



## KINH TẾ VĨ MÔ

**Bức tranh vĩ mô đa chiều, du lịch và sản xuất trở thành điểm sáng của kinh tế**

**Giải ngân đầu tư công 2 tháng chậm so với kế hoạch đề ra**

**Nghị định 08 sửa đổi nghị định 65, được ban hành**

**Hạn mức tín dụng mới chưa tác động nhiều tới thanh khoản**

**Lãi suất giảm so với cuối 2022**

**Lãi suất có thể sẽ vẫn còn ở mức hiện tại, khó giảm thêm**

Các số liệu trong 2 tháng đầu năm cho thấy sự phục hồi của khu vực sản xuất và sự ổn định của lĩnh vực dịch vụ. Sản xuất công nghiệp 2 tháng giảm 6,3% và tổng kim ngạch thương mại mặc dù chỉ đạt 96,1 tỷ USD, tương đương mức giảm 13% so với cùng kỳ nhưng cán cân thương mại được duy trì ổn định với thặng dư 2,8 tỷ USD. PMI Việt Nam tháng 2 tăng lên mức 51,2; đánh dấu mốc phục hồi sau 3 tháng liên tiếp suy giảm. Ở ngành dịch vụ, doanh số bán lẻ 2 tháng đầu năm tăng 13% so với cùng kỳ. Việt Nam đã chào đón 1,8 triệu lượt khách quốc tế trong 2 tháng và với gần 1 triệu lượt khách mỗi tháng, mục tiêu 10 triệu lượt trong 2023 là hoàn toàn khả thi. Đây là tín hiệu cực kỳ tích cực cho các ngành có liên quan liên quan đến du lịch dịch vụ.

Đầu tư công và FDI chậm lại. Giải ngân FDI 2 tháng đạt với 2,6 tỷ USD giảm 4,9% so với cùng kỳ. Đối với đầu tư công, mặc dù giai đoạn quý 4 của năm 2022 đã có rất nhiều cải thiện, số giải ngân từ đầu năm chỉ đạt 6,6% mục tiêu cả năm. Với việc đầu tư cơ sở hạ tầng là một trong những động lực chính cho tăng trưởng kinh tế năm 2023 và rất nhiều dự án đang được triển khai đồng bộ, giải ngân có lẽ sẽ tăng tốc vào thời gian tới.

Chính phủ đã ban hành Nghị định 08, sửa đổi bổ sung một số điều tại Nghị định 65 liên quan đến phát hành trái phiếu doanh nghiệp và có hiệu lực ngay lập tức. Nghị định mới cho phép tổ chức phát hành có thể đàm phán với trái chủ về việc sử dụng các tài sản hợp pháp để thanh toán khi đến hạn và có thể kéo dài thời hạn trái phiếu lên tới 2 năm nếu được người sở hữu trái phiếu đại diện trên 65% trở lên chấp thuận. Nghị định mới cũng cho phép tạm hoãn và lùi thời gian hiệu lực đến cuối năm của các quy định về nhà đầu tư chuyên nghiệp, kết quả xếp hạng tín nhiệm cũng như quy định về thời gian phân phối trái phiếu của từng đợt phát hành. Nghị định mới được ban hành đã thể hiện sự phản ứng linh hoạt chính sách phù hợp với các điều kiện thực tế của thị trường hiện nay và được kỳ vọng sẽ giải quyết được phần nào các khó khăn của thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp.

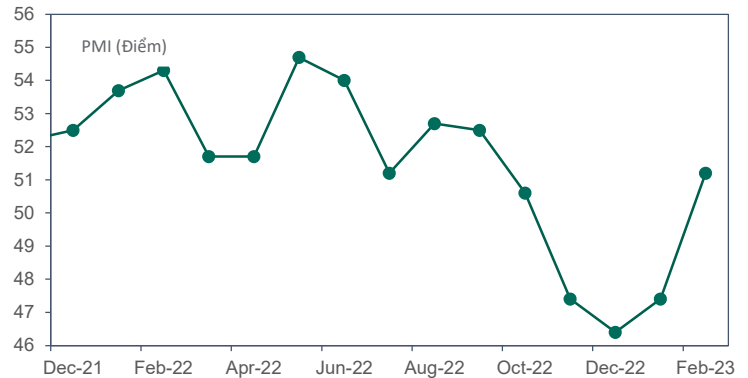
Ngân hàng nhà nước Việt Nam vừa chính thức cấp hạn mức tín dụng năm 2023 cho các ngân hàng thương mại, với mức phân bổ trung bình khoảng 9%, thấp hơn so với mức 11% của năm 2022. Hạn mức mới được công bố không quá ảnh hưởng tới hoạt động cho vay hoặc thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Việc huy động được cải thiện và nhu cầu tín dụng thấp cũng đã tạo điều kiện cho lãi suất hạ nhiệt. So với cuối năm 2022, lãi suất cho vay giảm 0,4% và lãi suất tiết kiệm trên 6 tháng cũng được điều chỉnh xuống với mức từ 0,5% đến 1,5%.

Tuy nhiên, lãi suất có thể sẽ duy trì ở mức hiện tại một thời gian do áp lực từ lạm phát và thị trường thế giới. CPI 2 tháng đầu năm tăng 4,6% so với năm ngoái, và lạm phát cả năm nay có thể tăng lên 4,2%-5% từ mức 3,2%, khi mà lương cơ bản và một số mặt hàng như điện bán lẻ và dịch vụ y tế có thể sẽ điều chỉnh tăng giá trong nửa sau năm nay. Ngoài ra, Fed và ECB khả năng sẽ tiếp tục tăng thêm lãi suất trong năm nay. Trong bối cảnh các ngân hàng Trung ương lớn vẫn đang siết chặt chính sách tiền tệ, sẽ rất khó khăn cho Việt Nam đi ngược lại xu hướng lớn.

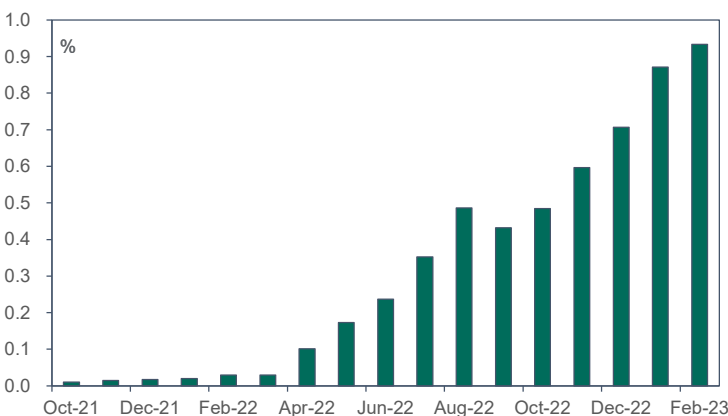
### DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

28-02-22	Đơn vị	2020	2021F	2022F	2023F
TT GDP thực tế	%	2.9	2.6	8.0	6.5
GDP danh nghĩa	tỷ USD	346.6	366.1	408.8	455.2
CPI	%	3.2	1.8	3.2	4.5
TT Xuất khẩu	%	6.5	19.0	10.5	2.7
TT Nhập khẩu	%	3.6	26.7	7.8	1.9
Cán cân thương mại	tỷ USD	19.1	3.3	12.4	14.4
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	98.0	106.5	85.0	95.0
Vốn FDI giải ngân	tỷ USD	20.0	19.8	22.4	20.9
VND:\$	1	23,085	22,800	23,550	23,450

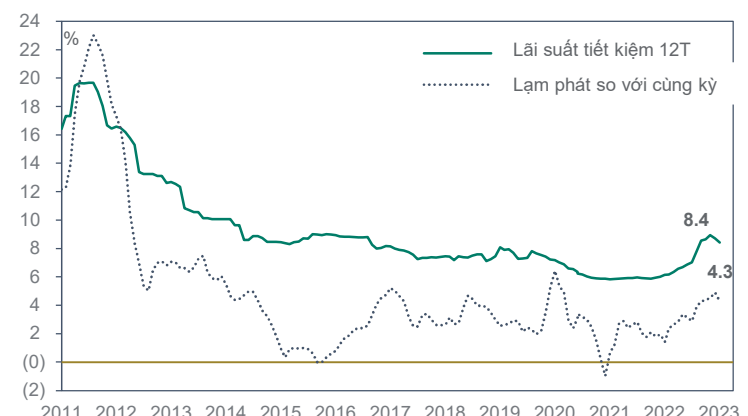
### PMI HỒI PHỤC TRỞ LẠI, BƯỚC VÀO VÙNG MỞ RỘNG



### KHÁCH DU LỊCH QUỐC TẾ ĐANG TRỞ LẠI



### LÃI SUẤT HUY ĐỘNG GIẢM KHI THANH KHOẢN ĐƯỢC CẢI THIỆN





## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

**Những yếu tố trong nước ảnh hưởng tiêu cực, khối ngoại chờ đợi hành động từ Chính phủ.**

**Các ngân hàng không tránh khỏi những rắc rối liên quan đến trái phiếu nhưng đã có sự chuẩn bị**

**Lãi suất vay ký quỹ giảm nhưng chưa thu hút các nhà đầu tư trở lại thị trường**

**Nỗ lực của Chính phủ nhằm khôi phục lòng tin của thị trường thông qua các nghị định mới**

Chỉ số VN-Index giảm 9,0% so với tháng trước, xuống còn 1.024 điểm trong tháng 2. Thanh khoản cũng giảm 5,0% khi các nhà đầu tư bày tỏ lo ngại các vấn đề của thị trường trái phiếu doanh nghiệp đặc biệt là sau việc chậm thanh toán gốc lần đầu tiên của Novaland (NVL). Cổ phiếu ngành bất động sản và ngân hàng đang nắm giữ trái phiếu NVL như VPB và MBB bị bán mạnh trong tháng qua. Các nhà đầu tư nước ngoài cũng có phiên bán ròng đầu tiên kể từ tháng 11 năm ngoái, tổng 11 triệu USD trên cả hai sàn, khi mà chỉ số DXY phục hồi về mức 105 từ mức 102 và họ dường như chờ quan sát thêm diễn biến của thị trường. Chúng tôi kì vọng dòng tiền ngoại sẽ được cải thiện vào tháng 3 khi Fubon ETF đã được chấp thuận huy động bổ sung 160 triệu USD, và VanEck tăng tỷ trọng đầu tư vào Việt Nam từ 75% lên 100%, tương đương với khoản đầu tư 120 triệu USD trong kỳ cơ cấu danh mục sắp tới.

Trong tuần đầu tiên của tháng 3, Chính phủ ban hành Nghị định 8, sửa đổi Nghị định với các điểm sửa đổi được kỳ vọng sẽ giúp các doanh nghiệp giảm bớt hàng tồn và tái cơ cấu lại nợ, qua đó phần nào giảm áp lực về dòng tiền. Đây là thông tin được thị trường rất mong đợi, nhưng những vấn đề với thị trường trái phiếu doanh nghiệp hiện tại vẫn cần thời gian để khôi phục. Tuy nhiên, hệ thống ngân hàng nói chung đang ở vị thế tốt hơn nhiều so với giai đoạn 2012. Tỷ lệ an toàn vốn đạt chuẩn Basel II, quản trị doanh nghiệp lành mạnh và trích lập dự phòng cao hơn giúp cho ngân hàng có thể đương đầu với rủi ro tốt hơn 10 năm trước.

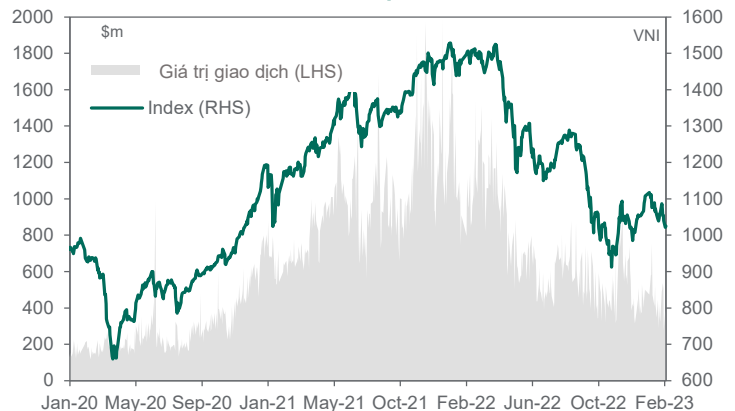
Các công ty chứng khoán đã bắt đầu giảm lãi suất cho vay ký quỹ từ 14-15% xuống 13-14% để thu hút các nhà đầu tư quay lại thị trường. Nhưng, các nhà đầu tư cá nhân dường như vẫn đang ở vị thế phòng thủ. Tổng lượng margin toàn thị trường ước tính giảm gần 50% so với mức đỉnh và số lượng tài khoản mở mới bình quân trong 2 tháng chỉ đạt 49,770, còn 1/10 so với đỉnh tháng 5/2022. Chúng tôi cho rằng theo thời gian, khi thị trường ổn định, các nhà đầu tư cá nhân sẽ quay trở lại, mang theo thanh khoản tốt hơn đến với thị trường.

Trong tháng 2, Thủ tướng đã tổ chức cuộc họp với các ban ngành và công ty bất động sản, tập trung vào việc giải quyết các vấn đề của thị trường trái phiếu doanh nghiệp và tháo gỡ các rào cản pháp lý của các dự án. Chính phủ cũng phát đi những tín hiệu mạnh mẽ khác, như việc chỉ đạo xem xét 7 dự án trọng điểm tại TP. HCM và thúc đẩy các sáng kiến về nhà ở xã hội với gói vay ưu đãi lãi suất từ Ngân hàng Nhà nước dự kiến lên tới 120,000 tỷ đồng. Đây là một động thái tích cực được những người thu nhập thấp mong chờ, khuyến khích các doanh nghiệp đa dạng sản phẩm và cũng cho thấy sự hỗ trợ của Chính phủ đối với thị trường bất động sản.

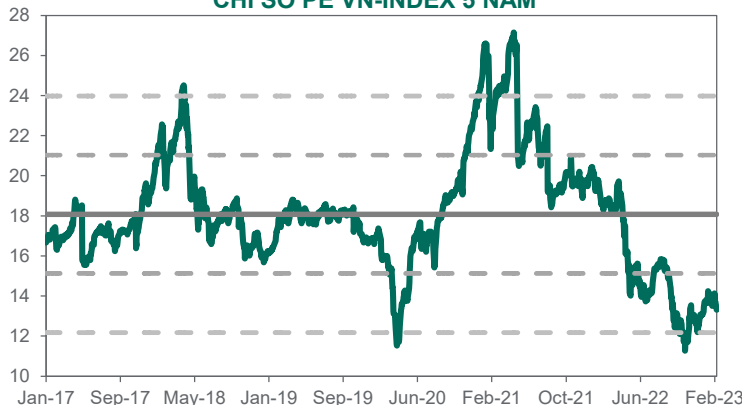
### DỰ BÁO DC TOP - 80

28/02/2023	Đơn vị	2020	2021	2022	2023F
PER	Lần	13.9	14.6	9.2	8.6
Tăng trưởng EPS	%	5.6	38.9	-1.2	6.2
PEG	Lần	2.5	0.4	Neg	1.4
Tăng trưởng DT	%	2.2	22.0	12.3	3.1
Tăng trưởng EBIT	%	3.2	50.8	2.4	16.0
Tăng trưởng LNTT	%	5.8	38.0	2.0	5.9
Tăng trưởng LNST	%	5.9	41.9	0.2	6.2
Nợ ròng/VCSH	Lần	0.4	0.3	0.3	0.1
Tỷ suất cổ tức	%	1.4	1.0	1.8	1.6

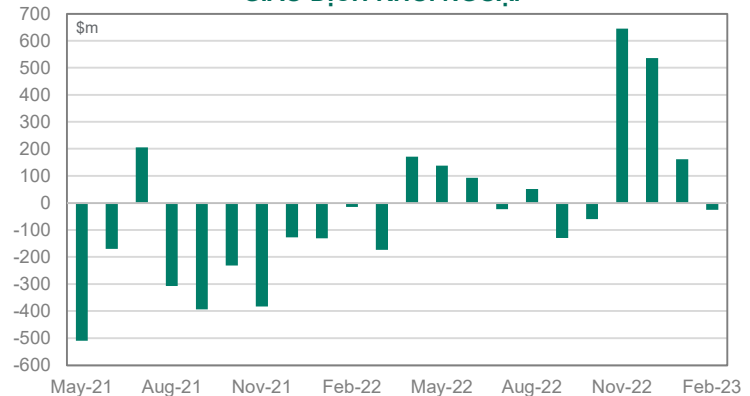
### DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG



### CHỈ SỐ PE VN-INDEX 5 NĂM



### GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI



**KHUYẾN CÁO**

Tài liệu này được viết và phát hành bởi công ty DCVFM. Các thông tin trong tài liệu được công ty DCVFM xem là đáng tin cậy, dựa trên các nguồn đã công bố ra công chúng và công ty DCVFM không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong tài liệu này, ngoại trừ những thông tin, số liệu của các Quý do Công ty DCVFM quản lý, được cung cấp trong tài liệu này. Tài liệu này thể hiện quan điểm, đánh giá của người viết tại thời điểm phát hành, chỉ mang tính chất tham khảo và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Tài liệu này không phải là một phần của bản cáo bạch, lời đề nghị hay là bất kỳ cam kết nào của Công ty DCVFM hay các Quý do Công ty DCVFM quản lý. Công ty DCVFM không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi tài liệu này dưới mọi hình thức khi các vấn đề thuộc về quan điểm, dự báo và ước tính trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.