



KINH TẾ VĨ MÔ

GDP tăng 3.7% nửa đầu năm, quý II cải thiện nhẹ so với quý I

Nới lỏng tiền tệ không tạo áp lực quá lớn lên lạm phát

Tỷ giá ổn định hơn so với 2022

Sự đồng pha với thế giới quan trọng đối với sự phục hồi và hiệu quả của chính sách tiền tệ

Sự đồng hành của chính sách tài khóa là cần thiết cho mục tiêu tăng trưởng dài hạn

Kinh tế Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng 3,7% trong 6 tháng đầu năm, mức thấp nhất so với cùng kỳ trong hơn 10 năm qua nếu không tính năm Covid 2020. GDP quý 2 đạt 4,1%, tăng nhẹ so với mức 3,3% trong Quý 1 với động lực đến từ các chính sách hỗ trợ kịp thời của Chính phủ, đặc biệt là 4 đợt cắt giảm lãi suất điều hành với tổng 150 điểm cơ bản. Tuy nhiên, trong bối cảnh toàn cầu còn nhiều diễn biến phức tạp cùng với xu hướng trái chiều của các Ngân hàng Trung ương lớn trên thế giới, liệu Việt Nam có thể tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ?

Đầu tiên, việc tận dụng chính sách tiền tệ để thúc đẩy kinh tế có thể không tạo áp lực đáng kể lên lạm phát. Lạm phát trong tháng 6 chỉ tăng 2% và bình quân cả năm 2023 được ước tính sẽ ở mức 3,5%-4%. Thêm vào đó, nhu cầu vay vốn và tổng cung tiền cũng chưa thực sự tăng mạnh, cụ thể đến hết 30/6 tăng trưởng tín dụng ước tăng 4.7% và M2 (cung tiền) chỉ tăng 3,2%. Nhìn qua trường hợp ở Trung Quốc, một khi vòng quay nền kinh tế thật sự suy yếu, sẽ rất khó để lấy lại đà tăng trưởng trước đó, nên linh hoạt kích cầu đúng thời điểm sẽ có nhiều tác động tích cực hơn tiêu cực.

Thứ hai, tỷ giá đang có tín hiệu tích cực nhờ dòng tiền vào ổn định. Sau 2 năm thâm hụt, tài khoản vãng lai được dự đoán thặng dư trở lại về mức 7,5 tỷ USD, tương đương với 1,5% GDP, với sự bổ sung thêm dòng tiền du lịch từ tự kiến gần 12 triệu du khách quốc tế năm nay. Ngoài ra, các dòng tiền thương mại, kiều hối và đặc biệt đầu tư FDI vẫn được duy trì ổn định. Theo quan sát của chúng tôi, chiến lược “ngoại giao FDI” của Việt Nam vẫn đang phát huy hiệu quả rất tốt, thể hiện qua số liệu giải ngân đạt 10 tỷ USD, tương đương với cùng kỳ năm trước. Đáng chú ý, một loạt chuyển thăm cấp cao của các đối tác quan trọng cùng phái đoàn với sự tham gia 50 doanh nghiệp hàng đầu của Mỹ và 200 doanh nghiệp hàng đầu của Hàn Quốc trong nửa đầu năm cho thấy cam kết đầu tư dài hạn của các nhà đầu tư vào thị trường Việt Nam.

Cuối cùng, để giúp nền kinh tế có thể phục hồi quay lại mức trên 6.5% thì vẫn cần sự đồng pha của chính sách tiền tệ trên toàn cầu. Hiện tại, các Ngân hàng Trung ương lớn trên thế giới vẫn duy trì thắt chặt tiền tệ và tiếp tục nâng lãi suất. Sự trái ngược trong chính sách có thể gây ra sự biến động tỷ giá trong ngắn hạn và làm giảm phần nào hiệu quả của các đợt giảm lãi suất của Việt Nam. Điều này đặc biệt được thể hiện rõ trong bối cảnh đồng Nhân dân tệ đang quay lại hướng đến mốc 7,3 và chênh lệch lãi suất giữa đồng VND-USD đang âm đã tạo ra áp lực trên thị trường ngoại hối. Trong trường hợp các Ngân hàng Trung ương trên đảo chiều, giảm thắt chặt vào năm sau, chúng tôi kỳ vọng những áp lực trên thị trường ngoại hối sẽ giảm bớt, và cũng sẽ có nhiều đơn đặt hàng hơn khi nhu cầu tiêu dùng được cải thiện.

Vì vậy, Việt Nam vẫn có thể duy trì mở rộng chính sách tiền tệ như một “liều thuốc bổ” ngắn hạn để hỗ trợ nền kinh tế trong giai đoạn khó khăn. Tuy nhiên, sẽ khó có thể cải thiện tăng trưởng trong nửa sau 2023 nếu thiếu sự đồng hành của chính sách tài khóa, đặc biệt là đầu tư công. Tiến độ giải ngân đầu tư công trong 6 tháng đầu năm hoàn thành 30,5% và chỉ cao hơn cùng kỳ giai đoạn 2021-2022. Thông thường, phần lớn vốn đầu tư công được giải ngân trong 6 tháng cuối năm, và đặc biệt trong những giai đoạn khó khăn như Covid (Biểu đồ 4) thì tỷ lệ thực hiện còn cao hơn so với kỳ vọng.

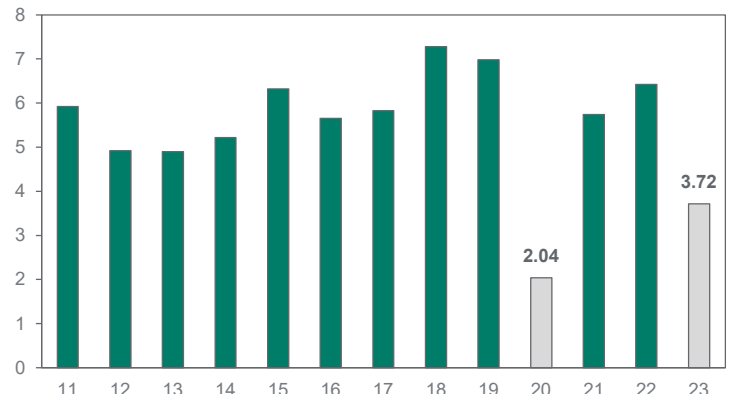
Biểu đồ 1

DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

30/6/2023	Đơn vị	2021	2022E	2023E	2024F	
TT GDP thực tế	%	2.6	8.0	5.5	6.5	
GDP danh nghĩa	tỷ USD	366.1	408.8	448.5	494.4	
CPI	%	1.8	3.2	4.0	4.0	
TT Xuất khẩu	%	19.0	10.6	-6.2	12.0	
TT Nhập khẩu	%	26.7	8.4	-7.7	11.6	
Cán cân thương mại	tỷ USD	3.3	12.4	17.1	18.7	
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	106.5	85.0	95.0	110.0	
Vốn FDI giải ngân	tỷ USD	19.8	22.4	20.9	22.0	
VND:\$		1	22,800	23,550	23,450	23,300

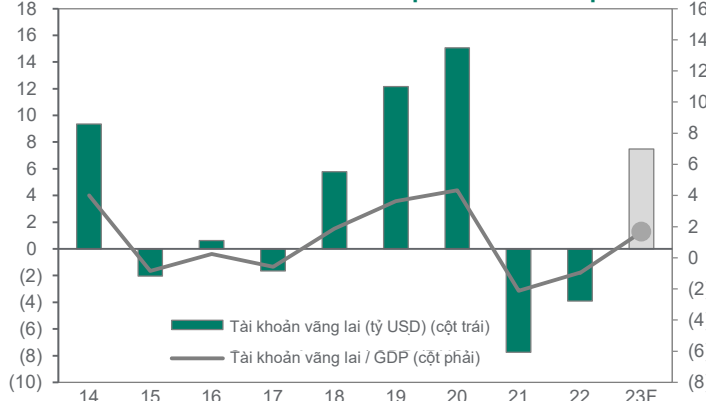
Biểu đồ 2

GDP 6 THÁNG ĐẦU NĂM



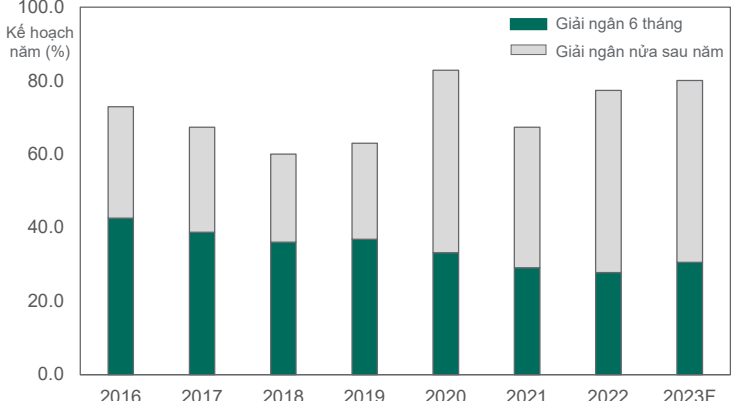
Biểu đồ 3

TÀI KHOẢN VẮNG LAI THẶNG DƯ TRỞ LẠI



Biểu đồ 4

ĐA SỐ GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG DIỄN RA TRONG 2H





THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

VN-Index là tăng 4.1% trong tháng 6

Tâm lý lạc quan đi cùng thanh khoản cao nhất 14 tháng

Thị trường bất động sản có tín hiệu rõ ràng sau khi lãi suất giảm, khó khăn pháp lý dần được tháo gỡ

Triển vọng lợi nhuận khả quan đối với ngành ngân hàng

VN-Index tiếp tục duy trì đà tăng điểm trong tháng 6, ghi nhận mức tăng 4.1%, điều này giúp Việt Nam trở thành một trong những thị trường tăng trưởng mạnh nhất khu vực Châu Á. Kết quả này phản ánh tâm lý lạc quan của nhà đầu tư, đặc biệt là nhóm NĐT cá nhân sau khi Ngân hàng Nhà nước cắt giảm lãi suất lần thứ 4 kể từ tháng Ba.

Sự kỳ vọng về thị trường hồi phục, vốn đã xuất hiện từ tháng 5, được thể hiện rõ qua giá trị giao dịch trong tháng 6, đạt 843 triệu USD, tăng 36% so với tháng 5 và là tháng thanh khoản tốt nhất trong 14 tháng gần nhất. Tâm lý tích cực được hỗ trợ bởi việc UBCKNN nỗ lực đẩy nhanh tiến độ vận hành hệ thống giao dịch KRX. Với việc tâm lý thị trường bắt đầu cải thiện, giả thuyết của chúng tôi trong báo cáo tháng trước rằng các nhà đầu tư cá nhân có thể chuyển đổi từ các khoản tiền gửi lãi suất cao sang tìm kiếm cơ hội ở thị trường chứng khoán phần nào được hiện thực hóa. Giá trị mua ròng của NĐT cá nhân trong tháng 6 đạt hơn 100 triệu USD.

Nỗ lực của Chính phủ trong việc giải quyết các nút thắt pháp lý đã cho những tín hiệu khả quan ban đầu, thể hiện qua số lượng giao dịch bất động sản được cải thiện trong tháng 6, ở cả thị trường thứ cấp và sơ cấp. Tổ công tác đặc biệt được thành lập do Phó Thủ tướng dẫn đầu đã làm việc cùng với các Bộ, ngành và chính quyền các tỉnh nhằm giải quyết tận gốc các vướng mắc. Đã có 6 dự án ở thành phố Hồ Chí Minh được gỡ rối, dự kiến 44 dự án nữa trong nửa sau 2023. Nhờ vậy, các doanh nghiệp BĐS đã tự tin hơn để mở bán các dự án mới, và nhu cầu người mua nhà cũng bắt đầu quay lại, nhờ các chính sách ưu đãi về lãi suất và phương án thanh toán linh hoạt. Vinhomes đang dẫn đầu thị trường với việc mở bán dự án Glory Height, với 80% số căn hộ đã được đặt cọc.

Cổ phiếu ngành ngân hàng tăng trưởng tốt trong tháng 6, trong đó nhóm ngân hàng thương mại cổ phần là nhóm dẫn dắt với mức tăng 5,9%. Đây là những ngân hàng có danh mục cho vay được hưởng lợi từ việc lãi suất giảm và những tín hiệu ấm dần lên từ thị trường bất động sản. Ngoài ra các thu nhập từ đầu tư giấy tờ có giá cũng được kỳ vọng mang lại kết quả tốt trong quý II này. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu ngành ngân hàng sẽ tiếp tục dẫn dắt trong nửa sau năm 2023 nhờ vào tăng trưởng tín dụng cao hơn nửa đầu năm, và tỷ lệ thu nhập lãi thuần (NIM) được cải thiện. Đồng thời, các ngân hàng vẫn sẽ chủ động trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu tiềm ẩn. Nhìn chung, triển vọng đối với ngành ngân hàng, hiện chiếm tỷ trọng lớn nhất trong VN-Index, vẫn tích cực, với mức dự phóng tăng trưởng EPS khoảng 10% cho năm 2023.

Fig. 1

DỰ BÁO DC TOP 80

30/06/2023	Đơn vị	2021	2022	2023E	2024F
PER	Lần	14.5	9.1	10.1	8.1
Tăng trưởng EPS	%	37.1	-1.4	3.9	24.4
PEG	Lần	0.4	Neg	2.6	0.3
Tăng trưởng DT	%	22.0	12.3	4.1	13.8
Tăng trưởng EBIT	%	50.8	2.5	12.0	21.8
Tăng trưởng LNNT	%	38.0	1.5	2.7	24.2
Tăng trưởng LNST	%	41.9	0.0	4.0	24.4
Nợ ròng/VCSH	Lần	0.2	0.3	0.2	0.2
Tỷ suất cổ tức	%	1.0	1.8	1.4	1.3

Fig. 3

CHỈ SỐ VN-INDEX 5 NĂM

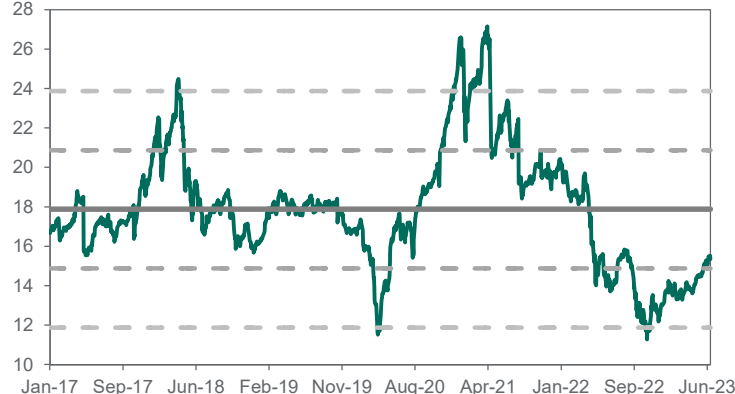


Fig. 2

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

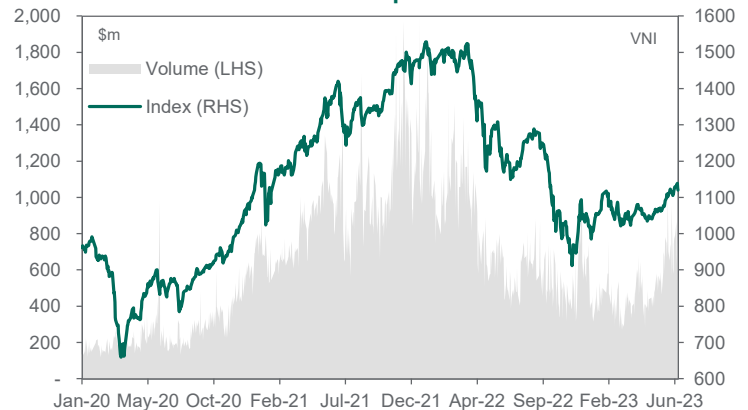


Fig. 4

GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI



Sources: DC, Bloomberg, Credit Suisse / Refinitiv – all adjusted for free float

**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 Quỹ 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 Quỹ 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.