

# Triển vọng kinh tế vĩ mô Quý 2/2021

Một số dự báo của KBSV về kinh tế Việt Nam trong 2021 như sau:

- 1) Tăng trưởng GDP năm 2021 được điều chỉnh giảm nhẹ, ở mức 6.5%, so với mức 6.6% trước đó, với sự hồi phục của nhu cầu tiêu dùng nội địa, tác động của các hiệp định thương mại tới hoạt động xuất khẩu và đầu tư tư nhân, FDI;
- 2) CPI bình quân tăng lên mức 3.8% cho cả năm 2021, nằm trong mục tiêu lạm phát mà Chính phủ đề ra. Áp lực lạm phát tập trung vào giai đoạn Quý 2 và đầu Quý 3.
- 3) Chính sách tiền tệ chuyển sang xu hướng thận trọng hơn dưới áp lực lạm phát, với tăng trưởng cung tiền và tín dụng lần lượt là 14% và 13%. Mặt bằng lãi suất huy động có khả năng đã tạo đáy trong Quý 1 và sẽ nhích nhẹ trong giai đoạn nửa cuối năm. Áp lực tăng giá của USD khiến đồng VND giảm giá, tuy nhiên vẫn trong sự kiểm soát nhờ nguồn cung ngoại tệ dồi dào. Rủi ro lớn nhất của VND là tiếp tục bị cáo buộc thao túng tiền tệ từ Mỹ.

<b>Mục lục</b>	<b>I. Tóm tắt tổng quan</b>	<b>3</b>
	<hr/>	
	<b>II. Điểm nhấn vĩ mô Quý 1/2021</b>	<b>4</b>
	<hr/>	
	1. Tăng trưởng GDP	4
	2. Lạm phát	6
	3. Lãi suất và chính sách tiền tệ	7
	4. Tỷ giá	9
	<b>III. Triển vọng vĩ mô 2021</b>	<b>11</b>
	<hr/>	

## Triển vọng Kinh tế Việt Nam 2021

Kinh tế Việt Nam trong Quý 1 tiếp tục cho thấy những tín hiệu phục hồi, đặc biệt ở khu vực công nghiệp và xây dựng. Mặc dù dịch bệnh Covid-19 bùng phát mạnh và lan rộng ngay trước thời điểm Tết Nguyên Đán, hoạt động xuất nhập khẩu tích cực và sự hồi phục đầu tư từ khối tư nhân và FDI giúp đà tăng trưởng được duy trì. Trong thời gian còn lại của năm, chúng tôi kỳ vọng dịch bệnh sẽ tiếp tục được kiểm soát tốt và tốc độ phân phối vaccine được đẩy nhanh hơn. Nhờ vậy, các động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế là sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng trong nước, tác động từ các hiệp định thương mại tới hoạt động xuất khẩu, và FDI. Ngoài ra, việc mở cửa trở lại các chuyến bay thương mại quốc tế cũng có thể là điểm nhấn cho khu vực dịch vụ. Rủi ro lớn nhất trong năm 2021 là khả năng kháng vaccine của các biến thể Covid-19 khiến dịch bệnh khó kiểm soát, áp lực lạm phát và việc tiếp tục bị cáo buộc thao túng tiền tệ.

Sự ổn định vĩ mô vẫn tiếp tục được chú trọng và duy trì trong giai đoạn tới, mặc dù xuất hiện những áp lực về lạm phát và điều hành tỷ giá. KBSV nhận định tỷ giá và lạm phát sẽ tiếp tục biến động trong tầm kiểm soát và không vượt ra ngoài mức mục tiêu Chính phủ.

**Bảng 1 . Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2021**

	Đơn vị	KBSV dự báo		
		1Q2021	Tháng 1/2021	Tháng 4/2021
Tăng trưởng GDP	% YoY	4.48	6.60	6.50
Lạm phát bình quân	% YoY	0.29	3.60	3.80
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	1.49*	13.00	13.00
Tăng trưởng M2	% YTD	1.47*	14.00	14.00
Lãi suất tái cấp vốn	%/năm	4.00	4.00	4.00
Tỷ giá	VND	23,065	22,900	23,250

Nguồn: KBSV

\*Tính đến ngày 20/03/2021

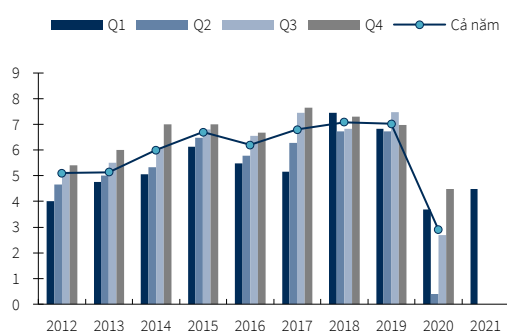
## Điểm nhấn vĩ mô Quý 1 năm 2021

### ❖ TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ 1/2021: HỒI PHỤC TỐT

**Kinh tế Việt Nam hồi phục tốt trong Quý 1 năm 2021 nhờ hoạt động xuất nhập khẩu bùng nổ**

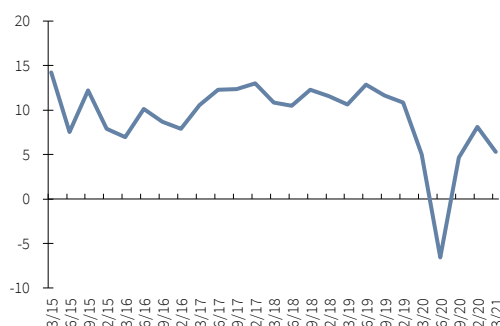
Kinh tế Việt Nam tiếp tục đà tăng trưởng tích cực trong Quý 1, mặc dù dịch bệnh bùng phát mạnh mẽ ngay trước giai đoạn Tết Nguyên Đán đã ảnh hưởng đáng kể đến nhu cầu tiêu dùng nội địa. Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), **GDP Quý 1/2021 ước tính tăng 4.5% so với cùng kỳ** (Biểu đồ 1). Mức tăng này tương đương mới mức tăng trong Quý 4/2020 và thấp hơn mục tiêu đặt ra trong Nghị quyết 01/NQ-CP. Tuy nhiên tốc độ này vẫn đáng khích lệ trong bối cảnh nền kinh tế chịu tác động bởi làn sóng Covid-19 lần 3 với diễn biến phức tạp. Trong đó, hoạt động xuất khẩu bùng nổ (+22% YoY) cũng như sự phục hồi trong tăng trưởng của khối đầu tư tư nhân và FDI là 2 yếu tố chính giúp Việt Nam vẫn duy trì mức tăng trên.

**Biểu đồ 1. Tăng trưởng GDP theo quý (%)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (%)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Xét từ phía cầu**, tiêu dùng bị ảnh hưởng mạnh bởi dịch Covid-19 trong khi đầu tư tư nhân và FDI cho thấy dấu hiệu hồi phục tích cực. Trong đó:

**Tăng trưởng tiêu dùng bị ảnh hưởng đáng kể trong Quý 1/2021 do dịch Covid-19**

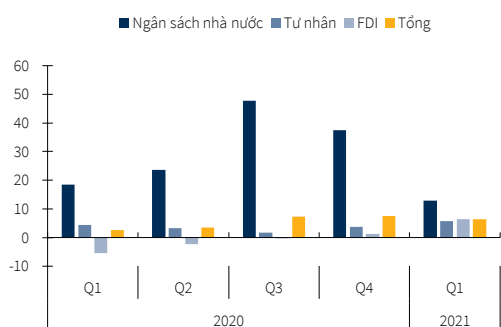
- Tiêu dùng cuối cùng tăng 4.6% so với cùng kỳ năm trước và thấp hơn so với mức tăng trung bình 7.5% của giai đoạn 2015 – 2019. Dịch Covid-19 bùng phát và lan rộng ngay thời điểm trước Tết Nguyên Đán khiến tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ trong Quý 1 chỉ còn tăng 5.3% (so với mức 8.1% trong Quý 4/2020).

**Tín hiệu hồi phục từ nhóm đầu tư khối tư nhân và FDI**

- Vốn đầu tư toàn xã hội trong Quý 1 (6.3% YoY), tuy cao hơn mức tăng trung bình trong năm 2020 (2.5%), vẫn thuộc mức tăng trưởng thấp trong vòng 10 năm qua. Điểm khác biệt của tăng trưởng đầu tư trong Quý 1 năm 2021 là không còn phụ thuộc hoàn toàn vào vốn NSNN mà đã có sự chuyển dịch sang khối tư nhân và FDI (Biểu đồ 3). Cụ thể, tăng trưởng đầu tư từ vốn NSNN chỉ tăng 13.0%, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng trung bình 34.5% trong năm 2020. Trong khi đó, khu vực tư nhân (+6.5% YoY) tiếp tục

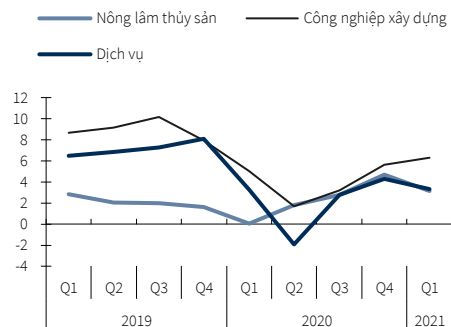
đà tăng trưởng từ Quý 4/2020 nhờ hoạt động sản xuất tích cực. Khối FDI tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tốt, 6.3% YoY. Chỉ trong 3 tháng đầu năm, thu hút vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam đạt 10.1 tỷ USD (+18.5% YoY), trong đó giải ngân FDI đạt 4.1 tỷ USD (+6.5% YoY). Kim ngạch xuất khẩu của khối FDI tăng tới 27.5% so với cùng kì, mức tăng cao nhất từ trước đến nay.

**Biểu đồ 3. Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (%)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 4. Tăng trưởng GDP theo khu vực (%)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Xét từ phía cung**, khu vực dịch vụ chịu ảnh hưởng bởi dịch trong khi giá hàng hóa tăng mạnh giúp khu vực nông nghiệp và sản xuất tích cực.

### Tăng trưởng khu vực dịch vụ chịu tác động tiêu cực bởi đợt dịch Covid-19 lần 3

- Khu vực dịch vụ trong Quý 1/2021 tăng 3.3% (giảm từ 4.29% trong Quý 4/2020). Dịch bệnh đã ảnh hưởng tới phần nào tới tăng trưởng ngành bán buôn và bán lẻ (+6.5%, từ mức +7.0% Quý 4/2020) trong khi hoạt động tài chính, ngân hàng duy trì tích cực nhờ sự bùng nổ của thị trường chứng khoán (+7.4% YoY). Trong khi đó, lệnh cấm khách quốc tế đến Việt Nam vẫn được duy trì xuyên suốt trong Quý 1 và tiếp tục ảnh hưởng tới tăng trưởng ngành lưu trú và ăn uống (-4.5%), vận tải, kho bãi (-2.2%).

### Xuất khẩu thủy sản và gạo hồi phục giúp tăng trưởng khu vực nông lâm thủy sản ở mức khá

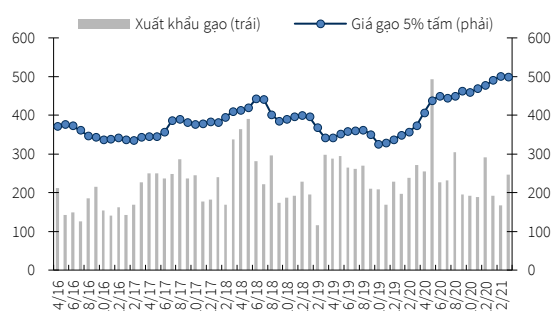
- Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.2% trong Quý 1, mức tăng trưởng cao nhất của Quý 1 trong vòng 3 năm trở lại đây. Giá các mặt hàng nông, thủy sản tăng mạnh do nhu cầu hồi phục giúp hoạt động xuất khẩu sôi động. Cụ thể, giá lúa gạo duy trì mức cao nhất 8 năm trong vòng nhiều tháng qua trong khi xuất khẩu thủy sản tăng 3.3% YoY. Tuy nhiên, hoạt động xuất khẩu nông, thủy sản của Việt Nam bị ảnh hưởng đáng kể bởi tình trạng thiếu tàu, thiếu container và cước phí vận tải tăng vọt, đặc biệt là cước tàu đi Mỹ và EU.

### Ngành công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục duy trì là động lực cho tăng trưởng GDP

- Khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 6.3%, trong đó ngành chế biến chế tạo tiếp tục là động lực chính trong tăng trưởng ở khu vực này. Chế biến, chế tạo tăng 9.5% YoY, chủ yếu là do hoạt động xuất khẩu bùng nổ ở khối doanh nghiệp FDI. Dữ liệu về xuất khẩu cho thấy tăng trưởng tích cực của hầu hết các nhóm ngành xuất khẩu (Biểu đồ 6). Trong Quý 1, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đạt 77.3 tỷ USD, tăng 22.0% so với cùng kỳ năm ngoái. Kết quả này được hỗ trợ đáng kể nhờ sự phục hồi nhu cầu tiêu dùng ở nhiều đối tác thương mại chính, trong đó xuất khẩu sang Mỹ 32.8%, Trung Quốc tăng 34.3%, EU tăng 14.2%. Tăng trưởng xuất khẩu duy trì ở

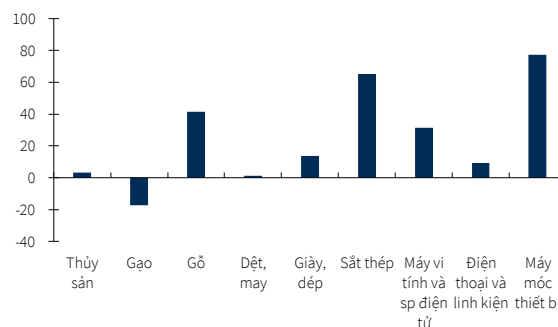
mức tốt ở khu vực FDI (+28.5% YoY) khi các doanh nghiệp này sau khi chuyển dịch sản xuất sang Việt Nam đã tận dụng tốt lợi thế của chuỗi cung ứng và sự hồi phục của kinh tế toàn cầu. Doanh nghiệp trong nước cũng đã tận dụng được phần nào lợi thế của các hiệp định thương mại, với tăng trưởng xuất khẩu 4.9% YoY. Hoạt động xuất khẩu chuyển dịch và tăng trưởng bùng nổ đối với máy móc thiết bị (+77.2%), điện tử, máy vi tính và linh kiện (+31.3% YoY), gỗ (+41.5%). Giá nguyên liệu sản xuất tăng mạnh giúp giá trị xuất khẩu các nguyên vật liệu thô tích cực, như cao su (116.5%), dầu thô (+27.7%), và sắt thép (+65.2%). Nhu cầu hồi phục toàn cầu và các gói hỗ trợ Covid-19 giúp các mặt hàng xuất khẩu chủ lực trong các năm trước đó hồi phục, bao gồm điện thoại di động và linh kiện (+9.5%), dệt, may (1.1%) và giày dép (13.5%).

**Biểu đồ 5. Giá gạo xuất khẩu và kim ngạch xuất khẩu gạo (triệu USD, USD/tấn)**



Nguồn: TCHQ, KBSV

**Biểu đồ 6. Tăng trưởng xuất khẩu một số mặt hàng chính (%)**



Nguồn: TCHQ, KBSV

#### ❖ LẠM PHÁT QUÝ 1/2020: THẤP NHẤT TRONG VÒNG 20 NĂM

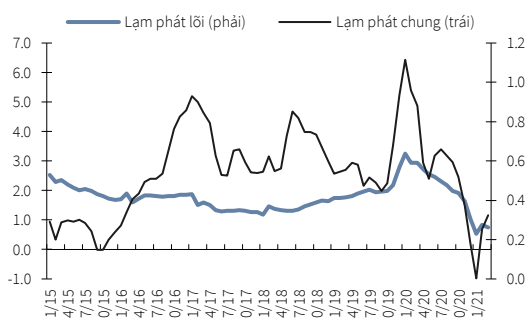
**Lạm phát Quý 1/2021 ở mức thấp do mức nền cao trong 2 tháng đầu năm 2020**

Chỉ số CPI trong Quý 1/2020 giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 20 năm qua. Lạm phát bình quân chỉ tăng 0.3%, chủ yếu do mức nền cao trong 2 tháng đầu Quý 1/2020. Nếu tính theo tháng, lạm phát tăng dần và bắt đầu phản ánh phần nào mức nền thấp của giá xăng dầu trong năm 2020 do tác động của dịch Covid (Biểu đồ 8). Lạm phát cơ bản có diễn biến tương đồng với lạm phát chung, với CPI lõi bình quân là 0.7%, mức thấp nhất từ năm 2015.

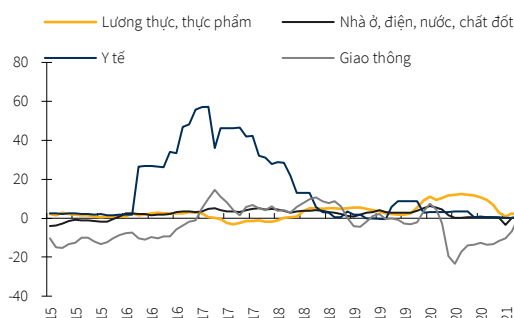
**Giá lương thực, giá điện và giá xăng dầu là 3 yếu tố gây ảnh hưởng mạnh nhất tới CPI Quý 1**

Trong Quý 1/2021, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

- 1) Giá nhóm lương thực tăng 6.7%, chủ yếu do giá gạo tăng tới 8.6%, làm CPI chung tăng 0.2 điểm phần trăm;
- 2) Giá nhóm giáo dục tăng 4.1%, do ảnh hưởng từ đợt tăng học phí năm học mới 2020-2021 theo lộ trình của Nghị định số 86/2015/NĐ-CP;
- 3) Giá nhóm nhà ở và dịch vụ giảm 0.8% do giá điện sinh hoạt bình quân giảm 7.2%, làm CPI chung giảm 0.2 điểm phần trăm;
- 4) Giá nhóm giao thông giảm 5.1% do giá xăng dầu giảm 9.5%, giúp CPI chung giảm 0.3 điểm phần trăm.

**Biểu đồ 7. Lạm phát và lạm phát cơ bản (% YoY)**

Nguồn: TCTK, KBSV

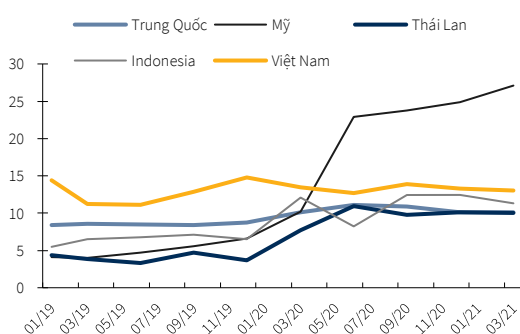
**Biểu đồ 8. Biến động các nhóm ngành chính (%)**

Nguồn: TCTK, KBSV

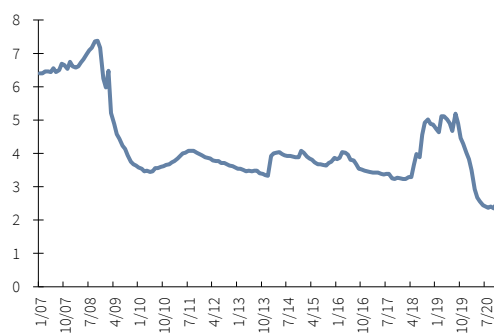
### ❖ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ 1/2021: THẬN TRỌNG

#### Chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng thận trọng

Chính sách tiền tệ trong Quý 1/2021 vẫn nhất quán với chính sách NHNN theo đuổi trong năm 2020, với xu hướng thận trọng hơn dưới áp lực của lạm phát kỳ vọng. Cụ thể, trái với xu hướng mở rộng cung tiền như các NHTW các nước trong khu vực và thế giới, tăng trưởng M2 của Việt Nam vẫn được duy trì ổn định quanh mức 10 – 14% (Biểu đồ 9). Như đã phân tích trong các báo cáo trước, các chính sách tiền tệ nhằm đối phó với dịch Covid-19 của NHNN vẫn ở mức nhẹ hơn so với các nước trong khu vực và chủ yếu sử dụng nguồn lực từ các NHTM, do vậy mức tác động đến cung tiền là không lớn. Chúng tôi đánh giá đây là những chính sách phù hợp với điều kiện kinh tế của Việt Nam, mang tính chất nới lỏng có kiểm soát nhằm tránh những hệ lụy về sau như nợ xấu và bong bóng giá tài sản như giai đoạn 2009 – 2011.

**Biểu đồ 9. Tăng trưởng M2 của một số nước trong khu vực và thế giới (% YoY)**

Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 10. Lãi suất điều hành thế giới (%)**

Nguồn: BIS, KBSV

\*Lãi suất điều hành thế giới được tính bằng trung bình lãi suất điều hành của 38 nền kinh tế lớn

#### Thanh khoản tiếp tục dư thừa khiến lãi suất liên ngân hàng và lợi suất trái phiếu kho bạc duy trì ở mức thấp, nhưng có nhích tăng nhẹ so với cuối năm 2020

Thanh khoản hệ thống trong Quý 1, duy trì ở trạng thái dồi dào ngoại trừ giai đoạn trước Tết Nguyên Đán và chênh lệch phần tăng thêm M2 và tín dụng ở trạng thái dương (Bảng 2). Tuy nhiên, nếu so với 2020, trạng thái thanh khoản đã kém dồi dào hơn do: 1) Tín dụng hồi phục; 2) NHNN không còn thực hiện nghiệp vụ bơm tiền đồng thông qua mua ngoại tệ. Điều này cũng tác động đến mặt bằng lãi suất liên ngân hàng và lợi suất TPCP, tuy vẫn ở mức thấp trong lịch sử nhưng đã nhích tăng nhẹ so với giai đoạn cuối năm 2020 (Biểu đồ 11,

12).

## Lãi suất huy động và cho vay đi ngang

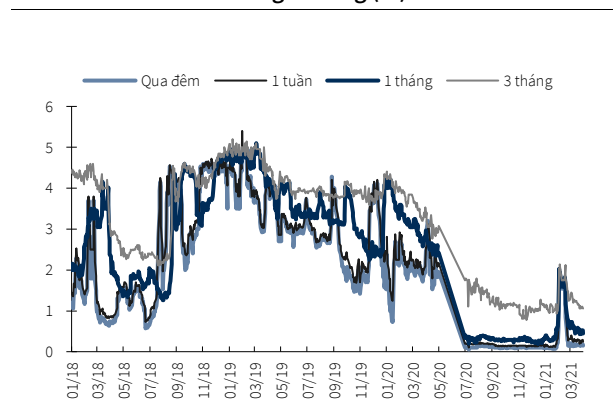
Mặt bằng lãi suất huy động hầu như đi ngang trong Quý 1, ở mức 3.0-4.0%/năm với kỳ hạn dưới 6 tháng, 3.5-5.5%/năm với kỳ hạn 6 đến dưới 12 tháng và 4.6-6.0%/năm với kỳ hạn 12 tháng trở lên. Lãi suất cho vay cũng ở trạng thái ổn định, không có nhiều thay đổi so với cuối năm 2020. Cụ thể, ngoài VCB áp dụng giảm lãi suất cho toàn bộ dư nợ bị ảnh hưởng bởi Covid và BIDV triển khai gói tín dụng hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ kéo dài đến 30/9/2021, một số NHTM cũng điều chỉnh giảm lãi suất cho vay từ 10-40bps nhưng chỉ với thời gian ưu đãi ngắn, trong 6-12 tháng đầu.

**Bảng 2. Cung - cầu trên thị trường tiền tệ**

Tỷ VND	30/3/2020	30/6/2020	30/9/2020	31/12/2020	20/3/2021
Tổng phương tiện thanh toán	10,755,572	11,118,423	11,485,845	11,975,801	12,154,240
Tăng trưởng M2 YTD (%)	1.72	5.15	8.63	13.26	1.49
Tăng trưởng M2 QoQ (%)	1.72	3.37	3.30	4.27	1.49
Phần tăng thêm M2 trong Quý	181,847	362,851	367,422	489,956	178,439
Dư nợ tín dụng	8,302,412	8,494,504	8,694,050	9,189,494	9,324,580
Tăng trưởng tín dụng YTD (%)	1.31	3.65	6.08	12.13	1.47
Tăng trưởng tín dụng QoQ (%)	1.31	2.31	2.35	5.70	1.47
Phần tăng thêm tín dụng trong Quý	107,019	192,092	199,546	495,444	135,086
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng YTD	74,828	245,587	338,635	162,388	43,354
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng theo Quý	74,828	170,759	167,876	-5,488	43,354

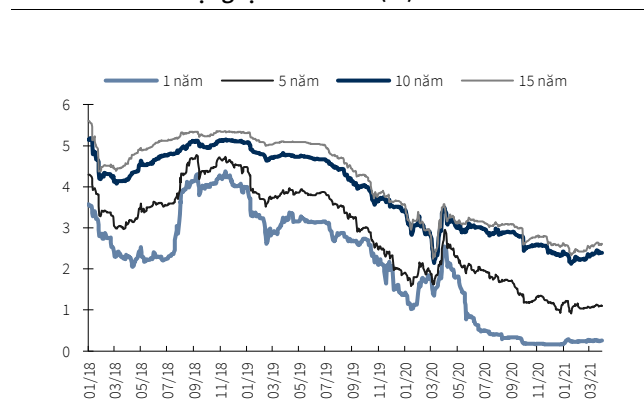
Nguồn: NHNN, KBSV

**Biểu đồ 11. Lãi suất liên ngân hàng (%)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 12. Biến động lợi suất TPCP (%)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## ❖ TỶ GIÁ USD/VND: KHOẢNG CÁCH TĂNG GIỮA THỊ TRƯỜNG LIÊN NGÂN HÀNG VÀ CHỢ ĐEN

### Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng liên tục giảm

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng liên tục giảm trong Quý 1 và chỉ nhích tăng nhẹ vào cuối tháng 3 do áp lực tăng giá từ đồng USD. Diễn biến này là do NHNN chuyển từ mua ngoại tệ bổ sung giao ngay sang mua kỳ hạn để bổ sung dự trữ ngoại hối kể từ tháng 1/2021 và tần suất mua ngoại tệ kỳ hạn cũng giảm từ hàng ngày sang hàng tuần. Tính đến cuối tháng 3, tỷ giá trung tâm tăng 0.5% YTD trong khi tỷ giá liên ngân hàng giảm 0.1%. Tỷ giá niêm yết tại các NHTM cũng có xu hướng tương đồng, hiện ở mức 22,970/23,180 do nguồn cung ngoại



tệ dồi dào nhờ cán cân thương mại thặng dư (ước tính 2.0 tỷ USD cho Quý 1). Cụ thể, do nguồn cung ngoại tệ dư thừa, chúng tôi quan sát trong Quý 1 có khoảng 6.5 tỷ USD được NHTM bán kỳ hạn cho NHNN.

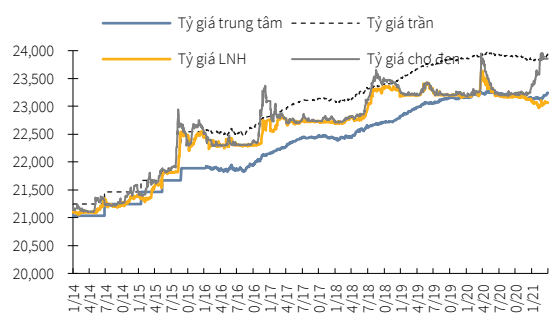
### Tỷ giá chợ đen tăng mạnh do chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế

Chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế nới rộng lên 5-7 triệu đồng/lượng; nhu cầu tích trữ tăng mạnh sau Tết trong khi nguồn cung hạn chế (SJC là đơn vị sản xuất vàng miếng độc quyền của NHNN) và vàng là loại hàng hóa không được nhập khẩu chính ngạch khiến nhu cầu nhập lậu vàng tăng mạnh. Đây là lý do đẩy tỷ giá trên thị trường tự do tăng mạnh trong thời gian qua. Tính đến hết tháng 3, tỷ giá mua/bán là 23,800/23,850, tăng 2.0% so với cuối năm 2020.

### NEER và REER tăng trước diễn biến tăng giá của USD

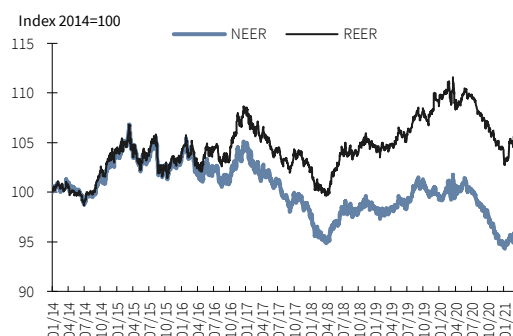
Xu hướng tăng của đường NEER và REER quay trở lại từ cuối tháng 2 (Biểu đồ 14), phản ánh diễn biến biến tăng giá của đồng USD trên thế giới. Kết hợp với khoảng cách giữa tỷ giá chợ đen và tỷ giá liên ngân hàng được nới rộng, áp lực phải phá giá VND càng rõ nét hơn.

Biểu đồ 13. Tỷ giá USD/VND (VND)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 14. NEER và REER (điểm)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

### NHNN tiếp tục điều chỉnh chính sách điều hành tỷ giá nhằm ổn định vĩ mô và giải quyết phần nào bài toán cáo buộc thao túng tiền tệ từ Mỹ

Từ ngày 31/12/2020, NHNN ngừng niêm yết tỷ giá giao ngay tại Sở Giao dịch và ngừng hoạt động mua ngoại tệ giao ngay. Bên cạnh đó, từ ngày 4/1/2021, NHNN sẽ thực hiện mua ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng (thay vì kỳ hạn 3 tháng như trước) có hủy ngang với tỷ giá mua kỳ hạn là 23,125 VND/USD. Mỗi tổ chức tín dụng chỉ được hủy ngang một lần và toàn bộ giá trị giao dịch đối với mỗi hợp đồng bán ngoại tệ cho NHNN. Sau đó, NHNN cũng đã điều chỉnh tần suất giao dịch từ hàng ngày sang hàng tuần. Phương thức điều hành tỷ giá này là định hướng điều hành theo “luồng tiền” (flow) trong một khoảng thời gian (6 tháng), thay vì phải tập trung mua hay bán để can thiệp thị trường như cáo buộc từ phía Mỹ. Yếu tố cho phép NHTM hủy ngang mang tính then chốt, giúp các NHTM có thể linh hoạt điều chỉnh trạng thái ngoại hối theo điều kiện ngoại tệ vốn vào/ra mà không cần có sự can thiệp trực tiếp của NHNN. Trong trường hợp tỷ giá giao ngay tại thời điểm đáo hạn hợp đồng thấp hơn giá kỳ hạn (23,125), NHTM có thể thực hiện hợp đồng và điều này đồng nghĩa với việc bơm lượng lớn VND vào thị trường và tỷ giá trên thị trường sẽ đi ngang hoặc tăng. Trong trường hợp tỷ giá giao ngay tại thời điểm đáo hạn hợp đồng cao hơn giá kỳ hạn (23,125), NHTM có thể hủy hợp đồng kỳ hạn. Như vậy, tỷ giá trong cả 2 trường hợp đều có xu hướng tăng, phù hợp với mục tiêu xuất khẩu và NHNN cũng không trực tiếp thao túng tiền tệ như cáo buộc từ Mỹ.

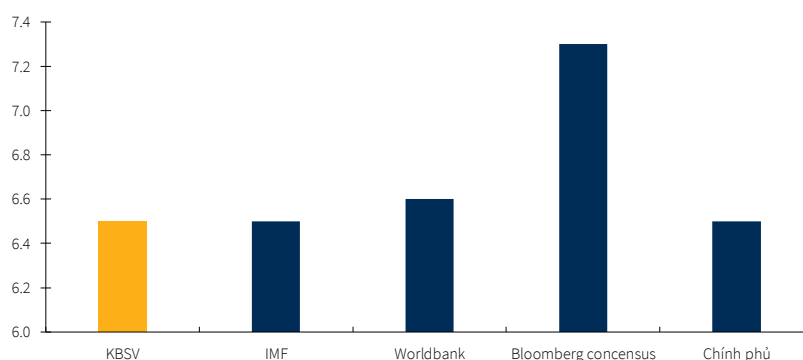
## Triển vọng vĩ mô năm 2021

### ❖ Dự báo tăng trưởng GDP Quý 2/2021

**Tăng trưởng 2021 dự báo đạt 6.5%**

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng năm 2021 từ 6.6% xuống còn 6.5%, phản ánh tác động của đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 3 vào giai đoạn ngay trước Tết Nguyên Đán khiến GDP Quý 1 thấp hơn kỳ vọng. Với mức nền thấp ở Quý 2/2020, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP so với cùng kỳ trong Quý 2/2021 sẽ đột biến (7.2% YoY) và bình thường trở lại trong nửa cuối năm. Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm hoạt động xuất khẩu, tiêu dùng nội địa, và sự quay lại của dòng vốn FDI và đầu tư tư nhân.

**Biểu đồ 15. Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2021 (%)**



Nguồn: IMF, WB, ADB, Bloomberg, KBSV

**Xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng trong thời gian còn lại của năm, với sự hồi phục của nhóm ngành xuất khẩu truyền thống**

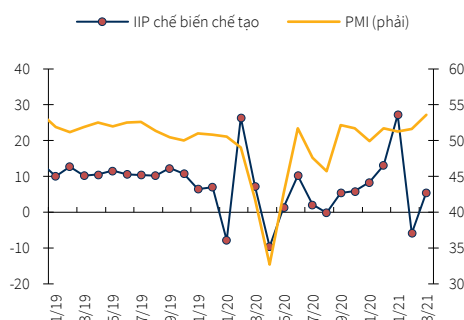
Hoạt động sản xuất chế biến chế tạo của Việt Nam đang trên đà hồi phục mạnh mẽ kể từ tháng 4/2020 (ngoại trừ tháng 2/2021 giảm mạnh do yếu tố mùa vụ). Chỉ số PMI trong tháng 3 đã cho thấy các dấu hiệu cải thiện nhu cầu khách hàng và thành công trong việc kiểm soát đại dịch virus corona 2019 (COVID-19) đã giúp hỗ trợ tăng số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng. Số lượng đơn đặt hàng mới tăng tháng thứ bảy liên tiếp trong khi số lượng đơn đặt hàng mới xuất khẩu tăng mạnh nhất kể từ tháng 11/2018. Động lực của ngành sản xuất hiện vẫn còn rất mạnh, đặc biệt từ ngành điện tử. Số lượng đơn hàng mới liên tục tăng trong vòng nhiều tháng qua tại các quốc gia trụ cột trong chuỗi giá trị như Hàn Quốc, Trung Quốc, Đài Loan và chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ chu kỳ trên, khi Việt Nam ngày càng củng cố vị thế với tư cách là trung tâm sản xuất hàng đầu Đông Nam Á. Tín hiệu phục hồi cũng xuất hiện nhóm ngành xuất khẩu truyền thống trong Quý 1. Chúng tôi kỳ vọng, các hiệp định FTAs sẽ tạo ra một sự thúc đẩy rất cần thiết cho các ngành công nghiệp của Việt Nam và việc xóa bỏ thuế quan sẽ có lợi cho các ngành xuất khẩu chủ lực, bao gồm sản xuất điện thoại và các sản phẩm điện tử, dệt may, da giày, nông sản (gạo và cà phê) và thủy sản (cá da trơn và tôm). Ba hiệp định thương mại lớn nhất mà Việt Nam đã tham gia và ký kết trong vòng 2 năm qua là

CTTPP, EVFTA và RCEP. Trong đó, đáng chú ý là CTTPP và EVFTA đã có hiệu lực từ 2019 và 2020, mở đường cho việc gia tăng thương mại giữa EU, 6 nước đối tác trong CTTPP và Việt Nam. EVFTA đã loại bỏ gần 99% thuế hải quan giữa hai nước với lộ trình 8 năm trong khi CTTPP cam kết xóa 97% - 100% hàng hóa từ Việt Nam tùy từng đối tác với lộ trình 16 năm (Bảng 3).

### Nhu cầu tiêu dùng trong nước được kỳ vọng là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng trong Quý 2/2021

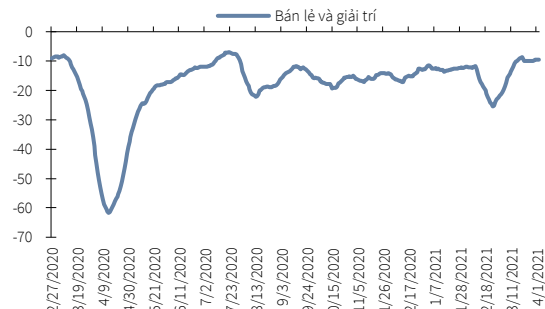
Chính phủ tiếp tục kiểm soát hiệu quả dịch bệnh trong những lần bùng phát gần đây là yếu tố then chốt giúp nhu cầu tiêu dùng nội địa hồi phục trong năm 2021, đặc biệt giai đoạn Quý 2 và Quý 3 là cao điểm du lịch nội địa. Khảo sát mức độ di chuyển của Google (Biểu đồ 17) cho thấy di chuyển tới khu vực bán lẻ và giải trí, tuy chưa hồi phục như giai đoạn trước dịch nhưng duy trì tương đối ổn định trong vòng 1 tháng qua với xu hướng tăng dần, sau khi dịch bệnh được kiểm soát.

**Biểu đồ 16. Chỉ số sản xuất công nghiệp và PMI**



Nguồn: TCTK, IHS Markit, KBSV

**Biểu đồ 17. Mức độ di chuyển đến khu vực bán lẻ và giải trí (%)**



Nguồn: Google, KBSV

**Bảng 3. Lộ trình xóa thuế tại EVFTA và CTTPP**

	Mặt hàng	Mức thuế hiện hành	Lộ trình xóa thuế
EVFTA	Giày, dép	8%	0 - 8 năm
	Dệt may	12%	0 - 6 năm
	Thủy sản	8% (cá da trơn) và 20% (tôm)	4 năm (cá da trơn); Ngay lập tức (tôm)
	Cà phê	0% (chưa rang); 7.5% (đã rang)	Ngay lập tức
	Gỗ	0% (nội thất); 7% (ván gỗ)	6 năm
CTTPP	Cà phê		Ngay lập tức trừ Mexico (5-10 năm) (cà phê nguyên liệu và hòa tan)
	Dệt may		0 - 4 năm (Canada), Ngay lập tức (Nhật Bản), 16 năm (Mexico)
	Gỗ		Ngay lập tức trừ Nhật Bản (15 năm cho gỗ ép)
	Thủy sản		Ngay lập tức (Canada, Nhật Bản), 3 năm (Mexico)
	Giày dép		Ngay lập tức (Canada), 0-16 năm (Nhật Bản)

Nguồn: KBSV

### Thu hút vốn đầu tư FDI trong 2021 khởi sắc nhờ FTAs và hoạt động sản xuất hồi phục

Thu hút vốn đầu tư FDI vào Việt Nam được kỳ vọng sẽ có nhiều khởi sắc mặc dù phải đối mặt với nhiều cạnh tranh từ các quốc gia ASEAN và Ấn Độ. CTTPP và EVFTA đã có hiệu lực, và RCEP vào nửa cuối năm 2021 giúp Việt Nam có lợi thế tự do thương mại đối với đối tác thương mại lớn, cùng với việc kiểm soát tốt dịch bệnh và ổn định chính trị giúp hoạt động sản xuất hồi phục trở lại là yếu tố tạo sự khác biệt giữa Việt Nam và các nước trong khu vực. Theo tính toán, trước đại dịch Covid-19, nguồn vốn FDI đổ vào Việt Nam đã cao hơn đáng kể so với các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á như Thái Lan, Malaysia. Cụ thể, Việt Nam, nhận được trung bình 15 tỷ USD mỗi năm đầu tư trực tiếp nước ngoài

(FDI) trong thời gian 10 năm qua (trung bình 7.2% GDP), và xu hướng ngày càng tăng trong khi đó, Thái Lan chỉ nhận được vốn FDI trung bình 3.6 tỷ USD mỗi năm (trung bình 0.9% GDP).

Ở chiều ngược lại, chúng tôi đánh giá rủi ro đáng chú ý là khả năng tiếp tục bị cáo buộc thao túng tiền tệ từ phía Mỹ trong kỳ đánh giá tiếp theo.

### **Rủi ro áp thuế bổ sung/thuế toàn diện trên cơ sở Việt Nam tiếp tục bị cáo buộc thao túng tiền tệ**

Kỳ đánh giá thao túng tiền tệ tiếp theo, vào tháng 5/2021 vẫn cho thấy rủi ro Việt Nam vi phạm cả ba tiêu chí. Tính đến thời điểm hiện tại, chúng tôi chưa quan sát thấy động thái thay đổi chính sách thương mại quyết liệt từ Tổng thống Mỹ Biden cũng như chưa có nhiều hoạt động hợp tác đầu tư giữa Mỹ với Việt Nam dưới thời Biden. Do vậy, rủi ro cáo buộc Việt Nam là thao túng tiền tệ từ Bộ Tài chính Mỹ là hiện hữu. Trong trường hợp xấu nhất và hai bên không đi đến thỏa thuận thu hẹp thâm hụt thương mại hai nước, Việt Nam sẽ bị áp thuế bổ sung, hoặc trong kịch bản tệ hơn là bị áp thuế toàn diện đối với hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ tương tự như Trung Quốc giai đoạn 2018. Tác động trước mắt là hoạt động xuất khẩu bị ảnh hưởng trong bối cảnh Mỹ là đối tác xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam và tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ tăng nhanh trong vòng 2 năm qua.

### **❖ Dự báo lạm phát 2021**

**Chúng tôi nâng dự báo lạm phát trong năm 2021 là 3.8%**, với rủi ro nghiêng nhiều về giá hàng hóa duy trì đà tăng do nhu cầu phục hồi.

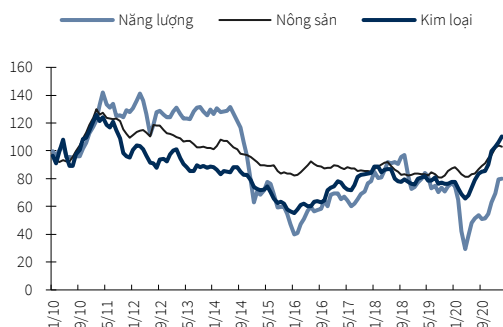
### **Biến động giá hàng hóa, bao gồm giá nông sản và xăng dầu nghiêng nhiều về phía tăng và duy trì ở mức cao**

Dịch Covid-19 đã thay đổi sự cân bằng cung – cầu trong hàng hóa nguyên liệu trong năm 2020 và khiến giá hàng hóa giảm mạnh. Tuy nhiên, giá hàng hóa đã phục hồi mạnh từ nửa cuối năm 2020 (Biểu đồ 17) nhờ sự phục hồi của kinh tế toàn cầu. Mặt bằng giá lương thực và kim loại đã gần tương đương với giai đoạn 2010 – 2011 (sau khủng hoảng GFC 2008) trong khi giá năng lượng bằng khoảng 60%. Chúng tôi tin rằng, diễn biến giá hàng hóa giai đoạn này có nhiều điểm tương đồng với thời kỳ 2010 - 2011 khi kinh tế thế giới hồi phục sau khủng hoảng. Nền giá hàng hóa ít nhất sẽ tiếp tục được duy trì mức cao trong Quý tiếp theo, khi tín hiệu kinh tế phục hồi vẫn còn mạnh mẽ. Điều này sẽ tạo gánh nặng lên lạm phát, đặc biệt là ở nhóm giao thông (nền 2020 thấp), lương thực và nhà ở (giá VLXD tăng cao).

### **Giá thịt lợn giảm nhiệt**

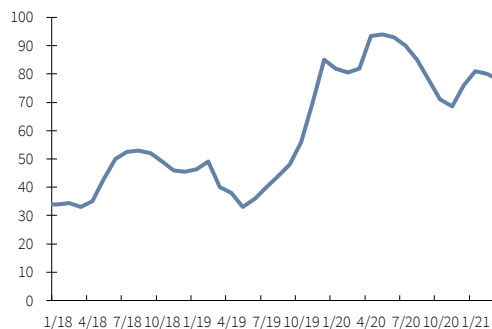
Điểm tích cực trong năm 2021 là giá thịt lợn sẽ hạ nhiệt dần khi nguồn cung thịt lợn trong nước được tăng cường do Chính phủ đã ưu tiên tăng sản lượng thịt lợn trong nước, sau khi dịch bệnh ASF bùng phát. Bộ Nông Nghiệp Mỹ (USDA) dự báo năm 2021 sản lượng thịt heo toàn cầu sẽ tăng khoảng 4% so với năm 2020 nhờ sự phục hồi sản xuất tại các quốc gia bị ảnh hưởng bởi dịch ASF, cũng như sự phục hồi từ tác động của đại dịch COVID-19. Số liệu của Tổng cục Thống kê cũng cho thấy, tính đến cuối tháng 3/2021, tổng sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng tăng 7.5% YoY. Năm 2021, Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn đặt mục tiêu sản lượng thịt lợn đạt khoảng 3.67 triệu tấn, tăng 6.1% so với năm 2020 và tương đương với giai đoạn trước dịch ASF.

Biểu đồ 18. Chỉ số giá hàng hóa (2010=100) (điểm)



Nguồn: WB, KBSV

Biểu đồ 19. Diễn biến giá thịt lợn hơi (Nghìn đồng/kg)



Nguồn: KBSV

### Lộ trình tăng giá dịch vụ công chưa được khôi phục trong năm 2021

Chính phủ tiếp tục đẩy lùi lộ trình tăng giá của các dịch vụ công trong năm 2021 khi Nghị quyết về dự toán ngân sách Nhà nước năm 2021 đã chính thức được Quốc hội thông qua, với quyết định không tăng lương cơ sở cho cán bộ, công chức, viên chức trong năm 2021. Lộ trình tăng giá các dịch vụ y tế cũng sẽ không điều chỉnh theo lương cơ sở.

Bảng 4. Ước tính chỉ số CPI bình quân trong năm 2021

	Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2020(%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	4.46	6.5	0.29
	Thực phẩm	22.60	3.0	0.68
	Ăn uống ngoài gia đình	9.06	7.0	0.63
2	Đồ uống và thuốc lá	3.59	1.5	0.05
3	May mặc, mũ nón, giày dép	6.37	1.0	0.06
4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	15.73	4.0	0.63
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	7.31	2.0	0.15
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.04	3.5	0.18
7	Giao thông	9.37	7.5	0.70
8	Bưu chính viễn thông	2.89	-0.1	0.00
9	Giáo dục	5.99	5.0	0.30
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.29	1.0	0.04
11	Khác	3.30	3.0	0.10
	<b>Tổng</b>			<b>3.81</b>

Nguồn: KBSV

\*Quyền số tính cho rổ CPI năm 2021 đã thay đổi. Chúng tôi chưa có thông tin chính thức từ Tổng cục Thống kê, do vậy vẫn sử dụng quyền số của giai đoạn 2016-2020

### ❖ Dự báo lãi suất 2021

#### Chính sách tiền tệ thận trọng trước áp lực lạm phát

Chính sách tiền tệ sẽ tương đối thận trọng trong thời gian còn lại của năm 2021 trước áp lực lạm phát cũng như diễn biến chính sách tiền tệ của các NHTW lớn. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ không điều chỉnh lãi suất điều hành trong năm 2021, sau 3 lần giảm vào 2020. Tăng trưởng M2 sẽ tăng nhẹ so với năm 2020, dự kiến đạt 14% và nằm trong biên độ NHNN duy trì từ năm 2018. Mức tăng trưởng này được đánh giá là vừa đủ để có thể cung cấp một lượng tiền vào nền kinh tế (khoảng 1.5 triệu tỷ đồng) và không tạo áp lực lên bong bóng giá tài sản. Tuy

nhien, điểm bất lợi trong năm 2021 là công cụ bơm tiền đồng thông qua việc mua ngoại tệ bị hạn chế. Dòng tiền mới hỗ trợ thanh khoản thị trường được kỳ vọng đến từ KBNN, khi từ 1/4/2021, KBNN sẽ tiến hành mua lại có kỳ hạn trái phiếu chính phủ, với kỳ hạn mua lại bao gồm 7 ngày, 14 ngày, 21 ngày, 1 tháng, 2 tháng và 3 tháng.

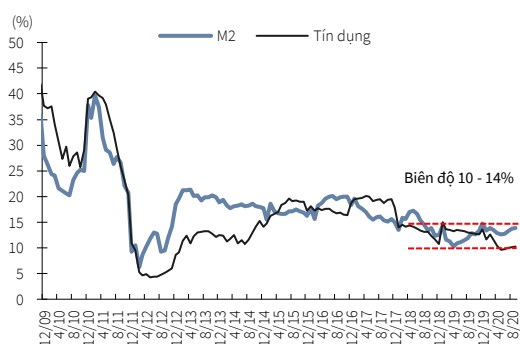
### Tăng trưởng tín dụng sẽ ở mức quanh 12 - 14% trong năm 2020

**Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tiếp tục đà hồi phục trong năm 2021, với mức tăng 12 - 14%** khi quan sát thấy các chỉ số chỉ báo như IIP, PMI cho thấy hoạt động sản xuất đang dần phục hồi, cũng như mặt bằng lãi suất cho vay đang ở mức thấp trong nhiều năm qua nhờ định hướng chính sách của NHNN. Tín dụng kỳ vọng sẽ hồi phục nhanh trong nửa cuối năm 2021, trong kịch bản vắc-xin được phân phối rộng trên nhiều quốc gia tạo điều kiện cho hoạt động sản xuất hồi phục.

### Mặt bằng lãi suất có thể đã chạm đáy vào đầu năm 2021

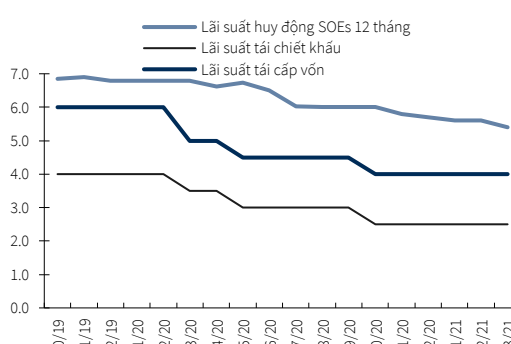
Chúng tôi nhận định, mặt bằng lãi suất huy động đã chạm đáy vào đầu năm 2021, và sẽ tăng nhẹ trở lại trong nửa cuối năm 2021 khi: 1) Tốc độ tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng cuối năm thường sẽ hồi phục nhanh; và 2) Lộ trình siết tỉ lệ huy động ngắn cho vay trung và dài hạn có hiệu lực vào tháng 10/2021 sẽ đẩy mạnh mức độ cạnh tranh về tiền gửi và làm đảo chiều xu hướng lãi suất tiền gửi đang giảm. Tuy nhiên, điểm hỗ trợ thanh khoản trong NH trong giai đoạn đầu Quý 3 thông qua 1 lượng lớn VND (ước tính 175,000 tỷ đồng) bơm vào thị trường trong trường hợp hợp đồng bán kỳ hạn ngoại tệ được các NHTM thực hiện. Do vậy, mặt bằng lãi suất tiền gửi vẫn tiếp tục ổn định trong hầu hết Q2/2021 và đầu Q3/2020 và nhưng có thể nhích tăng từ 30-50bps trong nửa sau Quý 3 - Quý 4. Lãi suất cho vay nhìn chung sẽ vẫn ổn định.

Biểu đồ 20. Tăng trưởng M2 và tín dụng (%)



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 21. Lãi suất huy động và lãi suất điều hành (%)



Nguồn: NHNN, KBSV

### ❖ Dự báo tỷ giá 2021

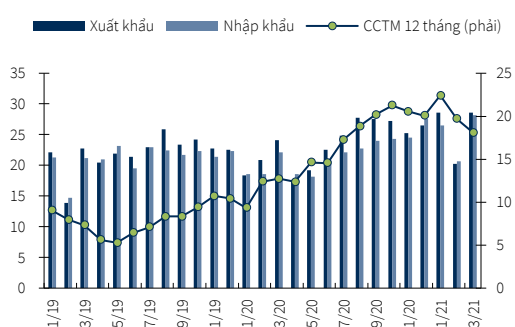
#### Tỷ giá USD/VND trong năm 2021 được dự báo sẽ tăng nhẹ

**Chúng tôi điều chỉnh kịch bản của đồng VND trong năm 2021 sẽ giảm giá khoảng 0.5 - 1%** do áp lực tăng giá của USD. Yếu tố tích cực vẫn duy trì là nguồn cung ngoại tệ tích cực. Ngoài ra, động thái điều chỉnh chính sách điều hành tỷ giá của NHNN cũng hỗ trợ xu hướng tăng của USD/VND. Rủi ro lớn nhất của VND chính là tiếp tục bị cáo buộc thao túng tiền tệ từ Mỹ.

## Nguồn cung ngoại tệ vẫn duy trì tích cực

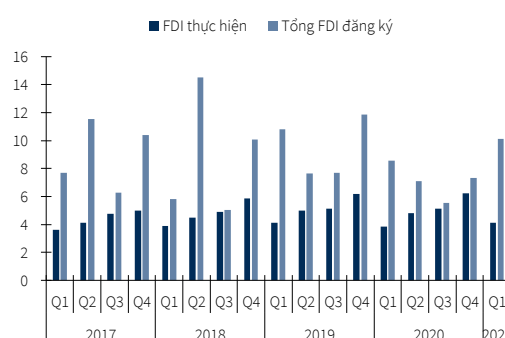
Nguồn cung ngoại tệ được đánh giá vẫn duy trì trạng thái dồi dào 2021, khi hoạt động xuất nhập khẩu diễn ra sôi động và kỳ vọng dòng vốn FDI chảy mạnh về Việt Nam. IMF đã dự báo khối lượng thương mại toàn cầu sẽ tăng khoảng 8% vào năm 2021 và với tỷ trọng đóng góp ngày càng cao trong xuất khẩu toàn cầu, Việt Nam chắc chắn sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này. Dòng vốn FDI giải ngân cũng kỳ vọng tích cực nhờ sự dịch chuyển sản xuất và hiệu quả của vắc-xin Covid-19.

Biểu đồ 22. Cán cân thương mại (tỷ USD)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 23. FDI giải ngân và đăng ký (tỷ USD)



Nguồn: TCTK, KBSV

## Xu hướng của USD là tăng giá trong nửa cuối năm 2021

Xu hướng của đồng USD nghiêng nhiều về phía tăng giá trong năm 2021 nhờ các tín hiệu như sau:

- 1) Sự phục hồi của kinh tế Mỹ tốt hơn phần còn lại của thế giới, đặc biệt là khối G10 và lợi suất TPCP tăng mạnh là yếu tố hỗ trợ đồng USD tăng;
- 2) Thị trường hiện đang kỳ vọng FED sẽ bắt đầu tăng lãi suất kể từ năm 2023, trong khi ECB và BOJ sẽ tiếp tục duy trì chính sách lãi suất âm trong thời gian dài. Điều này sẽ tạo ra sự phân hóa lãi suất (tương tự giai đoạn 2018 – 2019) và hỗ trợ cho đồng USD.

## VND sẽ biến động khó lường từ cáo buộc “thao túng tiền tệ” của Mỹ

VND sẽ biến động khó lường trong nửa sau năm 2021 khi chúng tôi đánh giá tiêu chí thao túng tiền tệ cho kỳ đánh giá tháng 5/2021 và cho thấy Việt Nam vẫn vi phạm cả ba tiêu chí (Bảng 5). Như vậy ngoại trừ trường hợp Việt Nam đàm phán thành công với Bộ Tài chính Mỹ trong giai đoạn tới đây, mức thao túng tiền tệ của Việt Nam sẽ vẫn được duy trì trong kỳ đánh giá tiếp theo. Trong khi đó, những động thái thay đổi chính sách quản lý ngoại hối của NHNN cho thấy NHNN đã và sẽ không còn tích cực can thiệp vào thị trường ngoại tệ một chiều và đồng VND sẽ được điều tiết theo cung-cầu của thị trường.

Bảng 5. Tiêu chí đánh giá thao túng tiền tệ 2021

	Cán cân thương mại hàng hóa với Mỹ		Cán cân vãng lai		Can thiệp thị trường ngoại hối	
	Tỷ USD	% GDP	Tỷ USD	% GDP	Tỷ USD	Mua ròng 6 trong 12 tháng
4 Quý đến tháng 12/ 2020	90.79	29.90%	11	4%	15	Có
Tiêu chí đánh giá	Lớn hơn 20.0 tỷ USD		Lớn hơn 2.0% GDP			Có

Nguồn: KBSV

\*Tiêu chí đánh giá kỳ đánh giá tháng 5 năm 2021, cho khoảng thời gian Quý 1 – 2020 đến Quý 4 – 2020

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhhd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh

anhhttp@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu

hieunn@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn



## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.