

**Báo cáo vĩ mô**

12 Tháng 5 2021

**CẬP NHẬT VĨ MÔ**

**Đối mặt với thách thức**

- Ngành sản xuất tăng tốc với chỉ số PMI tháng 4 lên mức 54,7 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 11 năm 2018.
- Ngành dịch vụ tiếp đà phục hồi trong tháng 4 với tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 2,3% sv tháng trước (+30,9% svck).
- Chúng tôi nhận thấy một số yếu tố rủi ro đang nổi lên, bao gồm dịch COVID-19 bùng phát lần thứ tư và áp lực lạm phát gia tăng.

**Dịch COVID-19 bùng phát lần thứ tư có thể cản trở đà phục hồi**

Đợt dịch Covid-19 gần nhất bùng phát từ ngày 27 tháng 4 với trường hợp một người đàn ông 63 tuổi ở tỉnh Yên Bái đã xét nghiệm dương tính với vi rút corona. Đây là trường hợp đầu tiên lây nhiễm Covid-19 trong cộng đồng sau 34 ngày không phát hiện trường hợp lây nhiễm cộng đồng. Tính đến ngày 9 tháng Năm, dịch đã lan ra 26 địa phương, bao gồm hai thành phố lớn nhất của Việt Nam, với tổng số trường hợp lây nhiễm trong cộng đồng là 333. Chúng tôi cho rằng đợt bùng phát COVID-19 mới sẽ cản trở đà phục hồi của nền kinh tế Việt Nam, đặc biệt là trong hai tháng tới.

**Áp lực lạm phát gia tăng**

Lạm phát tăng 2,7% svck trong tháng 4 năm 2021 (so với mức 1,2% vào tháng 3 năm 2021). Lạm phát tăng chủ yếu là do chỉ số giá nhóm giao thông tăng 17,7% svck năm ngoái với giá xăng RON95 trong nước bình quân tháng 4 năm 2021 ở mức 19.001 đồng/lít, cao hơn 45,9% svck năm 2020. Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ duy trì ở mức cao trong tháng hai tháng tới trước khi dần hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2021.

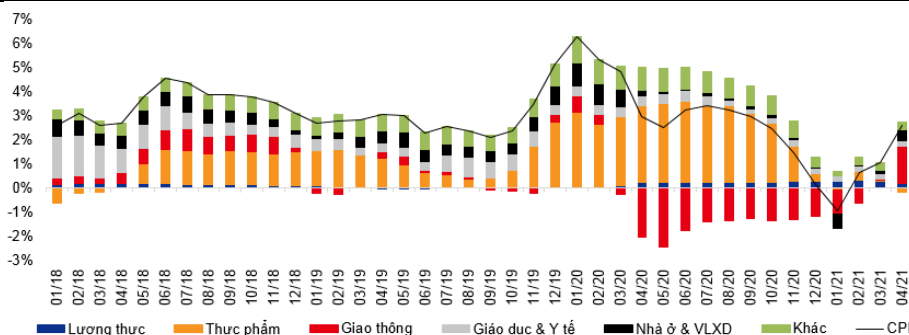
**Nền kinh tế Việt Nam khởi đầu tích cực trong Q2/21**

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam trong tháng 4/2021 tăng lên 54,7 điểm, mức cao nhất trong 29 tháng, cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ của ngành chế biến chế tạo. Trong khi đó, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 4/2021 tăng 30,9% svck từ mức thấp của cùng kỳ năm 2020. Chúng tôi lưu ý rằng Việt Nam đã áp dụng biện pháp giãn cách xã hội trên cả nước trong tháng 4/2020 và điều này đã ảnh hưởng lớn tới hoạt động của ngành dịch vụ.

**Thúc đẩy đầu tư công nhằm hỗ trợ tăng trưởng**

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), vốn đầu tư từ nguồn ngân sách Nhà nước (NSNN) trong tháng 4/2021 tăng 23,9% svck lên mức 30,4 nghìn tỷ đồng. Trong 4T21, đầu tư công tăng 16,3% svck lên 98,7 nghìn tỷ đồng (cao hơn mức 14,5% trong 4T20), đạt 21,5% kế hoạch cả năm.

**Hình 1: Lạm phát tăng 2,7% svck trong tháng 4/2021**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Analyst(s):



**Đinh Quang Hình**

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

## ĐỐI MẶT VỚI THÁCH THỨC

### COVID-19 lần thứ tư bùng phát có thể cản trở đà phục hồi

Đợt dịch Covid-19 gần nhất bùng phát từ ngày 27 tháng 4 với trường hợp một người đàn ông 63 tuổi ở tỉnh Yên Bái đã xét nghiệm dương tính với vi rút corona. Đây là trường hợp đầu tiên lây nhiễm Covid-19 trong cộng đồng sau 34 ngày không phát hiện trường hợp lây nhiễm cộng đồng. Tính đến ngày 9 tháng Năm, dịch đã lan ra 26 địa phương, bao gồm hai thành phố lớn nhất của Việt Nam, với tổng số trường hợp lây nhiễm trong cộng đồng là 333. Chúng tôi cho rằng đợt bùng phát COVID-19 mới sẽ cản trở đà phục hồi của nền kinh tế Việt Nam, đặc biệt là trong hai tháng tới.

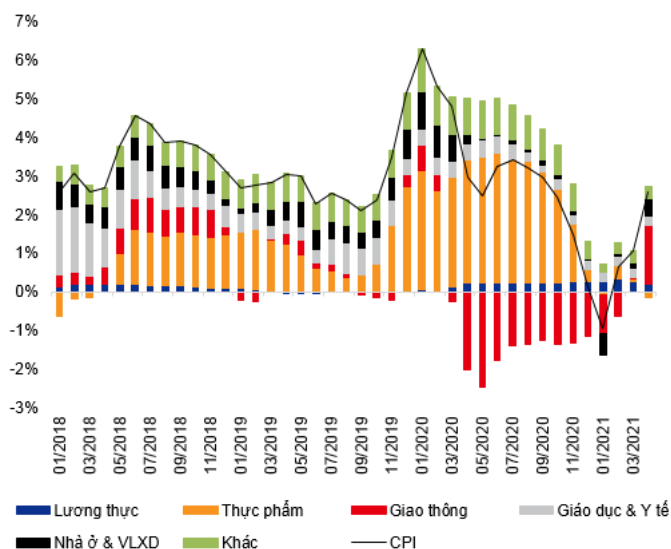
Chúng tôi cho rằng ngành dịch vụ sẽ chịu tác động mạnh nhất bởi làn sóng COVID-19 lần thứ tư này. Theo đó, đà phục hồi của phân ngành du lịch sẽ chững lại do đợt dịch mới, trong khi việc đóng cửa một số dịch vụ không thiết yếu tại một số tỉnh thành có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng của các phân ngành dịch vụ khác, đặc biệt là phân ngành dịch vụ lưu trú ăn uống và dịch vụ giải trí.

Chúng tôi kỳ vọng lĩnh vực sản xuất ít bị ảnh hưởng do làn sóng COVID-19 thứ ba. Chúng tôi tin tưởng vào sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế toàn cầu trong những tháng tới nhờ có vắc xin, đem lại nhiều đơn đặt hàng hơn cho các sản phẩm sản xuất tại Việt Nam.

### Áp lực lạm phát gia tăng

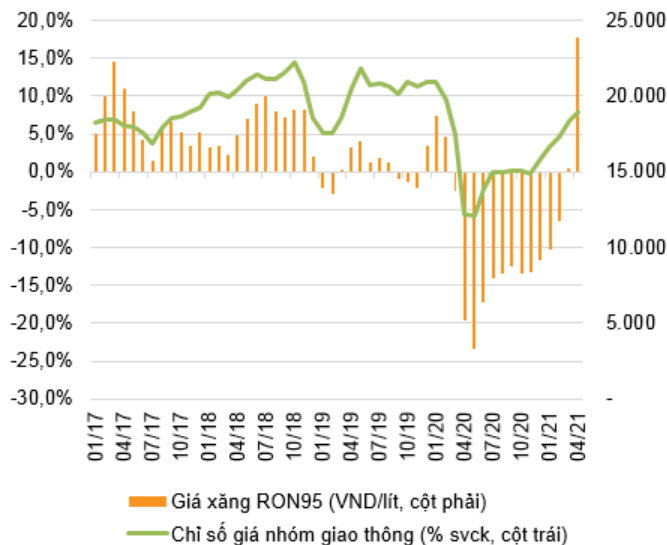
Lạm phát tăng 2,7% svck vào tháng 4 năm 2021 (so với mức 1,2% vào tháng 3 năm 2021). Lạm phát tăng chủ yếu là do chỉ số giao thông tăng 17,7% so với cùng kỳ năm ngoái với giá xăng RON95 trong nước bình quân tháng 4/2021 ở mức 19.001 đồng/lít, cao hơn 43,9% svck. Ngoài ra, CPI nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng 2,8% svck trong tháng 4/2021 (so với mức 0,8% svck vào tháng 3/2021), chủ yếu là do giá gas và giá sắt thép tăng. Cụ thể, giá bán lẻ bình quân của bình LPG 12kg tăng 37,2% svck lên mức 380.000 đồng/bình trong tháng 4/2021. Ngoài ra, giá thép xây dựng trung bình tháng 4/2021 tăng lên mức 15,7 triệu đồng/tấn, tăng 44% svck. Ở chiều ngược lại, giá thịt lợn hơi bình quân tháng 4/2021 giảm 9,7% svck xuống 73,720 đồng/kg (-2,2% sv tháng trước), khiến chỉ số giá lương thực giảm 0,7% svck.

Hình 2: CPI tăng 2,7% svck trong tháng 4/2021



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: CPI giao thông tăng mạnh trong bối cảnh giá dầu thô tăng

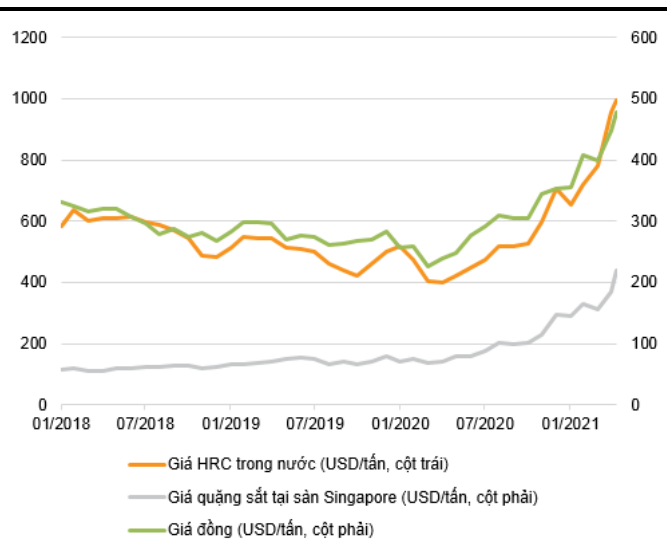


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng chỉ số CPI nhóm giao thông vận tải sẽ duy trì đà tăng trong hai tháng tới. Cụ thể, chúng tôi dự báo giá xăng RON95 bình quân ở mức 19.636 đồng/lít trong giai đoạn tháng 5 - tháng 6 năm 2021, cao hơn 46,8% sv mức giá của giai đoạn tháng 5 – tháng 6 năm 2020. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng giá thép xây dựng duy trì xu thế tăng giá trong bối cảnh giá nguyên liệu đầu vào như quặng sắt, phôi thép, phế liệu và chi phí vận chuyển tiếp tục tăng. Ngoài ra, EVN đã giảm giá điện bán lẻ trong giai đoạn tháng 5 - tháng 7 năm 2020 nhằm hỗ trợ người dân trong đợt bùng phát dịch COVID-19 lần đầu, và hiện tại EVN đã ngưng hình thức hỗ trợ này. Do đó, chúng tôi dự báo lạm phát sẽ tiếp tục tăng lên, đạt trung bình 4-5% svck trong Q2/2021 (sv mức 0,3% trong Q1/2021).

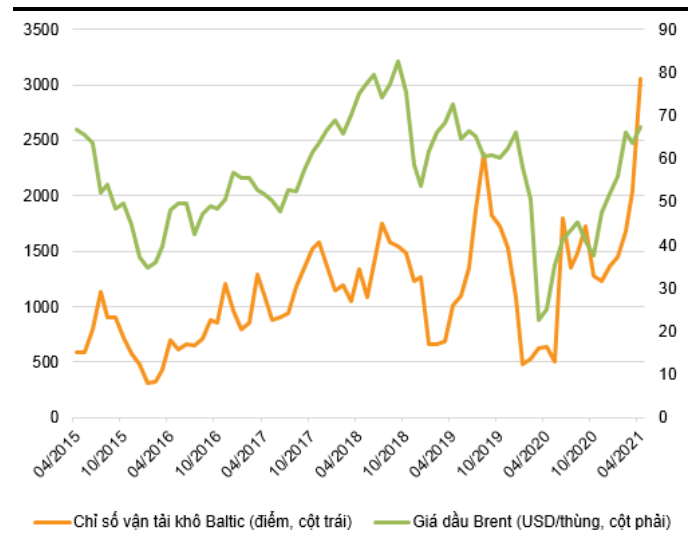
Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ hạ nhiệt trong giai đoạn tháng 8-tháng 12 năm 2021 nhờ CPI nhóm lương thực thực phẩm giảm và giữ nguyên dự báo CPI bình quân năm 2021 tăng 2,9% svck.

Hình 4: Giá kim loại tiếp tục tăng trong tháng 4/21



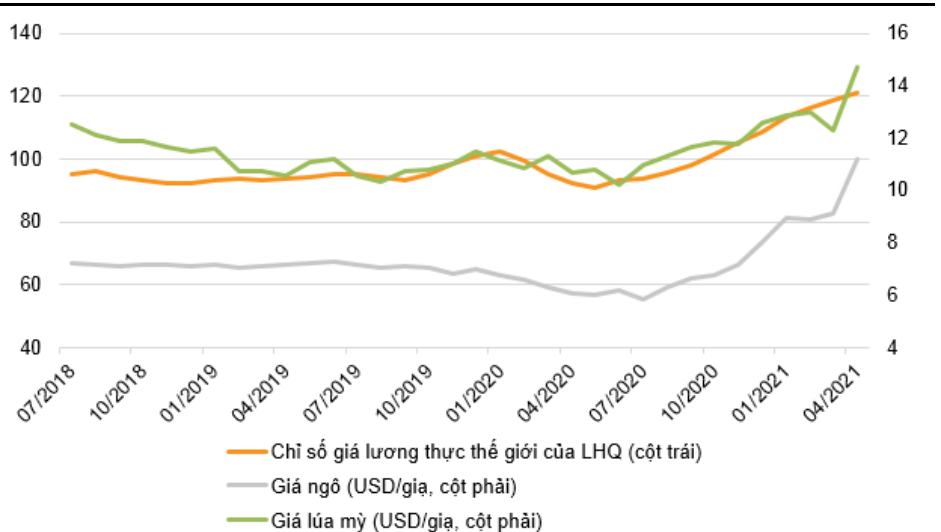
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Chi phí vận tải tăng trong bối cảnh giá dầu tăng



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Giá lương thực tăng do nguồn cung bị gián đoạn trong đại dịch COVID-19



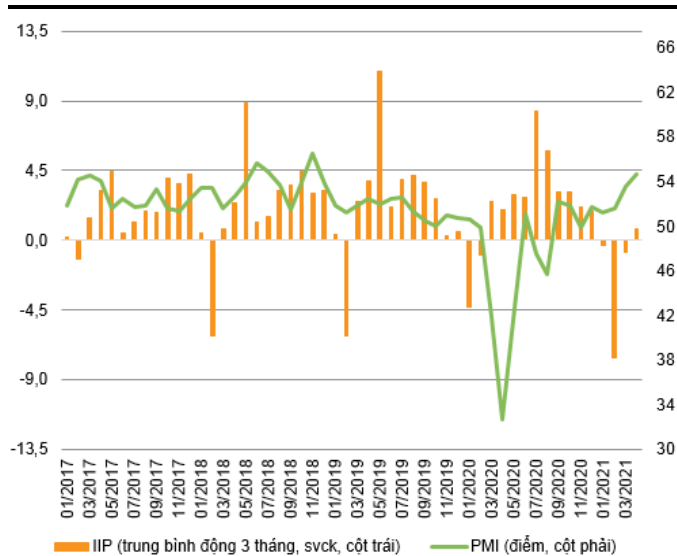
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

### Nền kinh tế phục hồi mạnh hơn trong tháng 4/2021

Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) của Việt Nam trong tháng 4/2021 đã cho thấy đà tăng trưởng mạnh mẽ của hoạt động sản xuất công nghiệp. Cụ thể, chỉ số IIP lần lượt tăng 1,1% sv tháng trước và 24,1% svck. Cần lưu ý mức tăng trưởng ấn tượng này dựa trên mức nền thấp trong tháng 4 năm 2020 khi Việt Nam áp dụng biện pháp giãn cách xã hội trên cả nước để ngăn chặn làn sóng COVID-19 lần thứ nhất.

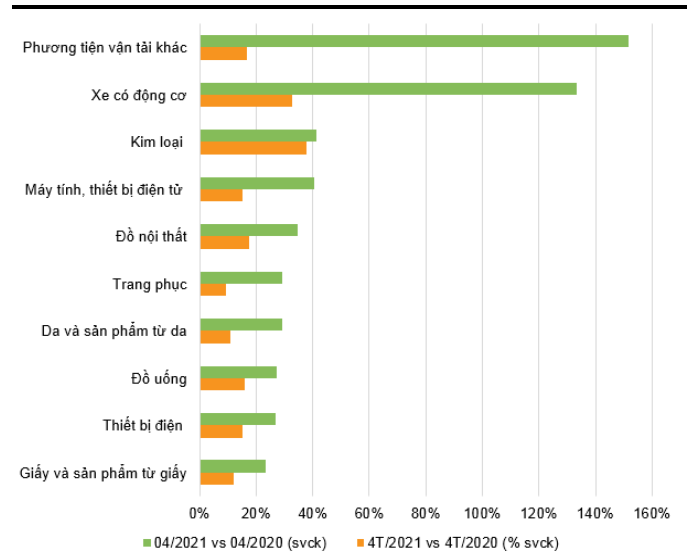
Cụ thể, ngành sản xuất tăng tới 29,1% svck (+0,5% sv tháng trước), sản xuất và phân phối điện tăng 16,4% svck (+ 2,6% sv tháng trước), quản lý và xử lý chất thải tăng 11,1% svck (+4,4% sv tháng trước), và khai khoáng tăng 1,8% svck (+3,8% sv tháng trước).

Hình 7: Chỉ số PMI đạt mức cao nhất kể từ tháng 11/2018



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Chỉ số IIP theo ngành



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

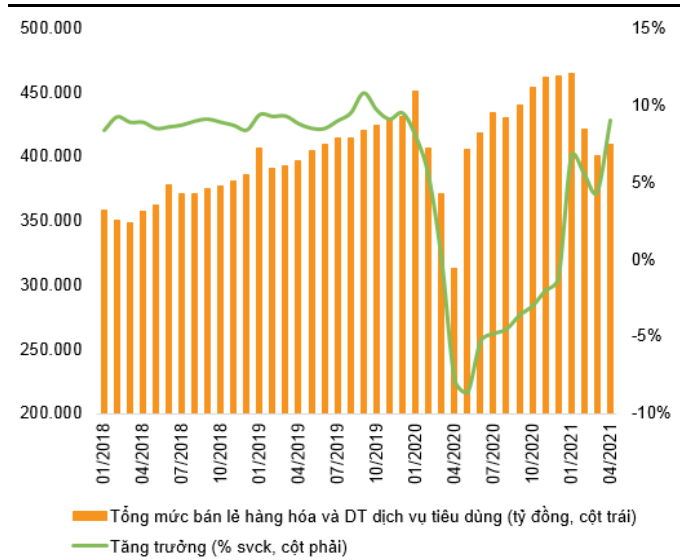
Chỉ số PMI tháng 4 của Việt Nam đã tăng lên mức cao nhất trong 29 tháng qua ở mốc 54,7 điểm (so với mốc 53,6 điểm vào tháng 3 năm 2021), cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục được cải thiện đáng kể. Sự mở cửa trở lại và phục hồi ấn tượng của các nền kinh tế lớn, đặc biệt là Mỹ và Trung Quốc, đã thúc đẩy nhu cầu đối với các mặt hàng thiết yếu và lâu bền, từ đó gia tăng đơn đặt hàng mới đối với ngành sản xuất tại Việt Nam. Sản lượng của ngành sản xuất cũng tăng đáng kể nhờ lượng đơn đặt hàng mới tăng lên. Ngoài ra, giá bán ghi nhận mức tăng nhanh nhất trong gần một thập kỷ qua nhờ (1) nhu cầu phục hồi sau khi COVID-19 được kiểm soát tại các nền kinh tế lớn như Mỹ và Trung Quốc và (2) chi phí đầu vào tiếp tục tăng do giá nguyên liệu liên tục leo thang, theo IHS Markit.

Tương tự, ngành dịch vụ cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng svck do mức nền thấp của cùng kỳ năm ngoái trong bối cảnh giãn cách toàn xã hội. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 4/2021 đạt 409,4 nghìn tỷ đồng, tăng 2,3% sv tháng trước và tăng 30,9% svck. Trong 4T21, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 10,0% svck (so với mức giảm 2,8% svck trong 4T20). Nếu loại trừ yếu tố giá thì mức tăng là 9,0% (cùng kỳ 4T20 giảm 7,8%).

Các phân ngành thuộc ngành dịch vụ đều ghi nhận tăng trưởng trong tháng 4 năm 2021 sau khi làn sóng COVID-19 thứ 3 được đẩy lùi. Dịch vụ lưu hành ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất svck với doanh thu đạt 0,9 nghìn tỷ đồng (+ 9,6% sv tháng trước), tăng 16,5 lần svck. Ngoài ra, doanh thu của dịch vụ lưu trú và ăn uống tháng 4/2021 tăng 5,8% sv tháng trước lên 41,5 nghìn tỷ đồng, gần gấp đôi mức cùng kỳ năm 2020. Ngoài ra, doanh thu bán lẻ tháng 4/2021

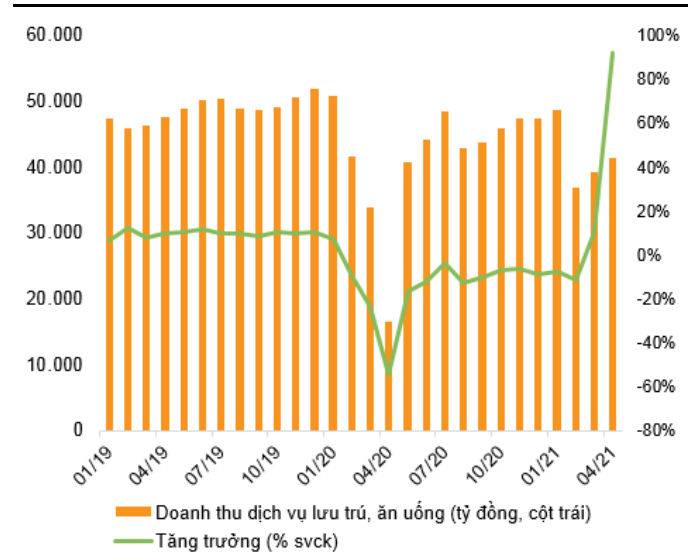
tăng 1,9% sv tháng trước lên 324,2 nghìn tỷ đồng (+22,2% svck) trong khi các dịch vụ khác nhích tăng 1,8% sv tháng trước lên 42,8 nghìn tỷ đồng (+ 66,0% svck).

**Hình 9: Ngành dịch vụ phục hồi mạnh mẽ trong tháng 4/2021**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 10: Ngành lưu trú và dịch vụ ăn uống ghi nhận đà phục hồi mạnh hơn**

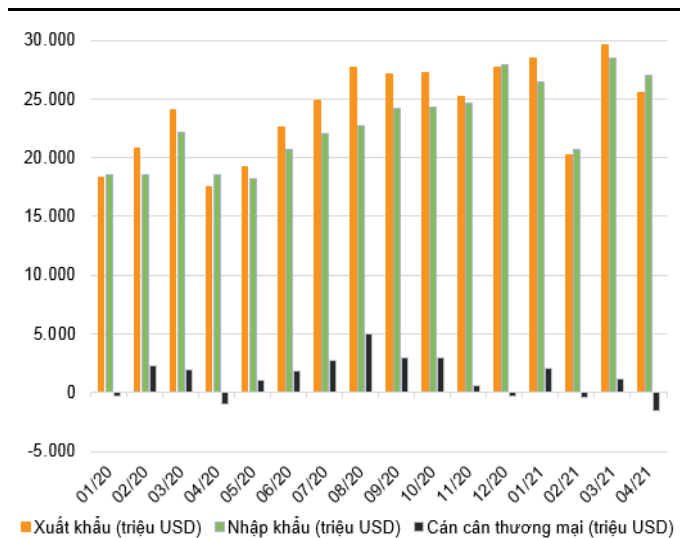


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

### Xuất nhập khẩu tiếp tục bứt tốc

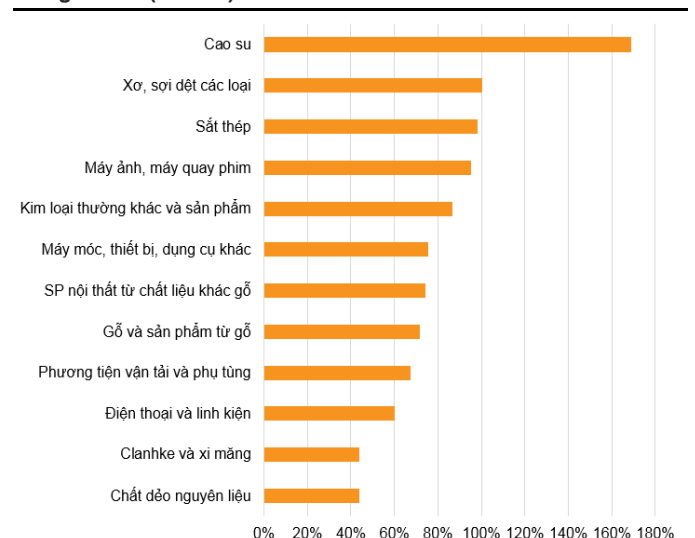
Việt Nam đã giành thêm được nhiều đơn đặt hàng từ nước ngoài trong bối cảnh các nền kinh tế lớn trên thế giới như Mỹ, Anh, Trung Quốc đẩy nhanh quá trình phục hồi nền kinh tế. Theo số liệu của TCTK, giá trị xuất khẩu đã tăng 44,9% svck lên mức 25,5 tỷ USD trong tháng 4 năm 2021. Trong 4T21, giá trị xuất khẩu tăng lên mức 103,9 tỷ USD (+28,3% svck).

**Hình 11: Xuất nhập khẩu tiếp tục tăng tốc**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 12: Các mặt hàng xuất khẩu tăng trưởng mạnh nhất trong tháng 4/2021 (% svck)**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Trong số các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam, các mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng xuất khẩu cao nhất trong tháng 4 năm 2021 bao gồm cao su (+169,0% svck), sợi dệt (+100,3% svck), thép (+98,2% svck), máy ảnh và máy

quay (+95,2% svck), kim loại và các sản phẩm kim loại (+86,0% svck) và máy móc, dụng cụ (+75,8% svck). Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy một số mặt hàng xuất khẩu vốn bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch COVID-19 trong năm ngoái đang trong quá trình phục hồi mạnh mẽ. Giá trị xuất khẩu dệt may tháng 4/2021 tăng 42,4% svck, tiếp theo là giày dép (+32,5% svck) và nguyên phụ liệu dệt, may, da và giày dép (+40,3% svck).

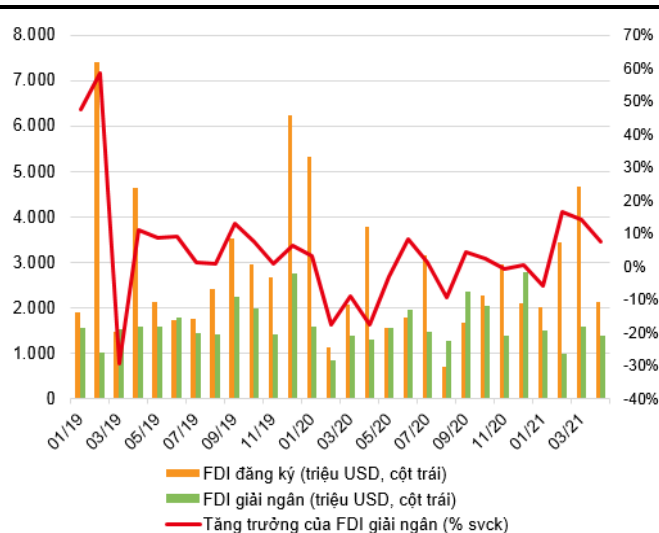
Với nhập khẩu, nhu cầu đối với nguyên liệu và sản phẩm đầu vào ngày càng tăng cùng với nhu cầu tiêu thụ trong nước phục hồi đã giúp hoạt động nhập khẩu sôi động hơn trong những tháng gần đây. Cụ thể, chi tiêu nhập khẩu của Việt Nam đã tăng lên 27,0 tỷ USD trong tháng 4 năm 2021 (+43,5% svck), nâng giá trị nhập khẩu lũy kế trong 4T21 lên 102,6 tỷ USD. Thặng dư thương mại của Việt Nam trong 4T21 giảm xuống còn 1,3 tỷ USD (so với thặng dư thương mại 2,7 tỷ USD trong 4T20).

Trong số các mặt hàng nhập khẩu chủ lực của Việt Nam, các mặt hàng có tốc độ nhập khẩu tăng mạnh trong tháng 4/2021 bao gồm thiết bị điện tử, máy tính và linh kiện (+41,1% svck), máy móc thiết bị (+33,9% svck), điện thoại di động (+33,8% svck), vải (+34,3% svck), nhựa (+42,5% svck), thép (+50,4% svck) và ô tô (+115,6% svck).

### Đầu tư công tăng tốc trong khi đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) giảm tốc trong tháng 4 năm 2021

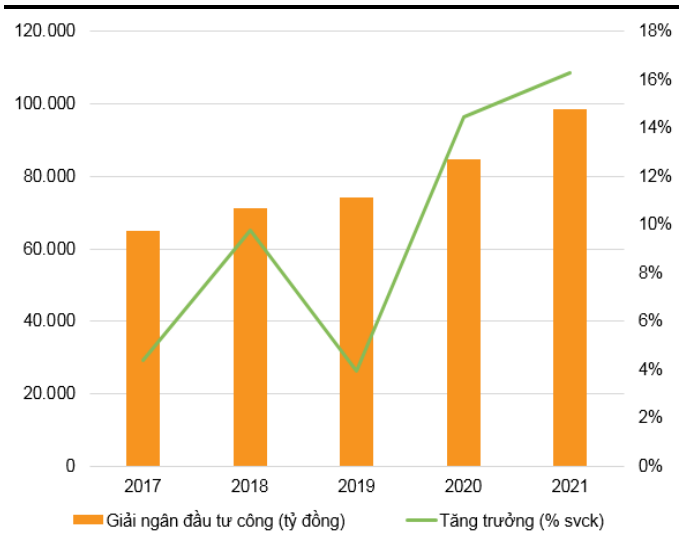
Chúng tôi nhận thấy các tín hiệu cho thấy chính phủ đang tăng tốc đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng. Theo TCTK, vốn đầu tư từ NSNN trong tháng 4 năm 2021 tăng 23,9% svck (+14,3% sv tháng trước), đạt 30,4 nghìn tỷ đồng. Trong 4T21, giải ngân đầu tư công đã tăng 16,3% svck lên 98,7 nghìn tỷ đồng (cao hơn mức 14,5% trong 4T20), tương đương 21,5% kế hoạch cả năm. Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy nhanh việc giải ngân đầu tư công trong năm 2021 nhằm thúc đẩy tăng trưởng.

Hình 13: Dòng vốn FDI



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Đầu tư công duy trì mức tăng trưởng tích cực (tỷ đồng)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư (MPI), vốn đăng ký của các dự án FDI trong 4T21 giảm 0,7% svck xuống 12,3 tỷ USD, vẫn cải thiện sv mức giảm 15,5% trong 4T20. Cụ thể, có 451 dự án được cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 8,5 tỷ USD, tăng 24,7% svck; 263 dự án đã cấp phép từ các năm trước được chấp thuận điều chỉnh tăng vốn đầu tư với tổng vốn tăng thêm là 2,7 tỷ USD (-10,6% svck); 1.151 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 1,0 tỷ USD, giảm 57,8% svck.

Vốn thực hiện của các dự án FDI đạt 5,5 tỷ USD, tăng 6,8% svck (so với mức giảm 9,6% trong năm 2020).

**Hình 15: Danh sách các dự án FDI tiêu biểu trong 4 tháng đầu năm 2021**

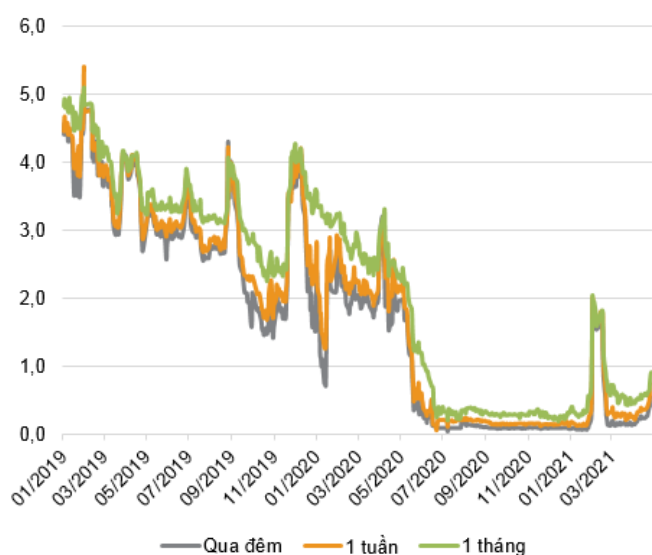
Dự án FDI	Lĩnh vực	Vốn đăng ký (triệu US\$)	Tỉnh/thành phố
Nhà máy điện LNG Long An I và II	Năng lượng	3,1	Long An
Nhà máy nhiệt điện Ô Môn II	Năng lượng	1,3	Cần Thơ
Dự án Mở rộng LG Display	Chế biến chế tạo	0,8	Hải Phòng
Mở rộng dự án Chế tạo lớp xe Radian	Chế biến chế tạo	0,3	Tây Ninh
Dự án của Foxcoon	Chế biến chế tạo	0,3	Bắc Giang
Dự án Nhà máy Fukang Technology	Chế biến chế tạo	0,3	Bắc Giang
Dự án của JA Solar tại Việt Nam	Chế biến chế tạo	0,2	Bắc Giang

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

### Lãi suất tiền gửi sẽ ổn định trong hai tháng tới

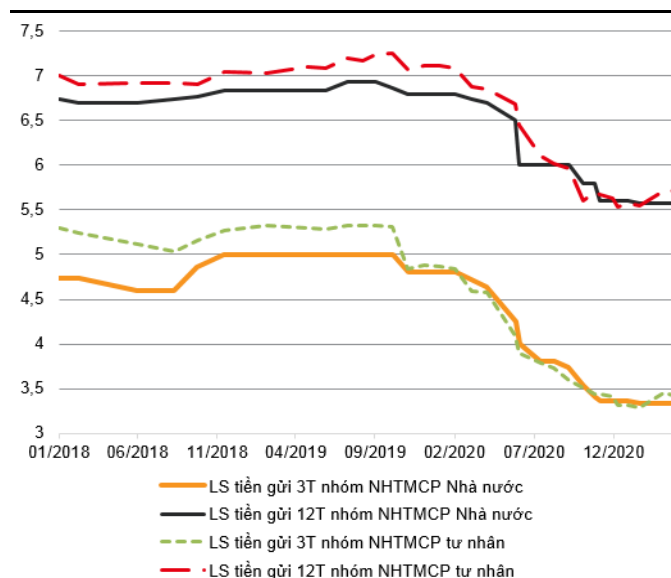
Chúng tôi nhận thấy nhu cầu rút tiền và thanh toán tăng mạnh vào cuối tháng 4 trước kỳ nghỉ lễ dài ngày (người lao động được nghỉ lễ 4 ngày từ ngày 30 tháng 4 đến ngày 3 tháng 5). Do đó, một số ngân hàng đã tăng vay tiền trên hệ thống liên ngân hàng để hỗ trợ thanh khoản ngắn hạn, khiến lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh vào cuối tháng 4. Theo dữ liệu của Bloomberg, lãi suất qua đêm tăng 40 điểm cơ bản lên 0,55% vào ngày 29/4. Ngoài ra, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tuần đến 3 tháng tăng trong biên độ từ 13 đến 60 điểm cơ bản vào tháng 4 năm 2021. Trong khi đó, lãi suất tiền gửi của các ngân hàng thương mại duy trì ổn định trong tháng 4/2021.

**Hình 16: Lãi suất liên ngân hàng tăng trước kỳ nghỉ lễ dài ngày (%)**



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 17: Lãi suất tiền gửi đi ngang trong tháng 4/2021 (%)**



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Theo quan điểm của chúng tôi, dự địa tiếp tục cắt giảm lãi suất điều hành là hạn chế do: (1) áp lực lạm phát dự báo tăng cao trong quý 2/2021 do giá dầu thô thế giới tăng, (2) giá bất động sản tại một số tỉnh, thành phố tăng mạnh trong những tháng gần đây do sốt đất cục bộ tại một số địa phương buộc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) thận trọng hơn trong việc nới lỏng thêm chính sách tiền tệ. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất huy động khó có thể giảm thêm do nền kinh tế phục hồi kéo theo nhu cầu tín dụng tăng cao, nên các ngân hàng thương mại phải duy trì mặt bằng lãi suất huy động hấp dẫn

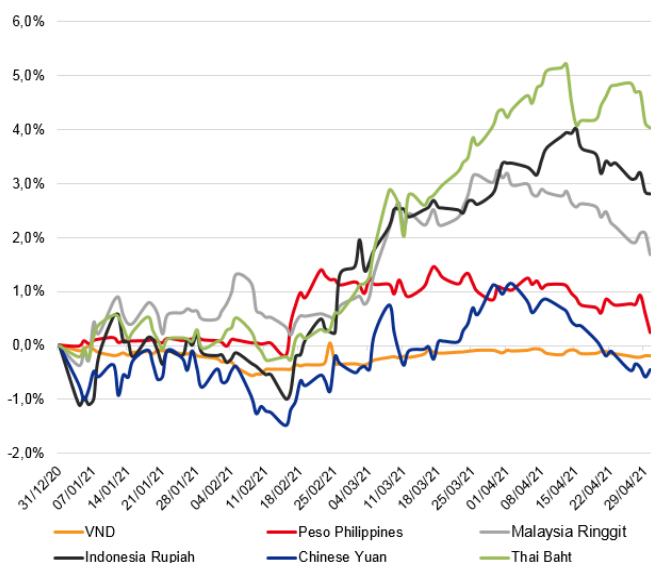
nhằm huy động vốn trong bối cảnh dòng vốn trong dân cư đang bị hút sang các kênh đầu tư khác như bất động sản và chứng khoán. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất tiền gửi sẽ ít chịu áp lực tăng lên trong hai tháng tới.

Trong khi đó, chúng tôi cho rằng lãi suất tín dụng sẽ duy trì ổn định từ nay đến hết năm 2021 nhằm hỗ trợ tăng trưởng. Với tỷ suất lợi nhuận tương đối tốt của các ngân hàng thương mại, chúng tôi cho rằng các ngân hàng thương mại sẽ cần ổn định lại lãi suất cho vay để hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi sau đại dịch.

### Đồng Việt Nam có thể mạnh lên so với đô la Mỹ trong tháng 5

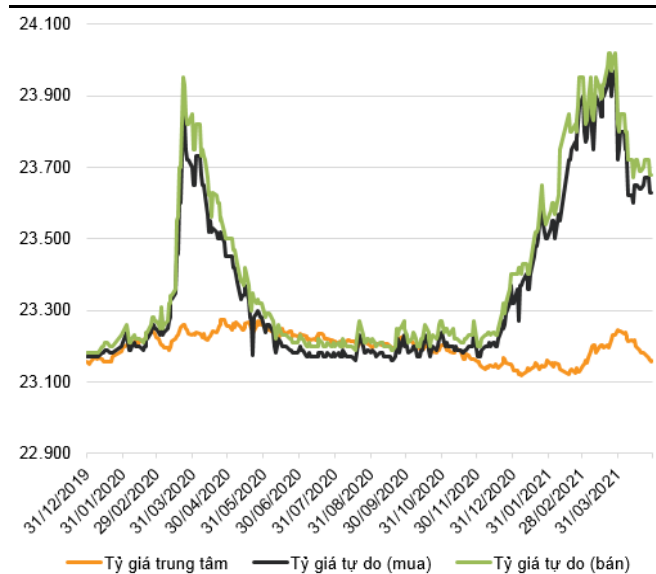
Đồng đô la Mỹ chịu áp lực điều chỉnh trên thị trường tiền tệ quốc tế trong tháng 4/2021 với chỉ số Đô la Mỹ (DXY) giảm xuống mức 90,6 điểm vào ngày 28 tháng 4, mức thấp nhất trong 2 tháng qua. Điều này dẫn tới các đồng tiền trong khu vực mạnh lên so với đồng đô la Mỹ, bao gồm đồng Việt Nam. Tại thời điểm 29/4, tỷ giá hối đoái do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) ấn định đối với cặp tỷ giá USD/VND ở mức 23.158, giảm 0,4% sv tháng trước, trong khi tỷ giá liên ngân hàng đối với USD/VND cũng giảm 0,1% sv tháng trước. Trong bối cảnh Cục Dự trữ Liên bang (FED) tiếp tục duy trì các chính sách nới lỏng tiền tệ nhằm hỗ trợ tăng trưởng, chúng tôi cho rằng đồng đô la Mỹ sẽ tiếp tục yếu đi trong tháng tới, do đó đồng Việt Nam có thể sẽ mạnh lên so với đồng đô la Mỹ, tuy nhiên mức tăng sẽ hạn chế.

Hình 18: Diễn biến các đồng nội tệ trong khu vực so với USD (% từ đầu năm)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: USD/VND giảm trong bối cảnh USD suy yếu (US\$/VND)



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH



### Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP cho năm 2021

Chúng tôi nhận thấy đồng thời yếu tố hỗ trợ và rủi ro của nền kinh tế Việt Nam trong tháng 4/2021. Đầu tiên, sự phục hồi mạnh mẽ hơn của một số nền kinh tế lớn, bao gồm Mỹ, Anh và Trung Quốc, có thể hỗ trợ lực cầu đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam. Thứ hai, việc chính phủ đẩy nhanh đầu tư công và duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ sẽ hỗ trợ tăng trưởng. Tuy nhiên, đại dịch COVID-19 bùng phát lần thứ tư có thể sẽ cản trở sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam trong hai tháng tới. Chúng tôi sẽ cần thêm thời gian để quan sát và định lượng các tác động tiềm tàng của đợt bùng phát COVID-19 lần thứ tư đối với triển vọng kinh tế của Việt Nam trong năm nay. Nhìn chung, chúng tôi vẫn tin rằng các nền tảng vĩ mô của Việt Nam sẽ tiếp tục được củng cố, bao gồm thặng dư tài khoản vãng lai và thặng dư thương mại ở mức cao, dự trữ ngoại hối tiếp tục tăng lên; những yếu tố hỗ trợ này sẽ giúp Việt Nam đối phó được với những rủi ro đến từ cả nội tại lẫn bên ngoài. Do vậy, chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2021 không đổi ở mức 6,7%.

**Hình 20: Các dự báo vĩ mô chính trong năm 2021**

Chỉ tiêu	Đơn vị	2017	2018	2019	2020	Dự báo 2021 (mới)
Tăng trưởng GDP	% svck	6,8	7,1	7,0	2,9	6,7
Nông, lâm, ngư nghiệp	% svck	2,9	3,7	2,0	2,7	3,1
Công nghiệp & xây dựng	% svck	8,0	8,5	8,9	4,0	8,1
Dịch vụ	% svck	7,4	7,0	7,3	2,3	6,8
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
Tăng trưởng tín dụng	% svck	18,3	13,9	13,7	12,1	12,0-13,0
Tăng trưởng M2	% svck	15,0	12,4	14,8	14,7	14,0-15,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,25	6,25	6,0	4,0	4,0
Biến động tỷ giá VND/USD	% svck	1,2	1,8	1,4	0-1,0	+/-0,5

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: [bach.phannhu@vndirect.com.vn](mailto:bach.phannhu@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>