

Cập nhật vĩ mô  
8/3/2021

## CẬP NHẬT VĨ MÔ

### Xuyên qua vùng mây mù

- Lĩnh vực sản xuất tiếp tục mở rộng, PMI tháng 2 tăng lên mức 51,6 điểm.
- Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 95,8 tỷ USD (+25,5% svck) trong 2T21 bất chấp tình trạng thiếu hụt container rỗng ở châu Á.
- Áp lực lạm phát trở lại sau khi CPI tăng 0,7% svck trong tháng 2/2021.

#### Lĩnh vực sản xuất tiếp tục mở rộng

Theo Tổng cục Thống kê Việt Nam (TCTK), chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong 2T21 tăng 7,4% svck, cao hơn mức tăng 6,2% cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam tăng nhẹ từ 51,3 điểm trong tháng 1 lên 51,6 điểm trong tháng 2. Các dữ liệu trên cho thấy lĩnh vực sản xuất vẫn tiếp tục mở rộng bất chấp đợt bùng phát dịch Covid-19 thứ ba tại Việt Nam.

#### Lĩnh vực dịch vụ phục hồi nhẹ trong 2T21

Đợt bùng phát dịch thứ 3 tại Việt Nam đã gây ra thiệt hại đối với lĩnh vực dịch vụ do hoạt động giao thông liên tỉnh tại một số tỉnh thành bị hạn chế và dịch vụ không thiết yếu ở một số địa phương buộc phải tạm dừng. Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong 2T21 tăng 5,49% svck đạt 904,5 nghìn tỷ đồng. Nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng đạt 5,52% svck (cùng kỳ năm 2020 tăng 5,4% svck).

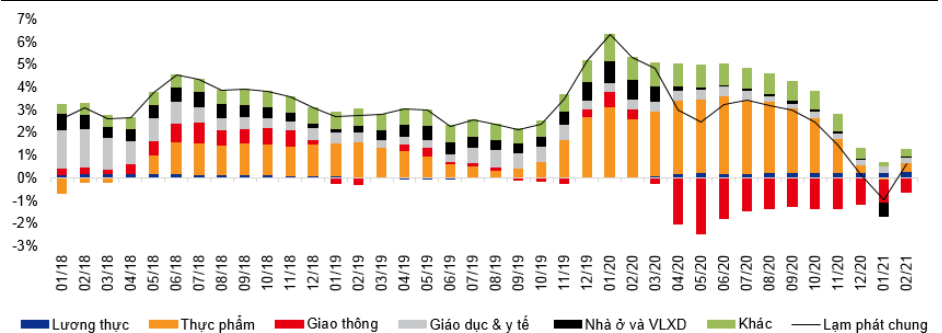
#### Hoạt động thương mại tăng mạnh sau khi chuỗi cung ứng toàn cầu được nối lại

Theo số liệu của TCTK, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 95,8 tỷ USD (+25,5% svck) trong 2T21, trong đó giá trị xuất khẩu đạt 48,5 tỷ USD (+23,9% svck) trong khi giá trị nhập khẩu đạt 47,3 tỷ USD (+27,1% svck). Đây là một kết quả ấn tượng trong bối cảnh thiếu hụt container rỗng ở châu Á. Mức tăng trưởng ở cả hoạt động xuất và nhập khẩu cho thấy các tín hiệu khả quan về triển vọng phục hồi kinh tế thế giới cũng như sự nối lại của chuỗi cung ứng toàn cầu.

#### Áp lực lạm phát quay trở lại nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Mức lạm phát của Việt Nam tăng 0,7% svck trong tháng 2/2021 (sv. giảm 1,0% trong tháng 1/2021). So với tháng trước, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng mạnh 1,5% sau khi Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) kết thúc chương trình hỗ trợ giảm giá điện cho khách hàng cũng như việc giá xăng dầu trong nước tăng theo đà tăng của giá dầu thế giới. Tuy nhiên, lạm phát trung bình trong 2T21 vẫn giảm 0,1% svck, cho thấy lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát.

Hình 1: Lạm phát tăng 0,7% svck trong tháng 2/2021 (% svck)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT

#### Chuyên viên phân tích



Đinh Quang Hình

[hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@vndirect.com.vn)

## Xuyên qua vùng mây mù

### Hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng

Theo TCTK, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 7,4% svck trong 2T21 (so với tăng 6,2% trong 2T20). Trong đó, lĩnh vực sản xuất tăng mạnh 10,4% svck (so với mức tăng 7,1% trong 2T20), lĩnh vực sản xuất và phân phối điện tăng 4,3% svck (so với mức tăng 7,0% trong 2T20), dịch vụ quản lý chất thải và nước thải tăng 4,8% svck (so với mức tăng 4,6% trong 2T20). Chỉ có lĩnh vực khai khoáng giảm 11,0% svck (so với giảm 2,7% trong 2T20). Như vậy, chỉ số IIP của lĩnh vực sản xuất đã quay trở về mức hai con số, tiệm cận mức tăng của giai đoạn trước khi đại dịch Covid-19 bùng phát lần đầu tại Việt Nam.

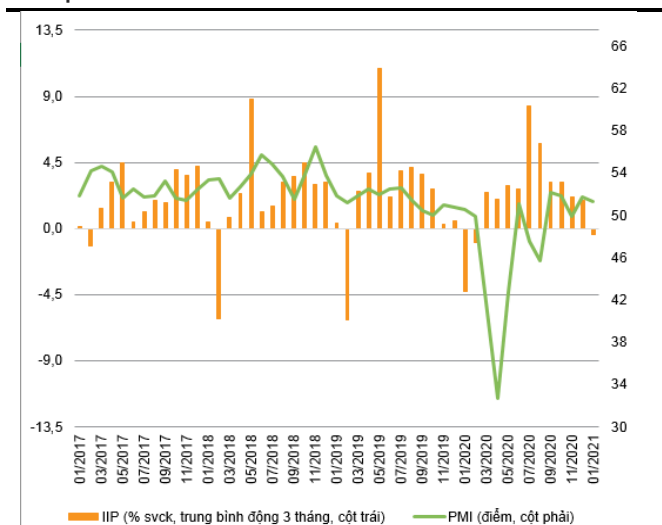
Đối với lĩnh vực sản xuất, mức tăng mạnh đến từ các mảng sản xuất kim loại (+30,3% svck), điện tử (+21,2% svck), thiết bị điện (+17,5% svck), sản xuất đồ nội thất (+10,4% svck), sản xuất xe có động cơ (+10,2% svck), giấy và các sản phẩm liên quan (+10,1% svck).

Trong khi đó, chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) trong tháng 2/2021 tăng nhẹ từ 51,3 điểm trong tháng 1 lên 51,6 điểm trong tháng 2, cho thấy lĩnh vực sản xuất tiếp tục mở rộng bất chấp đợt bùng phát dịch Covid-19 thứ 3 tại Việt Nam.

Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng mạnh mẽ của hoạt động sản xuất đến từ các yếu tố sau:

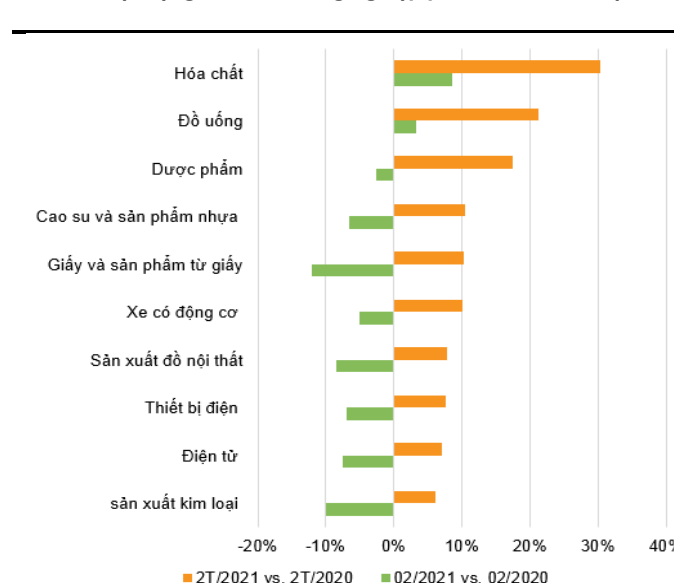
- Sự phục hồi của kinh tế toàn cầu, dẫn đầu bởi Hoa Kỳ và Trung Quốc, đã khiến nhu cầu hàng công nghiệp và hàng lâu bền tăng mạnh. Dữ liệu sản xuất của Hoa Kỳ công bố vào ngày 1/3/2021 cho thấy lĩnh vực này vừa ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất kể từ tháng 8/2018. Trước đó, một báo cáo công bố ngày 26/2/2021 cho thấy trong tháng 1, thu nhập cá nhân tăng 10% so với tháng trước, chủ yếu nhờ vào gói kích thích trị giá 600 USD cho mỗi công dân từ chính phủ Hoa Kỳ trong khi chi tiêu hộ gia đình tăng 2,4% so với tháng trước. Việc các nền kinh tế lớn phục hồi, tiêu biểu là Hoa Kỳ, EU và Trung Quốc, đã thúc đẩy nhu cầu đối với các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam, đặc biệt là các sản phẩm sản xuất như máy tính, điện thoại di động, máy móc và thiết bị.
- Xu hướng chuyển dịch dây chuyền sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam vẫn tiếp diễn. Việt Nam đang từng bước trở thành cứ điểm sản xuất quan trọng của một số nhà sản xuất điện tử hàng đầu thế giới như Samsung, LG và Intel.

Hình 2: PMI duy trì trên mức 50 điểm, cho thấy sự mở rộng của lĩnh vực sản xuất



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Hoạt động sản xuất công nghiệp phân theo danh mục



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

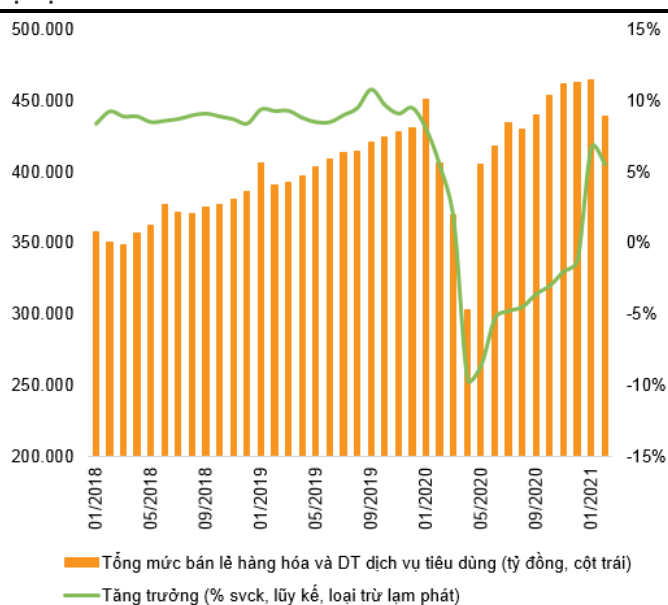
### Lĩnh vực dịch vụ vượt qua khó khăn đến từ đại dịch Covid-19

Đợt bùng phát dịch COVID-19 mới đây tại Việt Nam đã gây ra một số thiệt hại đối với lĩnh vực dịch vụ do hoạt động giao thông liên tỉnh ở một số tỉnh thành bị hạn chế và dịch vụ không thiết yếu tại một số địa phương buộc phải tạm dừng. Tuy nhiên, lĩnh vực dịch vụ đã dần vượt qua khó khăn của đợt bùng phát này và duy trì đà tăng trưởng. Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong 2T21 tăng 5,49% svck đạt 904,5 nghìn tỷ đồng. Nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng đạt 5,52% (mức tăng năm 2020 đạt 5,4%).

Cụ thể, doanh thu từ dịch vụ lưu trú và ăn uống giảm 4,3% svck trong khi doanh thu du lịch lữ hành giảm 62,1% svck trong 2T21. Các dịch vụ kể trên phục hồi chậm do vẫn tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực từ đại dịch Covid-19. Về mặt tích cực, mảng bán lẻ tiếp tục đà phục hồi khi tăng 7,8% svck trong khi doanh thu từ các dịch vụ khác tăng 3,0% svck trong 2T21.

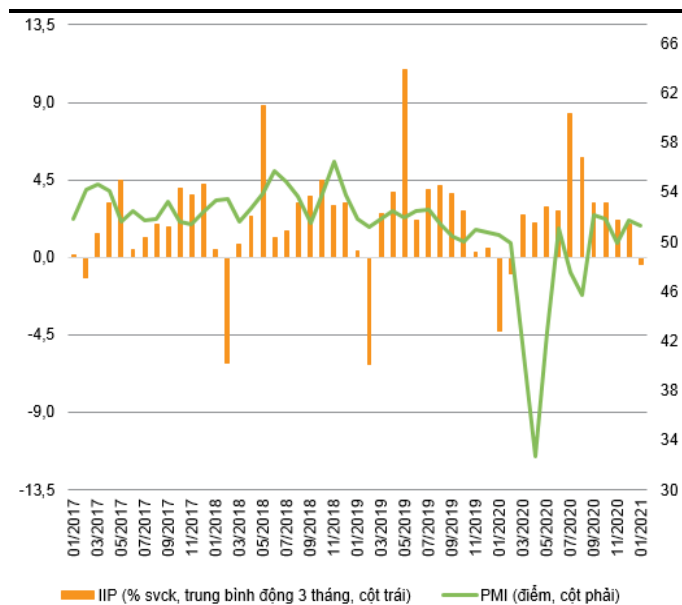
Vận tải hành khách bằng đường hàng không tiếp tục gặp khó khăn do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19. Tổng số chuyến bay do các hãng hàng không nội địa khai thác trong 2 tháng đầu năm 2021 là 38.588 chuyến, giảm 36,9% so với cùng kỳ.

Hình 4: Lĩnh vực dịch vụ phục hồi chậm do còn chịu tác động của đại dịch Covid-19



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Doanh thu mảng bán buôn và bán lẻ theo tháng



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

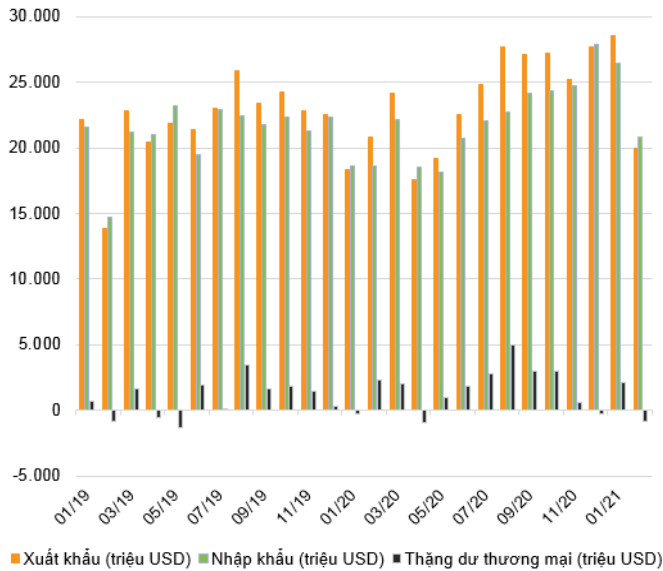
### Hoạt động giao thương tăng mạnh sau khi chuỗi cung ứng toàn cầu khởi động lại

Nhờ công tác kiểm soát dịch bệnh hiệu quả, Việt Nam đã duy trì các hoạt động sản xuất không bị gián đoạn và giành được thêm các đơn đặt hàng nước ngoài. Theo dữ liệu TCTK, giá trị xuất khẩu tăng mạnh 23,9% svck đạt 48,5 tỷ USD trong 2T21, sau khi nhu cầu toàn cầu dần phục hồi do các nền kinh tế lớn có động thái mở cửa trong bối cảnh vắc-xin Covid-19 được sản xuất và phân phối sử dụng. Trong các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam, các mặt hàng ghi nhận tăng trưởng xuất khẩu cao nhất trong 2T21 bao gồm cao su (+109,7% svck), sắn và sản phẩm liên quan (+78,2% svck), máy móc và dụng cụ (+72,6% svck), thép (+71,9% svck), máy ảnh và máy quay phim (+71,1% svck) và đồ nội thất làm từ nguyên liệu không phải gỗ (+62,9% svck).

Đối với hoạt động nhập khẩu, tổng giá trị nhập khẩu của Việt Nam tăng 27,1% svck đạt 47,3 tỷ USD trong 2T21. Hoạt động nhập khẩu ghi nhận tăng trưởng mạnh trong 2T21 do sự mở rộng liên tục của lĩnh vực sản xuất, từ đó thúc đẩy

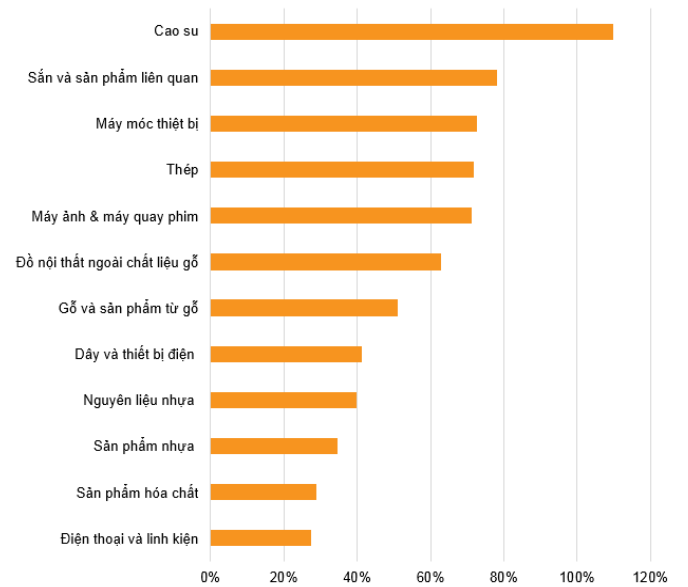
nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu thô và các sản phẩm đầu vào, đồng thời, nhu cầu nội địa phục hồi cũng thúc đẩy hoạt động nhập khẩu hàng tiêu dùng. Từ đó, Việt Nam ghi nhận xuất siêu gần 1,3 tỷ USD trong 2T21 (so với mức xuất siêu 2,0 tỷ USD trong 2T20). Trong các mặt hàng nhập khẩu của Việt Nam, các mặt hàng ghi nhận tăng trưởng nhập khẩu cao nhất trong 2T21 bao gồm thiết bị điện tử, máy tính và linh kiện (+74,6% svck), máy móc và dụng cụ (+30,8% svck), sản phẩm nhựa (+30,8% svck), thép (+29,5% svck) và hóa chất (+29,4% svck).

**Hình 6: Hoạt động xuất khẩu duy trì tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp tình trạng thiếu hụt container rỗng ở châu Á**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 7: Các mặt hàng ghi nhận tăng trưởng xuất khẩu cao nhất trong 2T21**



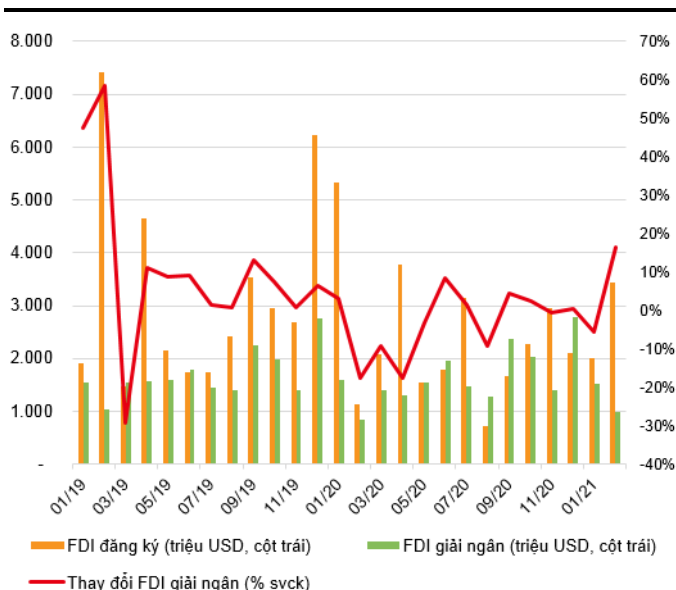
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

### Hoạt động đầu tư công duy trì đà tăng tích cực trong khi dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) suy yếu trong bối cảnh đại dịch Covid-19 tiếp diễn

Đại dịch Covid-19 tiếp tục gây thiệt hại đến dòng vốn đầu tư trực tiếp (FDI) vào Việt Nam. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tổng vốn đăng ký của các dự án FDI trong 2T21 giảm 15,6% xuống 5,5 tỷ USD. Theo đó, có 126 dự án FDI mới được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư với tổng vốn đăng ký đạt 3,3 tỷ USD, giảm 33,9% svck. Về điều chỉnh vốn, có 115 lượt dự án đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với tổng vốn đăng ký tăng thêm là 1,6 tỷ USD, tăng 2,5 lần svck. Bên cạnh đó, có 445 lượt góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị vốn góp đạt 0,5 tỷ USD, giảm 34,4% svck. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy một số tín hiệu tích cực đối với dòng vốn FDI vào Việt Nam. Thứ nhất, tổng điều chỉnh tăng vốn FDI nhảy vọt 152% svck đạt 1,6 tỷ USD trong 2T21, cho thấy nhiều nhà đầu tư đang hoạt động hiệu quả tại Việt Nam và có ý định mở rộng hoạt động kinh doanh tại đây, đặc biệt sau khi Việt Nam là một trong các nước có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất năm ngoái nhờ thành công kiểm soát đại dịch Covid-19. Thứ hai, tổng vốn FDI giải ngân trong 2T21 đạt 2,5 tỷ USD, tăng 2,0% svck.

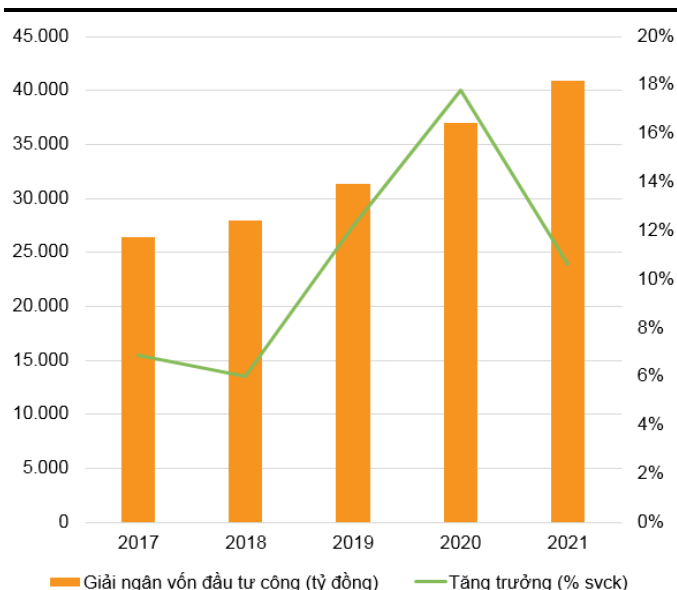
Các dự án FDI đăng ký đáng chú ý trong 2 tháng đầu năm 2021 bao gồm, mở rộng dự án LG Display tại thành phố Hải Phòng với vốn đầu tư 750 triệu USD để sản xuất các sản phẩm màn hình OLED TV, màn hình OLED dẻo cho các thiết bị và màn hình LCD, dự án Foxconn tại tỉnh Bắc Giang (vốn đầu tư 270 triệu USD) để gia công máy tính bảng và máy tính xách tay, và dự án JA Solar PV Việt Nam (Trung Quốc) với vốn đầu tư 210 triệu USD.

Hình 8: Tổng vốn FDI giải ngân tăng nhẹ 2% svck trong 2T21



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Đầu tư công duy trì đà tăng trưởng dương trong 2T21



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Nhằm đảo ngược xu hướng giảm của dòng vốn đầu tư FDI, Chính phủ đã có các động thái tiếp tục thúc đẩy đầu tư công. Theo TCTK, tổng vốn giải ngân đầu tư công trong 2T21 tăng 9,0% svck đạt 40,9 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2021 nhằm thúc đẩy tăng trưởng. Hầu hết các dự án đầu tư công là đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng với tổng thời gian thực hiện dự án từ 2-4 năm. 6 trong 11 tiểu dự án khu vực phía đông của đường cao tốc Bắc-Nam được triển khai trong giai đoạn Q4/19 – Q4/20 sẽ được xây dựng trong năm 2021 và dự kiến hoàn thành trong 2022-2023. Các tiểu dự án còn lại trong khu vực này dự kiến triển khai trong năm 2021. Bên cạnh đó, trong tháng 5/2021, Chính phủ có ý định triển khai xây dựng Giai đoạn 1 của sân bay Quốc tế Long Thành với tổng vốn đầu tư lên tới 114.451 tỷ đồng. Do đó, chúng tôi cho rằng giải ngân đầu tư công sẽ được đẩy mạnh hơn nữa vào cuối năm 2021.

Hình 10: 11 tiểu dự án đoạn phía Đông cao tốc Bắc Nam và cao tốc Mỹ Thuận – Cần Thơ

Dự án cao tốc	Tổng mức đầu tư		Thời điểm khởi công	Hình thức đầu tư
	(tỷ đồng)	Chiều dài (km)		
Cao Bồ - Mai Sơn	1.612	15	Quý 4/2019	Đầu tư công
Cam Lộ - La Sơn	7.900	98	Quý 1/2020	Đầu tư công
Cầu Mỹ Thuận 2	5.125	7	Quý 1/2020	Đầu tư công
Mai Sơn - Quốc lộ 45	14.703	63	Quý 3/2020	Đầu tư công
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	19.648	101	Quý 3/2020	Đầu tư công
Phan Thiết - Dầu Giây	19.571	99	Quý 3/2020	Đầu tư công
Diễn Châu - Bãi Vọt	13.596	50	2021-2025	PPP
Nha Trang - Cam Lâm	5.131	49	2021-2025	PPP
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	15.013	78	2021-2025	PPP
Quốc lộ 45- Nghi Sơn	7.769	43	2021-2025	PPP
Nghi Sơn - Diễn Châu	8.648	50	2021-2025	PPP
<b>Tổng</b>	<b>118.716</b>	<b>653</b>		
Mỹ Thuận - Cần Thơ	4.758	23	Quý 3/2020	Đầu tư công

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

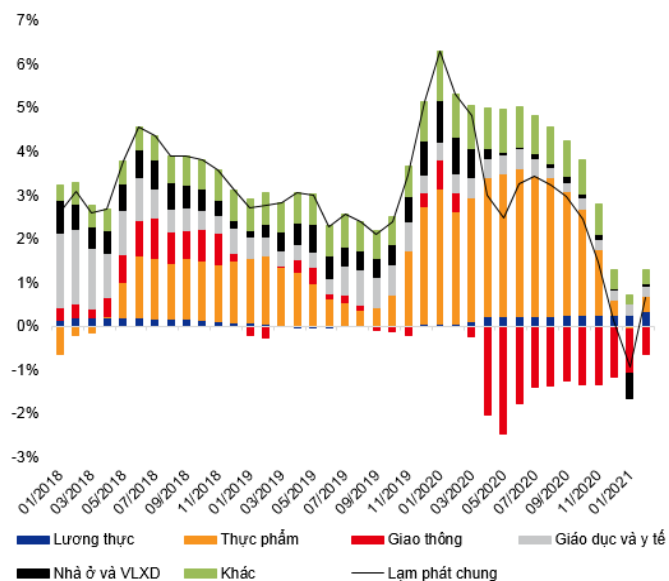
### Áp lực lạm phát quay trở lại nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Trong tháng 2/2021, lạm phát của Việt Nam tăng 0,7% svck (so với mức giảm 1,0% svck trong tháng 1/2021). So với tháng trước, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng mạnh 1,5% sau khi tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) kết thúc chương



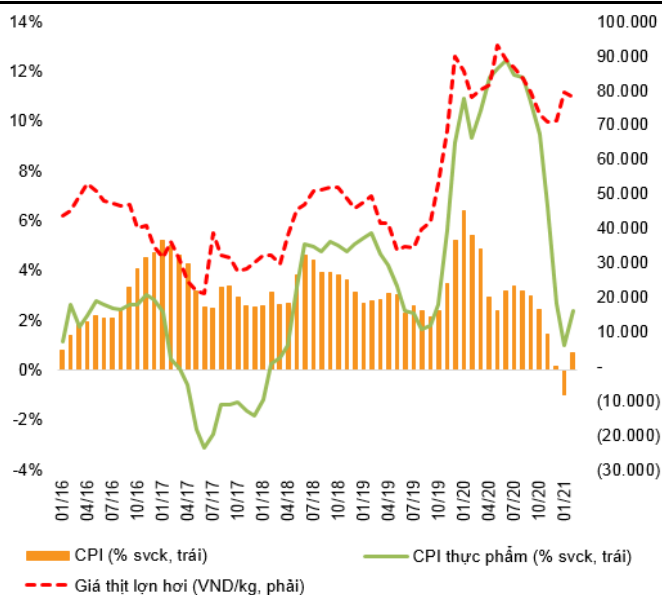
trình hỗ trợ giảm giá điện cho khách hàng cũng như việc giá xăng dầu trong nước tăng theo đà tăng của giá dầu thế giới. Tuy nhiên, lạm phát trung bình trong 2T21 vẫn giảm 0,1% svck, từ đó cho thấy lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát. Giá thịt lợn hơi trung bình ở mức 82.000 đồng/kg trong 2 tháng đầu năm 21, ghi nhận mức giảm 4% svck do Dịch tả lợn Châu Phi (ASF) trong nước được kiểm soát. Chúng tôi kỳ vọng giá thịt lợn hơi sẽ tiếp tục giảm trong những tháng tới do vắc-xin ASF dự kiến sẽ được sản xuất thương mại và bán trên thị trường từ Q3/2021. Một yếu tố khác cho thấy áp lực lạm phát vẫn chưa đáng lo ngại đó là chỉ số lạm phát cơ bản tháng 2/2021 chỉ tăng 0,6% svck, thấp hơn nhiều so với mức bình quân 3 năm trở lại đây là 2,0%.

Hình 11: CPI tăng 0,7% svck trong tháng 2/2021



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

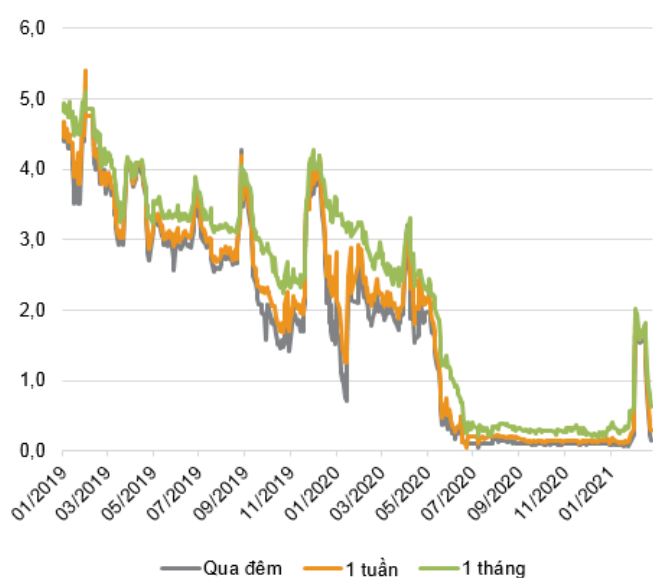
Hình 12: Diễn biến lạm phát thực phẩm và giá thịt lợn



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

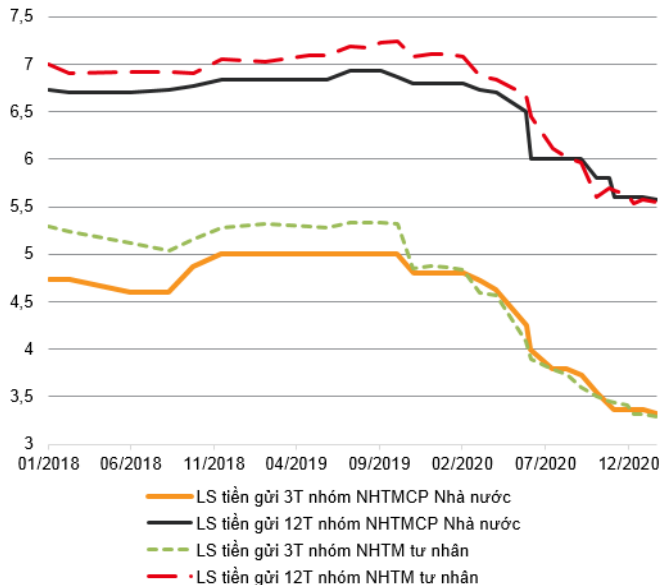
### Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh theo sát dự báo

Hình 13: Lãi suất liên ngân hàng giảm như dự báo (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Lãi suất huy động duy trì ổn định ở mức thấp (%)



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

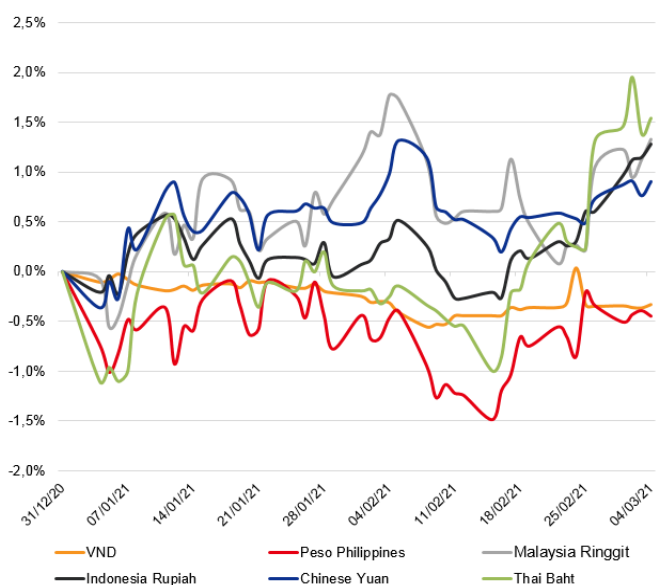
Sau thời gian nghỉ Tết, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh do nhu cầu rút tiền và thanh toán trở lại mức thông thường. Theo số liệu của Bloomberg, lãi suất qua đêm giảm 0,14% trong ngày 26/2/2021, giảm 71 điểm cơ bản so với tuần trước và trở về mức thấp tương đương cuối tháng 1/2021. Thanh khoản hệ thống liên ngân hàng có dấu hiệu dư thừa trong 3 tuần gần đây. Do đó, Ngân hàng Nhà nước đã hút ròng 50,7 nghìn tỷ đồng trong hệ thống liên ngân hàng, tương đương với lượng tiền đã bơm ra trước đó nhằm hỗ trợ thanh khoản.

Vietcombank (VCB, HOSE), một trong những ngân hàng dẫn đầu thị trường, cũng vừa quyết định giảm lãi suất cho vay lên đến 1% đối với tất cả các khoản vay doanh nghiệp hiện hữu và khoản vay mới trong thời hạn ba tháng từ ngày 15/10/2020 đến ngày 15/3/2021. Đây là tín hiệu cho thấy lãi suất cho vay có thể sẽ tiếp tục giảm trong những tháng tới.

### Tỷ giá hối đoái tiếp tục biến động

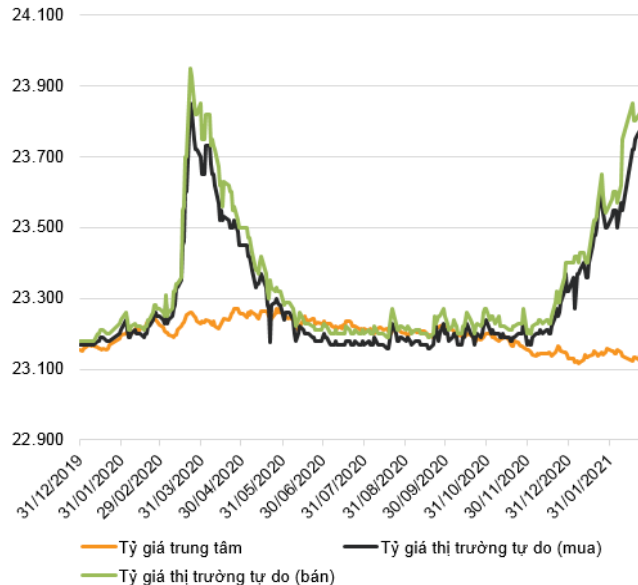
Tính tới ngày 26/2, tỷ giá trung tâm do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ấn định đối với cặp ngoại tệ USD/VND đang ở mức 23.130 đồng/USD, giảm 0,1% so với tháng trước, trong khi tỷ giá liên ngân hàng đối với USD/VND cũng giảm 0,1% so với tháng trước. Trong khi đó tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do lại tăng mạnh 1,6% so với tháng trước. Do Việt Nam duy trì thặng dư thương mại cao ở mức 1,3 tỷ USD trong 2T21, chúng tôi cho rằng nguồn cung ngoại tệ trên thị trường vẫn dồi dào và kỳ vọng tỷ giá sẽ tiếp tục ổn định trong quý đầu năm nay.

**Hình 15: Biến động tỷ giá tiền tệ trong khu vực trong 2T21 (% so với đầu năm)**



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 16: Tỷ giá hối đoái ngân hàng trung ương và tỷ giá trên thị trường tự do tiếp tục biến động (USD/VND)**



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

### Chúng tôi dự báo GDP Q1/21 của Việt Nam tăng 5,1% svck (+/- 0,3 điểm %)

Chúng tôi cho rằng nền kinh tế Việt Nam sẽ có triển vọng tươi sáng hơn trong các tháng tới sau khi đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ ba được kiểm soát hoàn toàn. Lĩnh vực sản xuất công nghiệp tiếp tục được mở rộng nhờ (1) số lượng lao động quay trở lại làm việc tăng lên sau khi dịch COVID-19 được kiểm soát và (2) nhu cầu toàn cầu phục hồi từ khi vắc-xin COVID-19 được phân phối rộng rãi. Lĩnh vực dịch vụ được dự báo sẽ sớm quay trở lại quỹ đạo phục hồi nhờ (1) các dịch vụ không thiết yếu dần được mở cửa trở lại và (2) nhu cầu nội địa phục hồi sau khi Chính phủ dần gỡ lệnh giãn cách xã hội. Do đó, chúng

tôi dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng 5,1% svck (+/- 0,3 điểm %) trong Q1/21, cao hơn so với mức tăng 3,7% cùng kỳ năm ngoái (Q1/20) và mức tăng 4,5% trong quý trước (Q4/20). Trong cả năm 2021, chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng GDP năm 2021 đạt 7,1%.

**Hình 17: Các dự báo vĩ mô chính trong năm 2021**

Chỉ tiêu	Đơn vị	2017	2018	2019	2020E	2021F	1Q21F
Tăng trưởng GDP	% svck	6,8	7,1	7,0	2,9	7,1	5,1
Nông, lâm, ngư nghiệp	% svck	2,9	3,7	2,0	2,7	3,2	4,3
Công nghiệp & xây dựng	% svck	8,0	8,5	8,9	4,0	9,0	6,8
Dịch vụ	% svck	7,4	7,0	7,3	2,3	7,1	4,6
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	21,8	13,3	8,4	6,5	12,0	
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	21,4	11,8	6,9	3,6	11,0	
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	3,5	2,8	3,2	2,9	0,6
Tăng trưởng tín dụng	% svck	18,3	13,9	13,7	12,1	13,0-14,0	3-4
Tăng trưởng M2	% svck	15,0	12,4	14,8	14,7	15,0-16,0	3,5-4,5
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,25	6,25	6,0	4,0	4,0	4,0
Biến động tỷ giá VND/USD	% svck	1,2	1,8	1,4	0-1,0	+/-0,5	-0,3
Thâm hụt ngân sách	% of GDP	-2,7	-2,8	-2,5	-4,0	-3,5	
Nợ công	% of GDP	61,4	58,3	55,0	55,8	57,0	

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



## 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](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Đình Quang Hình – Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: [hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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