soát dịch thắt chặt.
- Áp lực lạm phát còn hiện hữu, trong ngắn hạn giá lương thực tăng cao do Ấn Độ cấm xuất khẩu gạo tằm trong khi giá thép tăng do Trung Quốc đang nới lỏng các chính sách, đặc biệt với lĩnh vực bất động sản.

Biểu đồ: Lạm phát các quốc gia



Nguồn: Bloomberg

Dù vậy thì cho đến thời điểm hiện tại, môi trường vĩ mô- tiền tệ của Việt Nam dù đang chịu áp lực từ cả khía cạnh nội tại lẫn ngoại lai, tuy nhiên vẫn rất tích cực so với các quốc gia khác (tăng trưởng GDP ở nhóm cao nhất toàn cầu, lạm phát ở trong ngưỡng mục tiêu 4%, VND dù mất giá so với USD nhưng vẫn duy trì sức mạnh tương đối so với các đồng tiền khác).

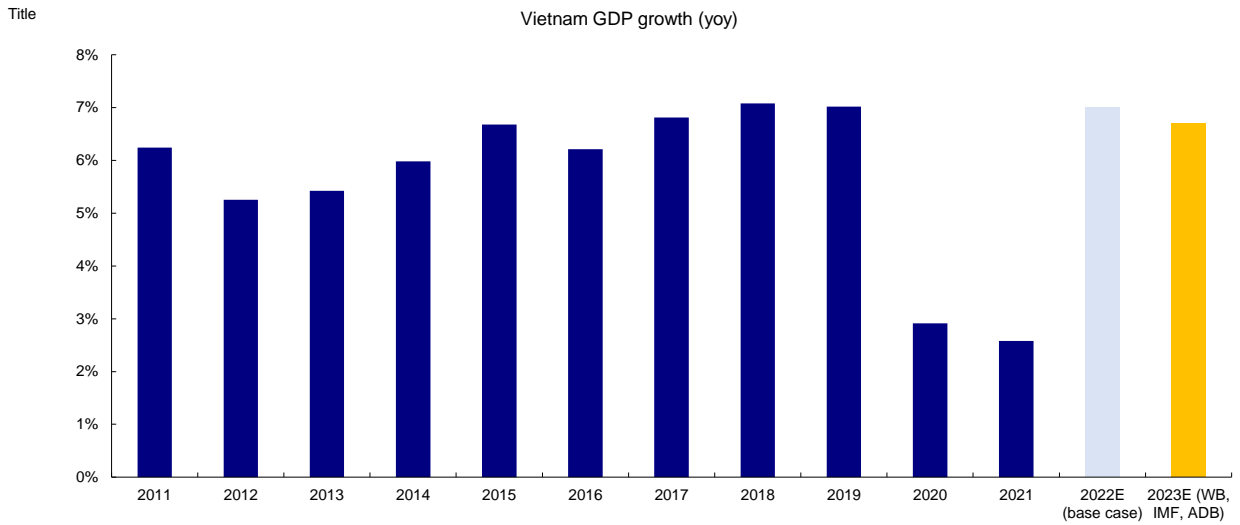
NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO CỦA GTJA VIETNAM

Như đã phân tích ở phía trên, GTJA Việt Nam cho rằng Việt Nam vẫn còn những động lực tích cực để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong năm 2023 bao gồm:

- Dòng chảy FDI vào Việt Nam được duy trì vào những lĩnh vực mới và chất lượng;
- Tiêu dùng nội địa ổn định trong khi du lịch quốc tế được kỳ vọng phục hồi về khoảng 30%-35% mức trước dịch trong năm 2022 và 50%-60% mức trước dịch trong năm 2023;
- Tài khóa còn dư địa để thúc đẩy đầu tư công, đây sẽ là động lực quan trọng để trong ngắn đến trung hạn bù đắp lại việc Xuất khẩu có thể chịu tác động từ ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu.



Dự báo vĩ mô của GTJA Việt Nam



Nguồn: GSO, GTJASVN

Theo đó, kịch bản cơ sở chúng tôi đưa ra:

GTJA FORECAST		2022 Base case	2023 Base case
Tăng trưởng GDP	%	7.2	6.5
Lạm phát	%	3.8	4.5



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

Trần Thị Hồng Nhung
Chief of Macroeconomic & Data analysis
nhungth@gtjas.com.vn – ext:703

Võ Thế Vinh
Head of Research
vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701



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