

# Triển vọng kinh tế vĩ mô

## 2H/2022

### Nội lực vững chắc

---

Lê Hạnh Nguyên

Chuyên viên phân tích Vĩ mô & Ngân hàng

quyenlh@kbsec.com.vn

Trần Đức Anh

Giám đốc Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường

anhtd@kbsec.com.vn

---

13/07/2022

Một số dự báo của KBSV về kinh tế Việt Nam trong năm 2022 như sau:

- 1) Tăng trưởng GDP năm 2022 được dự báo tăng 7.2% và kỳ vọng tăng trưởng GDP Quý 3/2022 tăng mạnh (+12.4% YoY) nhờ mức nền thấp của quý 3/2021 và Quý 4/2022 duy trì mức tăng trưởng ổn định (+4.2% YoY)
- 2) CPI bình quân ước tính ở mức 3.8% cho cả năm 2022, nằm trong mục tiêu lạm phát 4.0% mà Chính phủ đề ra, do chính sách điều hành tiền tệ hỗ trợ ở mức vừa phải của NHNN không tạo nhiều áp lực lên cung tiền, kết hợp với việc đà tăng của giá hàng hoá, chủ yếu là giá xăng dầu kỳ vọng sẽ chững lại
- 3) Lãi suất huy động dự báo sẽ tăng 0.5 -1.0%. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất cho vay cũng có xu hướng tăng nhẹ nhưng thấp hơn mức tăng của lãi huy động (khoảng 0.4-0.7%) trong bối cảnh lạm phát tăng, cầu tín dụng phục hồi khi mở cửa kinh tế. Dự báo NHNN vẫn sẽ giữ nguyên các loại lãi suất điều hành, không có thay đổi trong kịch bản cơ sở, và tăng trưởng tín dụng mục tiêu đạt 14% tương đương với mức tăng trong năm 2021.
- 4) Tỷ giá USD/VND dự báo chỉ tăng 2 - 2.5% khi nguồn cung USD ổn định

## Mục lục

<b>I. Tóm tắt tổng quan</b>	<b>3</b>
<hr/>	
<b>II. Điểm nhấn vĩ mô 6 tháng đầu năm 2022</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	8
<b>III. Triển vọng vĩ mô 2022</b>	<b>10</b>
<hr/>	

## Tổng quan kinh tế vĩ mô Việt Nam 2022

Kinh tế Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2022 cho thấy những tín hiệu phục hồi tích cực ở hầu hết các ngành, lĩnh vực. Một số ngành đã có mức tăng cao hơn trước khi dịch Covid-19 xuất hiện như: Công nghiệp chế biến, chế tạo, dịch vụ.

Trong thời gian còn lại của năm, chúng tôi kỳ vọng những tín hiệu khởi sắc của kinh tế vĩ mô sẽ được duy trì nhờ các động lực đến từ việc Chính phủ đẩy nhanh tốc độ giải ngân vốn đầu tư công, tiêu dùng nội địa và hoạt động sản xuất chế biến chế tạo hồi phục, xuất khẩu tiếp tục được hưởng lợi nhờ lộ trình tham gia các hiệp định FTAs tuy cũng chịu áp lực trước đà suy giảm kinh tế toàn cầu khiến nhu cầu tiêu dùng của các đối tác thương mại chính giảm, và dòng vốn FDI ổn định, 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 của Chính phủ.

Trong năm 2022, lạm phát và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu là yếu tố khó lường có thể kìm hãm đà tăng trưởng của Việt Nam.

Bảng 1 . Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2022

	Đơn vị	KBSV dự báo		
		1H2022	Tháng 4/2022	Tháng 7/2022
Tăng trưởng GDP	% YoY	6.42	6.3	7.2
Lạm phát bình quân	% YoY	2.44	3.8	3.8
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	9.35*	14	14
Lãi suất tái cấp vốn	%/năm	4	4	4
Tỷ giá	VND	23,280	23,000	23,400

Nguồn: KBSV

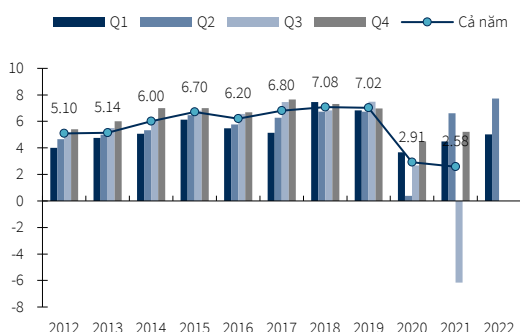
\*Tính đến ngày 30/6

# Điểm nhấn kinh tế vĩ mô 6 tháng đầu năm 2022

## Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm 2022: Hồi phục tốt

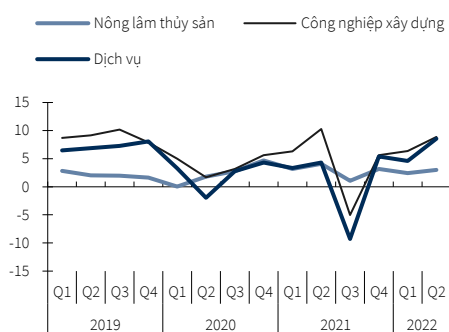
Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP trong 6 tháng đầu năm 2022 ước tính tăng 6.42% YoY, cao hơn tốc độ tăng 5.74% 6 tháng đầu năm 2021 và 2.04% của năm 2020. Phản ánh nền kinh tế đang từng bước phục hồi tốt sau 2 năm chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.

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



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng GDP theo khu vực (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

### Xét từ phía cầu, tiêu dùng, đầu tư tư nhân và FDI đều khởi sắc

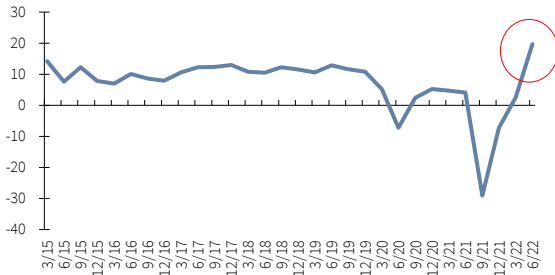
#### Tăng trưởng tiêu dùng hồi phục tích cực rõ nét

Tăng trưởng tiêu dùng cuối cùng 6 tháng đầu năm 2022 tăng 6.06% so với cùng kỳ năm trước, cho thấy xu hướng phục hồi tích cực rõ nét của nền kinh tế. Cùng với đó, hoạt động thương mại và dịch vụ sôi động với tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong 6 tháng đầu năm đạt 2,717 nghìn tỷ đồng tăng 11.7% YoY, và có quy mô cũng như tốc độ tăng cao hơn so với cùng kỳ trong vòng 5 năm lại đây, tăng 14.4% so với cùng kỳ năm 2019 – giai đoạn trước khi xảy ra dịch Covid 19, nhờ sự đóng góp chủ yếu đến từ doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 2,173.2 nghìn tỷ đồng, tăng 11.3% YoY.

#### Đầu tư toàn xã hội tăng trưởng ấn tượng

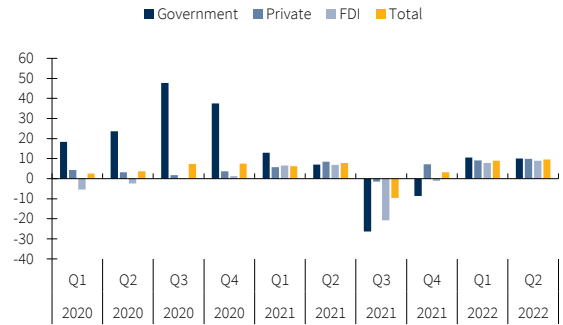
Vốn đầu tư toàn xã hội 6 tháng đầu năm 2022 đạt 1,301.2 tỷ đồng, tăng trưởng trở lại +9.6% YoY, với sự đóng góp đến từ khối tư nhân đạt 739.3 nghìn tỷ đồng (+9.9% YoY), khu vực nhà nước đạt 328.4 nghìn tỷ đồng (+9.5% YoY) và FDI đạt 233.5 nghìn tỷ đồng (+8.9% YoY) - đạt mức cao nhất so với 6 tháng đầu năm của các năm 2018-2022, đây là động lực quan trọng đóng góp cho tăng trưởng 6 tháng đầu năm và cả năm 2022.

**Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (% YoY)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 4. Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (% YoY)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Xét từ phía cung**, khu vực công nghiệp và xây dựng, và khu vực dịch vụ duy trì đà phục hồi từ đầu năm (biểu đồ 2)

**Khu vực công nghiệp và xây dựng tiếp tục khởi sắc**

Khu vực công nghiệp và xây dựng trong 6 tháng đầu năm 2022 tiếp tục khởi sắc tăng 7.07% YoY. Cụ thể, ngành công nghiệp tăng 8.48% YoY, nhờ động lực chính tiếp tục đến từ ngành chế biến chế tạo (+9.66% YoY - đóng góp 2.58 điểm phần trăm trong mức tăng chung của GDP).

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 6 tháng đầu năm 2022 tăng 8.7% YoY, và ghi nhận tăng trưởng tích cực tại 61 tỉnh thành trên cả nước.

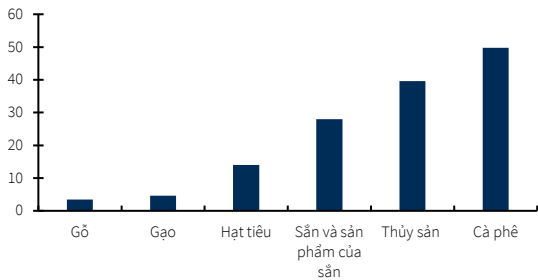
**Khu vực dịch vụ tăng khi nhiều hoạt động dịch vụ từng bước phục hồi tích cực**

Khu vực dịch vụ tăng 6.6% YoY khi nhiều hoạt động dịch vụ từng bước phục hồi tích cực. Cụ thể, hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 9.5% YoY; ngành vận tải, kho bãi tăng 8.13%, ngành bán buôn và bán lẻ tăng 5.82% YoY. Đặc biệt, ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống hồi phục mạnh mẽ tăng 11.19% YoY, sau khi Việt Nam mở cửa trở lại hoạt động du lịch trong điều kiện bình thường mới.

**Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì ổn định dù gặp điều kiện môi trường không thuận lợi**

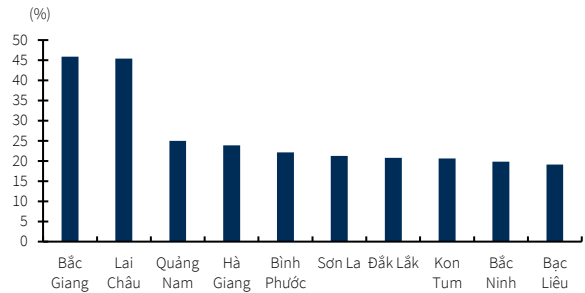
Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.78% YoY mặc dù điều kiện thời tiết trong quý 2 diễn biến bất thường. Chăn nuôi đang trong đà hồi phục tuy vẫn gặp khó khăn do giá thức ăn chăn nuôi tăng cao. Hoạt động nuôi trồng, chế biến thủy sản khôi phục mạnh mẽ, và xuất khẩu cá tra và tôm tăng mạnh do nhu cầu tại các thị trường nước ngoài lớn khi cung toàn cầu giảm. Kim ngạch xuất khẩu một số nông sản 6 tháng đầu năm tăng cao góp phần duy trì nhịp tăng trưởng của cả khu vực (biểu đồ 5).

**Biểu đồ 5. Việt Nam – tăng trưởng xuất khẩu 6T2022 các mặt hàng nông, lâm nghiệp và thủy sản (%YoY)**



Nguồn: TCHQ, KBSV

**Biểu đồ 6. 10 tỉnh thành có tốc độ tăng IIP cao nhất 6T2022**



Nguồn: GSO, KBSV

### Lạm phát: Áp lực lạm phát gia tăng ngay từ đầu năm

#### Áp lực lạm phát gia tăng

Chỉ số CPI bình quân lũy kế 6 tháng đầu năm 2022 tăng 2.44% YoY. Mức tăng lạm phát có xu hướng tăng dần do nhu cầu nguyên nhiên vật liệu phục vụ sản xuất tăng cao hậu Covid trong khi tắc nghẽn trong chuỗi cung ứng do: 1, Xung đột quân sự giữa Nga và Ukraine; và 2, Trung Quốc theo đuổi chiến lược Zero Covid và áp lệnh phong tỏa các thành phố lớn, cảng và cửa khẩu; khiến giá cả hàng hóa trên thị trường quốc tế có xu hướng tăng mạnh.

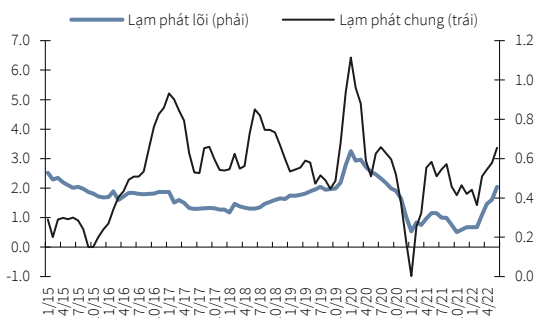
Lạm phát cơ bản có xu hướng tương đồng với lạm phát chung, CPI lõi bình quân lũy kế 6 tháng tăng 1.25% so với cùng kỳ năm 2021.

#### Giá xăng, giá gas là 2 yếu tố gây ảnh hưởng mạnh nhất tới CPI

6 tháng đầu năm 2022, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

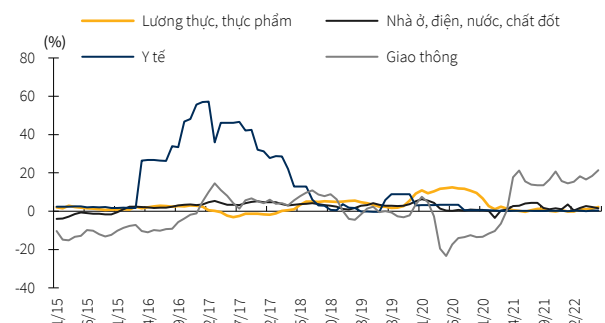
- 1) Giá các mặt hàng thực phẩm giảm 0.4% YoY làm CPI chung giảm 0.08 điểm phần trăm;
- 2) Giá vật liệu xây dựng tăng 7.95% YoY do giá xi măng, sắt, thép, cát tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào, làm CPI chung tăng 0.16 điểm phần trăm;
- 3) Giá xăng dầu trong nước tăng 51.83% YoY làm CPI chung tăng 0.38 điểm phần trăm;
- 4) Giá dịch vụ giáo dục giảm 3.56% YoY làm CPI chung giảm 0.19 điểm phần trăm do do một số tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương miễn giảm học phí từ học kỳ I năm học 2021-2022 do ảnh hưởng của dịch Covid-19;

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



Nguồn: TCTK, KBSV

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



Nguồn: TCTK, KBSV

## Lãi suất: Lãi suất liên ngân hàng tăng trong khi lãi suất huy động ổn định hơn

### Ngân hàng Nhà nước tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất điều hành

6 tháng đầu năm 2022, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất điều hành, duy trì nguồn vốn chi phí thấp tạo điều kiện để các tổ chức tín dụng tiếp tục giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ nền kinh tế khôi phục trở lại. Theo Ngân hàng nhà nước, tính hết 30/06 mức tăng trưởng tín dụng đạt 9.35% YTD, (6 tháng đầu năm 2021 chỉ đạt 6.47% YTD) cho thấy sức hấp thụ vốn của nền kinh tế đã tăng lên khi hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp đã trở lại bình thường.

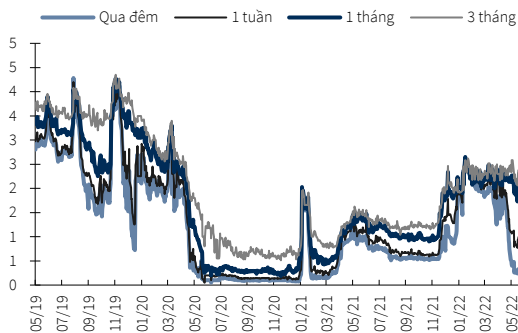
### Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh ở các kỳ hạn

Tại thời điểm cuối tháng 6, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh ở tất cả các kỳ hạn, đặc biệt lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã giảm về gần mức nền thấp của năm 2021. Cụ thể lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng thay đổi lần lượt là -136 bps, -102 bps và -21 bps so với cuối tháng 3 - khi thanh khoản hệ thống căng thẳng nhất, điều này cho thấy thanh khoản hệ thống dồi dào hơn.

### Lãi suất huy động có xu hướng tăng

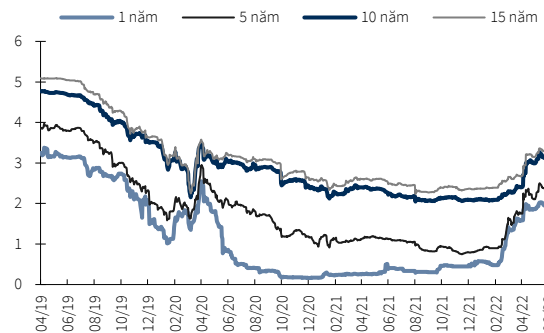
Trong quý 2, mặt bằng lãi suất huy động có xu hướng tăng ở cả kì hạn ngắn và dài do thanh khoản các ngân hàng chịu nhiều áp lực khi nhu cầu tín dụng tăng cao, tuy nhiên tới tháng 6 đã tăng đã có phần chững lại khi tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng thương mại đã chạm mức trần tín dụng Ngân hàng Nhà nước cấp cho đầu năm nên dự địa để các ngân hàng cho vay tiếp là không còn. Các ngân hàng nhỏ có mức tăng lãi suất huy động cao (dao động từ 0.5 - 1%), trong khi nhóm ngân hàng quốc doanh có mức biến động tương đối hẹp (< 0.5%).

Biểu đồ 9. Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 10. Biến động lợi suất TPCP (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Tỷ giá USD/VND: Tỷ giá liên ngân hàng và chợ đen tăng mạnh

### Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tăng lên 23,282 (+2.1%YTD)

Tại thời điểm cuối tháng 6, tỷ giá liên ngân hàng tăng lên 23,282 (+2.1% YTD), trong bối cảnh diễn biến thị trường quốc tế diễn biến phức tạp, nhu cầu đồng USD tăng cao khi được coi là đồng tiền trú ẩn. Cụ thể chỉ số DXY đã tăng lên 104.738 điểm (+9.5% YTD) (biểu đồ 14) với sự hội tụ của 2 yếu tố hỗ trợ đồng tiền này: 1, Rủi ro địa chính trị giữa Nga - Ukraine; 2, Các NHTW lớn trên thế giới đồng thuận thay đổi chính sách tiền tệ theo hướng thắt chặt để ghìm cương đà tăng của lạm phát, từ đó gia tăng mối lo ngại về suy thoái kinh tế. Theo đó, Ngân hàng Nhà nước đã điều hành tỷ giá linh hoạt, bình ổn tỷ giá thông qua việc bán ngoại

tệ để bổ sung nguồn cung ngoại tệ cho thị trường, theo ước tính của chúng tôi NHNN đã bán ra khoảng 11 – 12 tỷ USD qua phương thức kỳ hạn 3 tháng không hủy ngang.

Bên cạnh đó, chênh lệch lãi suất liên ngân hàng của VND trong nước và USD quốc tế đã giảm sâu về mức âm, có lúc chênh lệch âm tới 1.2% ở kì hạn qua đêm, đã gây thêm áp lực lên tỷ giá USD/VND khi nhu cầu mua USD tiếp tục tăng lên (do khi vay VND để mua USD người mua sẽ được hưởng lợi từ chênh lệch lãi suất giữa 2 đồng tiền này, và vừa hưởng lợi từ việc tỷ giá tăng khi Fed tăng lãi suất). Theo đó, cuối tháng 6 NHNN đã sử dụng lại kênh tín phiếu với khối lượng lớn sau gần 2 năm đóng băng, tổng lượng tín phiếu đang lưu hành vào cuối tháng 6 đạt 107,640 tỷ đồng, nhằm kéo lãi suất liên ngân hàng tăng lên, thu hẹp chênh lệch lãi suất giữa VND-USD, sẽ giúp giảm bớt nhu cầu sở hữu USD trong hệ thống. (biểu đồ 13)

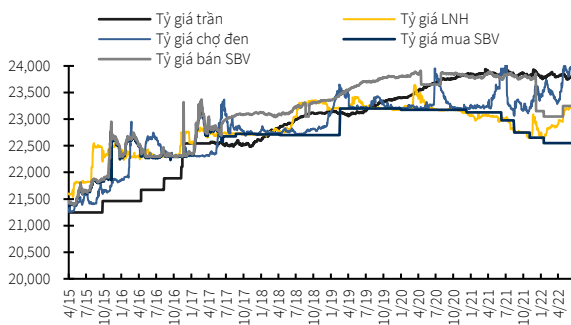
**Tỷ giá chợ đen tăng mạnh khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế nổi rộng**

Tỷ giá chợ đen tăng mạnh khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế đã từng có thời điểm nổi rộng khoảng cách lên tới 18.0 triệu đồng/ lượng, khiến nhu cầu nhập lậu vàng tăng (tại ngày 30/06 chênh lệch ở mức 17.0 triệu đồng/lượng). Tính tại thời điểm cuối tháng 6, tỷ giá chợ đen USD/VND tăng 1.5% YTD lên 23,940.

**NEER và REER đều có xu hướng tăng mạnh**

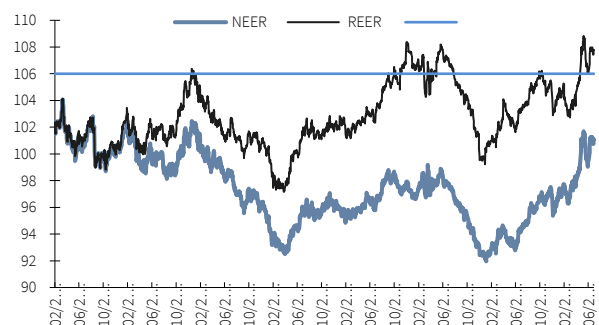
Đường NEER và REER của VND có xu hướng tăng mạnh (biểu đồ 12), cụ thể tại 30/06/2022 NEER tăng 4.74% YTD và REER tăng 3.53% YTD (tương đồng với việc VND tăng giá so với rổ tiền tệ các đối tác thương mại). NEER tăng chủ yếu do USD tăng giá mạnh, trong khi đó REER tăng nhẹ hơn so với NEER nhờ lạm phát của Việt Nam 6 tháng đầu năm vẫn thấp tương đối so với các đối tác thương mại chính. Khác với giai đoạn 2015 – 2016, xét về mặt kỹ thuật khi đường REER vượt mốc 106, NHNN đã điều chỉnh giảm giá VND để tránh tác động tiêu cực đến xuất khẩu. Dù vậy, với việc áp lực lạm phát trong 6 tháng cuối năm là tương đối lớn, chúng tôi cho rằng SBV sẽ tiếp tục nỗ lực giữ ổn định VND (bắt chấp các tác động tiêu cực lên xuất khẩu), thông qua việc bán ngoại tệ và phát hành tín phiếu.

**Biểu đồ 11. Tỷ giá USD/VND (VND)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

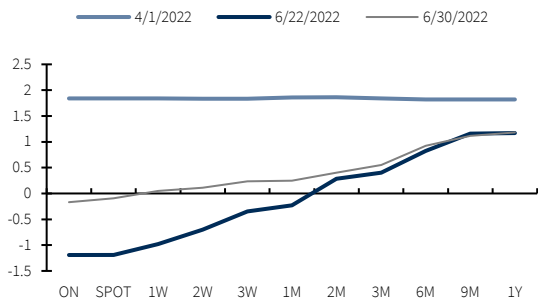
**Biểu đồ 12. NEER và REER (điểm)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

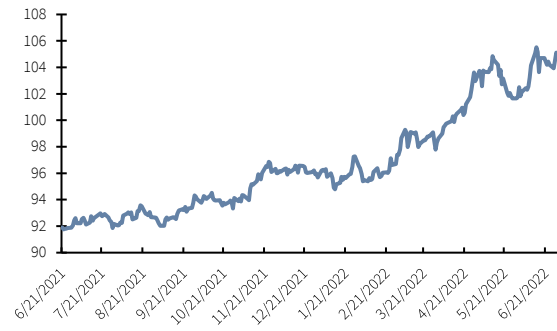


**Biểu đồ 13. VBMA Swap Curve – chênh lệch lãi suất VND - USD**



Nguồn: VBMA, KBSV

**Biểu đồ 14. Mỹ - DXY**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# Triển vọng kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2022

## Dự báo tăng trưởng GDP 2022

### Tăng trưởng 2022 dự báo đạt 7.2%

Chúng tôi thay đổi dự báo tăng trưởng năm 2022 lên 7.2% (tăng từ mức 6.3% so với báo cáo trước) với kỳ vọng tăng trưởng GDP so với cùng kỳ trong Quý 3/2022 sẽ tăng mạnh (+12.4% YoY) nhờ mức nền thấp của quý 3/2021 và Quý 4/2022 duy trì mức tăng trưởng ổn định (+4.2% YoY). Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm: 1, Đầu tư công; 2, Xuất khẩu tiếp tục được hưởng lợi nhờ lộ trình tham gia các hiệp định FTAs; 3, Dòng vốn FDI ổn định; 4, Tiêu dùng nội địa tích cực; 4, Trung Quốc từng bước nới lỏng biện pháp giãn cách

Ở chiều ngược lại, lạm phát cao toàn cầu và rủi ro suy thoái kinh tế là yếu tố khó lường kìm hãm đà tăng trưởng của Việt Nam, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu, sản xuất và lạm phát trong nước, do đó chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi, và cập nhật thường xuyên.

**Bảng 2. Gói kích thích kinh tế giai đoạn 2022 - 2023**

Chi tiết	Quy mô dự kiến (tỷ đồng)
Y tế, phòng chống dịch	60,000
An sinh xã hội và hỗ trợ việc làm	53,150
Hỗ trợ phục hồi doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh	110,000
Phát triển hạ tầng, đầu tư phát triển	113,850
Cải cách thể chế, hành chính, môi trường kinh doanh	13,000
<b>Tổng</b>	<b>350,000</b>

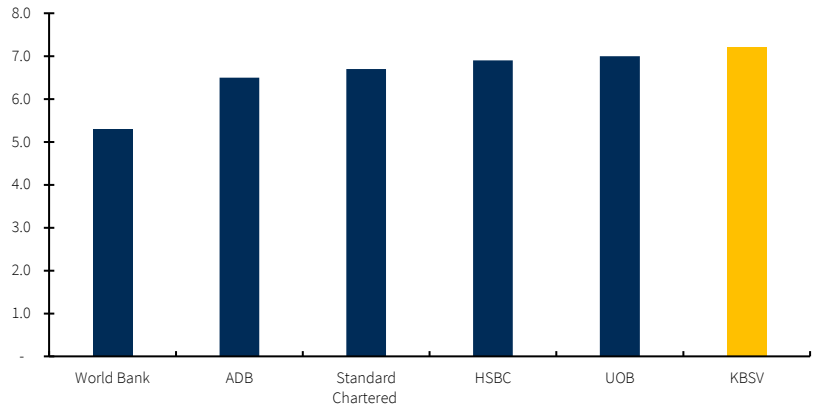
Nguồn: Báo cáo Chính Phủ, KBSV

**Bảng 3. Nội dung gói hỗ trợ lãi suất 2%**

Tiêu chí	Nội dung
Mức lãi suất hỗ trợ	2%/năm
Quy mô	40,000 tỷ đồng
Thời gian	Khoản vay thỏa mãn điều kiện được ký kết thỏa thuận cho vay và giải ngân trong khoảng thời gian từ ngày 01/01/2022 đến 31/12/2023
Đối tượng hỗ trợ	Hàng không, vận tải kho bãi, du lịch, dịch vụ lưu trú, ăn uống, giáo dục và đào tạo, nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản, công nghiệp chế biến, chế tạo, xuất bản phần mềm, Lập trình máy vi tính và hoạt động liên quan, hoạt động dịch vụ thông tin; trong đó có hoạt động xây dựng phục vụ trực tiếp cho các ngành kinh tế nói trên nhưng không bao gồm hoạt động xây dựng cho mục đích kinh doanh bất động sản quy định tại mã ngành kinh tế
Điều kiện được hỗ trợ lãi suất	Thuộc đối tượng hưởng ưu đãi, khoản vay được hỗ trợ lãi suất là khoản vay bằng đồng Việt Nam, không có dư nợ gốc bị quá hạn và/hoặc số dư lãi chậm trả
Hạn mức hỗ trợ lãi suất đối với từng ngân hàng thương mại	Hạn mức hỗ trợ lãi suất đối với NHTM = 40,000 * (dư nợ cho vay của ngân hàng đăng ký/ tổng dư nợ các ngân hàng đăng ký) nhưng không vượt quá kế hoạch đăng ký

Nguồn: Nghị định 31/2022

**Biểu đồ 14. Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2022 (%)**



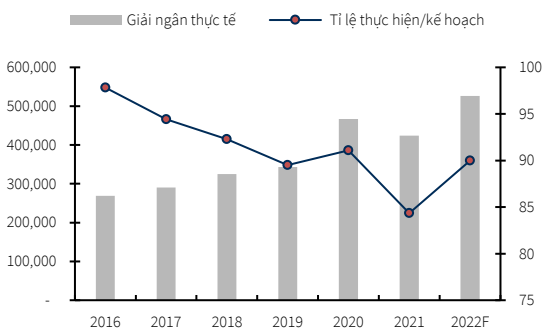
Nguồn: HSBC, WB, ADB, UOB, Standard Chartered, KBSV

### Đầu tư công được kì vọng là động lực hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

Một số tín hiệu tích cực về tiến độ giải ngân đầu tư công trong 6 tháng đầu năm đã xuất hiện với vốn đầu tư thực hiện từ nguồn vốn ngân sách Nhà nước ước đạt 192.2 nghìn tỷ đồng, bằng 35.3% kế hoạch năm và tăng 10.1% YoY.

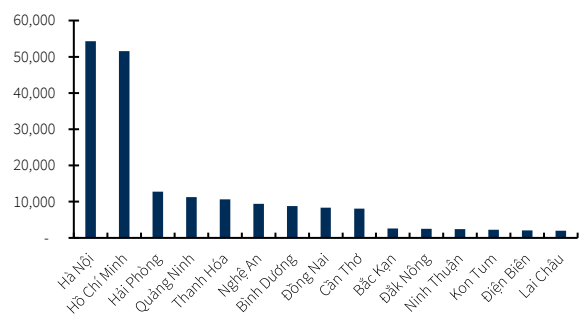
Đầu tư công được kì vọng sẽ tạo động lực phục hồi cho nền kinh tế (theo Tổng cục thống kê ước tính nếu đầu tư công tăng thêm 1% YoY thì GDP sẽ tăng thêm 0.058%), nên Chính Phủ đã có các phương án quyết liệt hiệu quả hơn nhằm đẩy nhanh tốc độ giải ngân đầu tư công và kịp thời xử lý các điểm nghẽn với mục tiêu đảm bảo hoàn thành giải ngân 100% theo kế hoạch được giao (cụ thể theo công điện 126, và chỉ thị 01 ngày 8/2/2022). Bên cạnh đó, KBNN cũng linh hoạt hơn trong công tác kiểm soát chi nguồn vốn đầu tư với 2 cơ chế: 1, Kiểm soát trước thanh toán sau; và 2, Thanh toán trước kiểm soát sau đồng thời rút ngắn thời gian thanh toán vốn, nhằm tạo điều kiện tối đa cho việc giải ngân để không lỡ nhịp trong tiến trình phục hồi kinh tế, và chấm dứt tình trạng dồn việc giải ngân vào cuối năm.

**Biểu đồ 15. Giải ngân đầu tư công của Việt Nam (tỷ đồng)**



Nguồn: GSO, KBSV

**Biểu đồ 16. Ngân sách phân bổ dự kiến tại các địa phương năm 2022 (tỷ đồng)**



Nguồn: Báo cáo Chính Phủ, KBSV

### Xuất khẩu chịu nhiều áp lực hơn vào nửa cuối năm

6 tháng đầu năm 2022, kim ngạch xuất khẩu hàng hoá của Việt Nam đạt 186.03 tỷ USD (+17.3% YoY). Số liệu từ Tổng Cục Hải Quan cũng cho thấy hầu hết các mặt hàng xuất khẩu truyền thống đến các đối tác thương mại lớn đều ghi nhận tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2021 (Biểu đồ 17). Động lực thúc đẩy tăng

trường xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2022 bao gồm:

- Việc các FTA được ký kết đang dần có hiệu lực (CPTPP, EVFTA, UKFTA, RCEP...), các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước đang dần nắm bắt được các lợi thế cạnh tranh khi được hưởng lợi từ các mức thuế quan ưu đãi.
- Sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất khi Việt Nam bình thường hóa nền kinh tế.

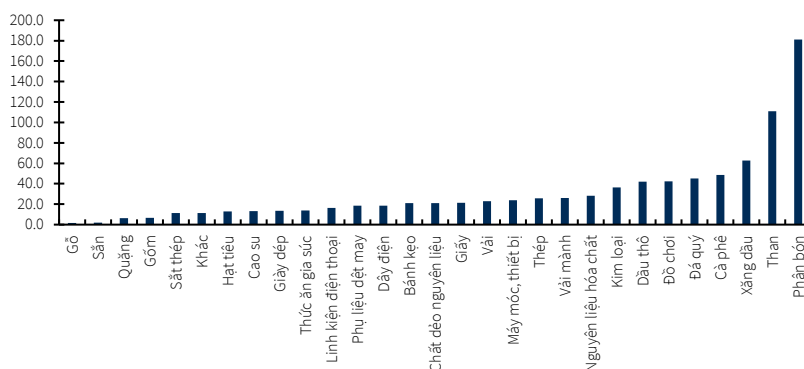
Ở chiều ngược lại, chúng tôi đánh giá kim ngạch xuất khẩu Việt Nam 6 tháng cuối năm sẽ chịu nhiều áp lực hơn, đến từ các yếu tố sau: (1), Xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI chậm lại, do nhu cầu tại các thị trường lớn giảm sút (biểu đồ 18). Cụ thể, 43% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam tương ứng 82.5 tỷ USD đến từ máy móc thiết bị, linh kiện điện tử đóng góp chủ yếu đến từ khối doanh nghiệp FDI, trong đó tổng công ty lớn như Samsung (chiếm 50% tỷ trọng đóng góp giá trị xuất khẩu hàng điện tử của khối này) lại đang thu hẹp sản xuất, cắt giảm số ngày làm việc của công nhân từ 5 ngày/tuần xuống 3 ngày/tuần và khuyến khích các kỳ nghỉ cho công nhân tại nhà máy Việt Nam; (2), Đà tăng giá của mặt hàng thế mạnh của Việt Nam như nông lâm thủy sản, gạo, thép,... có thể sẽ chững lại hoặc đảo chiều trong thời gian tới khi nguồn cung dồi dào; (3) Việc VND tăng giá so với các đồng tiền của đối tác thương mại (do neo theo USD), khiến hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam giảm tính cạnh tranh (biểu đồ 12 - đường REER, tỷ giá thực đa phương tăng mạnh)

**Bảng 4. Lộ trình xóa thuế tại EVFTA và CPTPP**

	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
CPTPP	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)
RCEP			Xóa bỏ thuế quan đối với ít nhất 64% số dòng thuế ngay lập tức. Cuối lộ trình (sau 20 năm) Việt Nam sẽ xóa bỏ gần 90% số dòng thuế với các nước đối tác, trong khi đó, các nước đối tác sẽ xóa bỏ khoảng 90-92% số dòng thuế cho Việt Nam và các nước ASEAN sẽ xóa bỏ gần như toàn bộ số dòng thuế cho Việt Nam.

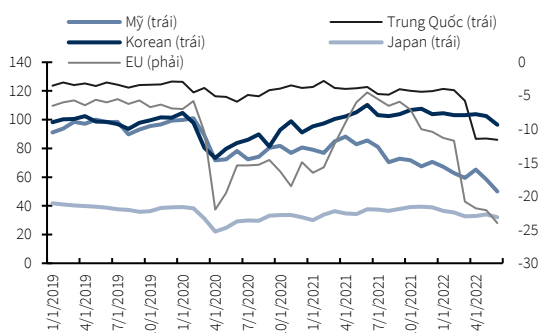
Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 17. Tăng trưởng xuất khẩu 6 tháng đầu năm 2022 theo mặt hàng (%)**



Nguồn: Tổng cục Hải quan, KBSV

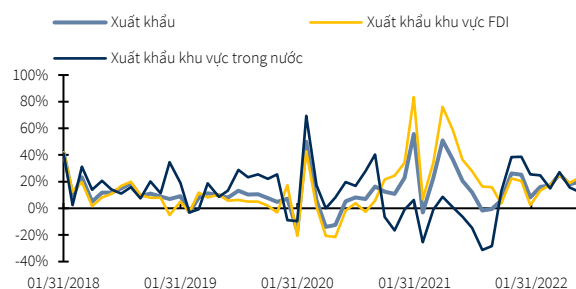
**Biểu đồ 18. Chỉ số niềm tin tiêu dùng của các đối tác thương mại chính (%)**



Nguồn: Google, KBSV

**Kỳ vọng dòng vốn FDI tiếp tục vào Việt Nam nhờ (1) Mở cửa hoàn toàn giao thương quốc tế; và (2) Tận dụng tốt các lợi thế có sẵn**

**Biểu đồ 19. Việt Nam - Tăng trưởng xuất khẩu chia theo khu vực từ 2018 – 2022 (% YoY)**

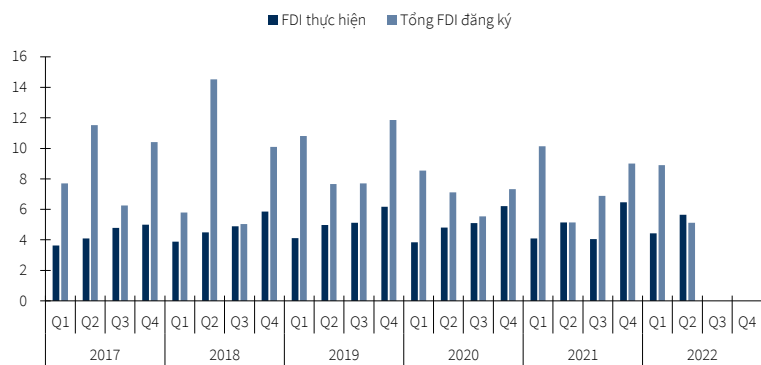


Nguồn: Fiinpro, KBSV

Chúng tôi cho rằng niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài được cải thiện và tích cực hơn trong năm 2022 nhờ: (1) Việt Nam mở cửa hoàn toàn giao thương quốc tế từ ngày 15/03/2022, tạo điều kiện thuận lợi cho các chuyên gia từ đối tác đến Việt Nam nghiên cứu và ký kết hợp đồng, đẩy nhanh tiến độ thực hiện các dự án đã bị trì hoãn do ảnh hưởng bởi các đợt giãn cách và đóng cửa đường bay quốc tế trong năm 2020-2021; và (2) Việt Nam vẫn đang là điểm đến lý tưởng nhờ các yếu tố thuận lợi nhờ số lượng lớn các hiệp định FTA đã ký kết, vị trí địa lý lý tưởng, lực lượng lao động dồi dào với chi phí nhân công thấp tương đối, cùng các chính sách hỗ trợ của Chính Phủ...

Xét riêng cho 6 tháng đầu năm, giải ngân vốn FDI đạt 10,058 triệu USD (+8.9% YoY) và đăng kí FDI mới đạt 14,030 triệu USD (-8.1% YoY), tuy nhiên sự sụt giảm ở đăng kí FDI mới là do được so sánh trên nền cao vì yếu tố đột biến của cùng kỳ năm ngoái với 2 dự án tỷ đô đăng ký mới với tổng số vốn đăng ký đạt 4,410 triệu USD. Điểm tích cực là vốn đăng ký bổ sung và vốn góp, mua cổ phần tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ lần lượt đạt 6,820 triệu USD, tăng 65.6% YoY và 2,270 triệu USD, tăng 41.4% YoY phản ánh nhà đầu tư nước ngoài lạc quan với môi trường kinh doanh và tiếp tục đa dạng chuỗi cung ứng tại Việt Nam.

**Biểu đồ 20. Vốn FDI các năm (triệu USD)**

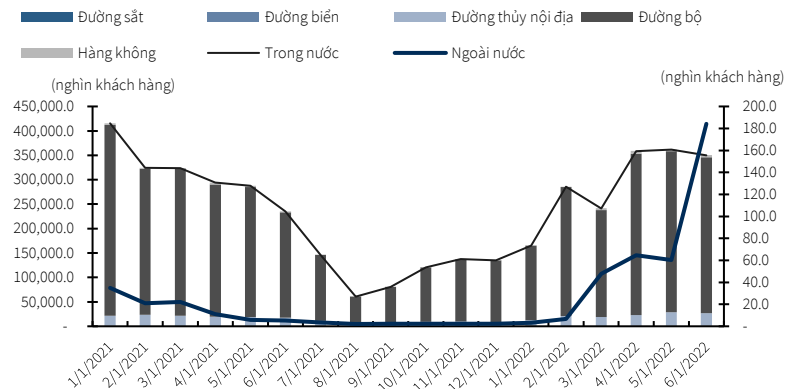


Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, KBSV

**Tốc độ phục hồi tiêu dùng nội địa mạnh mẽ**

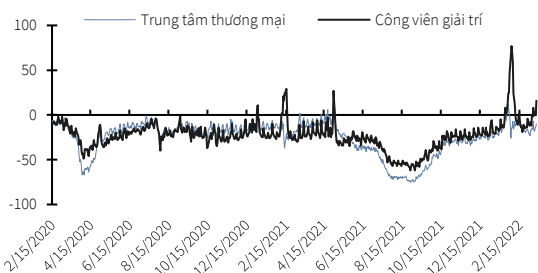
Chúng tôi cũng kỳ vọng ngành dịch vụ nhà hàng và du lịch sẽ tiếp tục sôi động nửa cuối năm 2022. Lĩnh vực này cũng cho những tín hiệu tích cực hơn nhờ các yếu tố: (1) Du lịch nội địa và quốc tế sôi động hơn (biểu đồ 21), tương ứng với chỉ số Google Mobility tăng rõ nét so với mức thấp cuối tháng 9 (Biểu đồ 22); (2) Trung Quốc mở cửa trở lại, chúng tôi kì vọng lượng khách quốc tế đến từ thị trường này vào Việt Nam sẽ tăng mạnh vào nửa cuối năm.

**Biểu đồ 21. Du lịch trong nước và quốc tế 6 tháng đầu năm 2022**



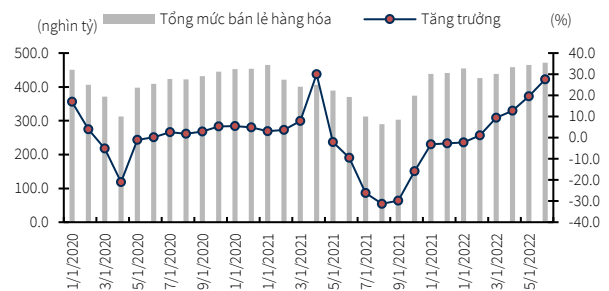
Nguồn: Tổng cục Thống kê, KBSV

**Biểu đồ 22. Tốc độ di chuyển tới các khu vực bán lẻ (%)**



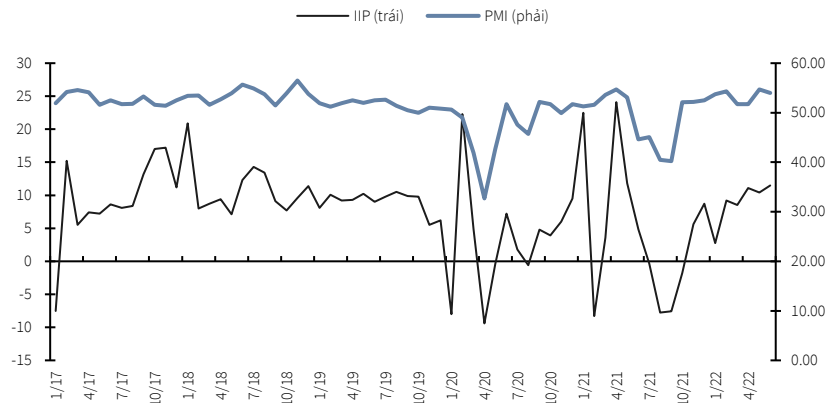
Nguồn: Google, KBSV

**Biểu đồ 23. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ (nghìn tỷ)**



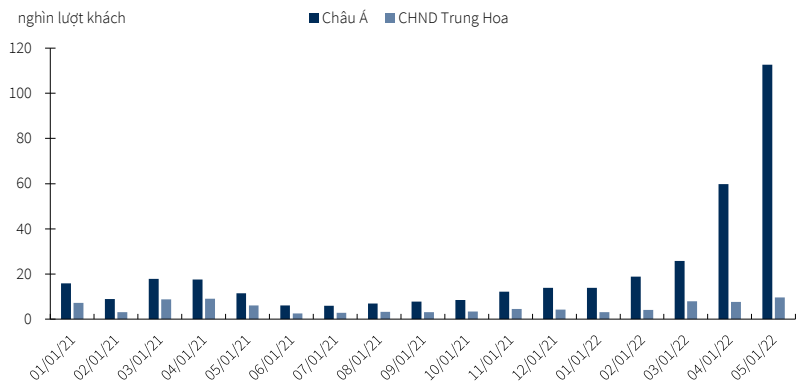
Nguồn: Fiinpro, KBSV

**Biểu đồ 24. Chỉ số IIP và PMI (điểm)**



Nguồn: TCTK, IHS Markit, KBSV

**Biểu đồ 25. Số lượt khách du lịch Châu Á nói chung và Trung Quốc nói riêng đến Việt Nam theo từng tháng**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Trung Quốc từng bước nới lỏng các biện pháp phong tỏa sẽ giúp tháo gỡ nút thắt chuỗi cung ứng toàn cầu và hoạt động xuất nhập khẩu giữa Việt Nam và Trung Quốc**

Số lượng ca nhiễm Covid-19 tại Trung Quốc giảm dần từ mức đỉnh 9,000 ca nhiễm/ngày giữa tháng 4 xuống hơn 100 ca/ngày vào thời điểm cuối tháng 5 vừa qua giúp cho các biện pháp phong tỏa được nới lỏng dần. Trung Quốc từng bước mở cửa trở lại được kì vọng sẽ giúp tháo gỡ nút thắt chuỗi cung ứng toàn cầu và hoạt động xuất nhập khẩu giữa Việt Nam - Trung Quốc, cũng như tạo động lực thúc đẩy sự hồi phục mạnh mẽ cho ngành dịch vụ Việt Nam.

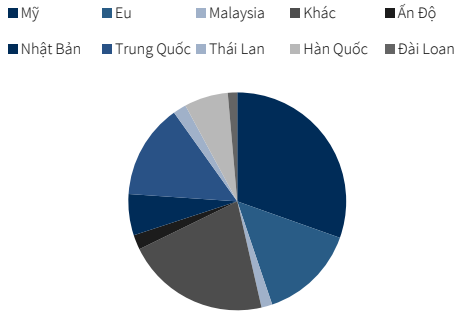
**Lạm phát và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu là yếu tố khó lường kìm hãm đà tăng trưởng của Việt Nam**

Lạm phát và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu, vẫn là yếu tố khó lường có thể kìm hãm đà tăng trưởng của nền kinh tế thế giới cũng như Việt Nam do: i) xung đột Nga và Ukraine chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, khiến nguồn cung hàng hóa cơ bản, nông sản và năng lượng thế giới vẫn gián đoạn gia tăng áp lực chi phí đẩy; ii, NHTW các nước lớn trên thế giới đã đồng thuận tăng lãi suất tăng, thu hẹp không gian chính sách nới lỏng tài khóa và tiền tệ; iii) nhu cầu tiêu dùng tại các quốc gia đối tác thương mại chính của Việt Nam là Mỹ và EU đều có xu hướng suy giảm trước rủi ro suy thoái kinh tế, do vậy có thể trở thành thách thức lớn đối với hoạt động xuất khẩu của Việt Nam.

Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi đưa ra tại Báo cáo Chiến lược 2H2022 – lạm phát sẽ không tăng mạnh trong thời gian tới, Fed sẽ tiếp tục nâng lãi suất với

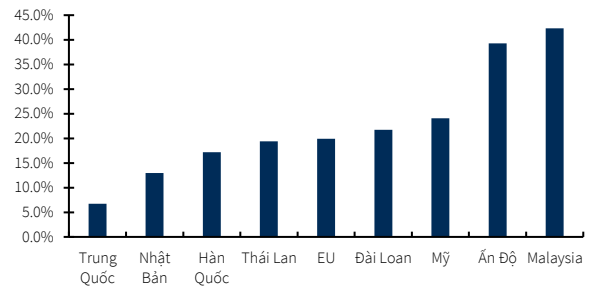
tốc độ như kỳ vọng lên mức 3-3.25% cuối năm 2022, và sức khỏe của nền kinh tế Mỹ đủ mạnh để vượt qua được đợt tăng lãi suất mà không xảy ra suy thoái trong 2 quý tới.

**Biểu đồ 26. Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu các quốc gia 6T2022**



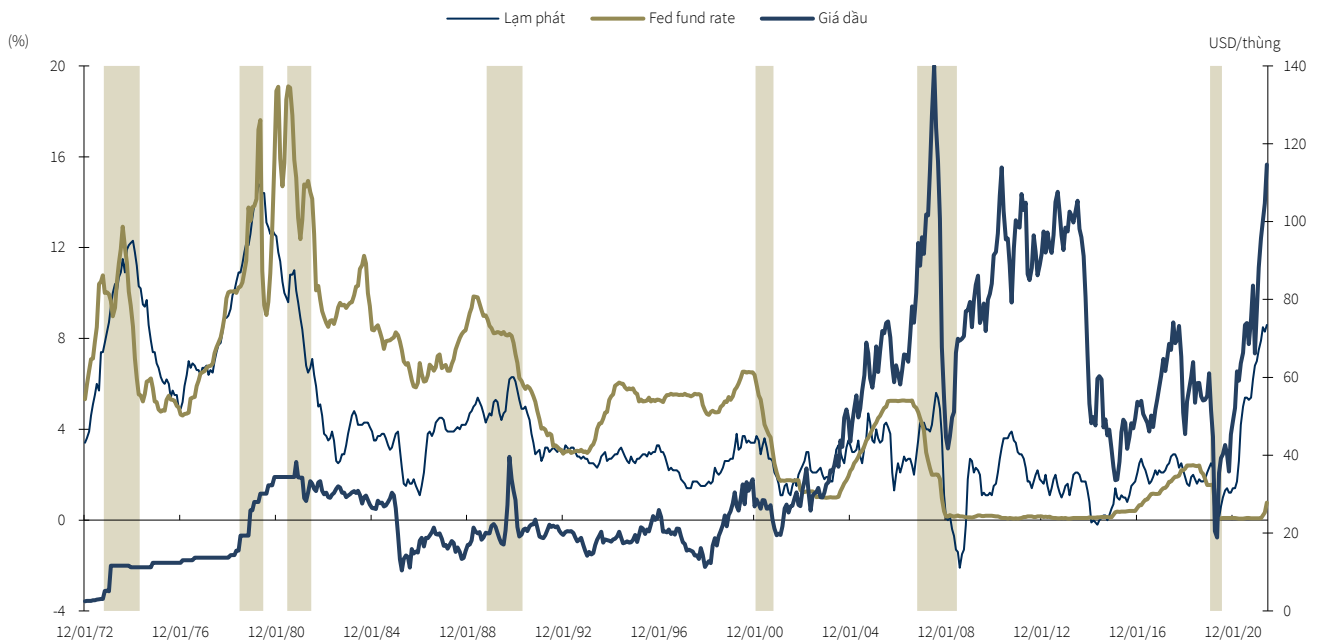
Nguồn: Tổng cục hải quan, KBSV

**Biểu đồ 27. Tăng trưởng xuất khẩu 6T2022 sang các quốc gia**



Nguồn: Tổng cục thống kê, KBSV

**Biểu đồ 28. Diễn biến lạm phát, lãi suất cơ bản, giá dầu của Mỹ trong giai đoạn 1970-2022**



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Chú thích: Vùng bôi đậm là thời điểm diễn ra suy thoái

## Dự báo lạm phát 2022

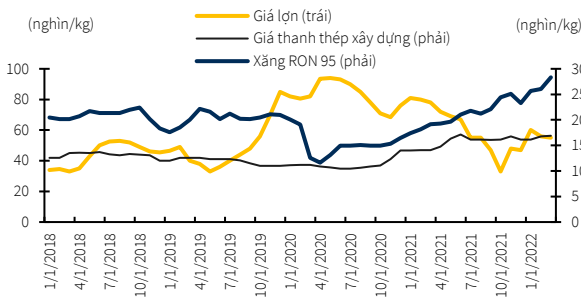
Mặc dù xuất hiện một số yếu tố rủi ro gây gia tăng áp lực lạm phát trong năm 2022, nhưng chúng tôi kì vọng lạm phát của Việt Nam vẫn được kiểm soát tốt ở mức 3.8% cho cả năm 2022 do: (i) Chính sách tiền tệ hỗ trợ ở mức vừa phải của NHNN giúp cung tiền M2 ổn định và không tạo áp lực lên lạm phát (ii) Biến động giá hàng hóa, chủ yếu là giá xăng dầu trong nước ổn định hơn nhờ việc Chính Phủ luôn ưu tiên bình ổn giá thông qua việc giảm thuế môi trường trên giá bán đầu ra, hoặc xem xét các đề xuất khác liên quan tới việc giảm thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế giá trị gia tăng trên giá bán đầu ra nếu giá xăng dầu thế giới tiếp tục



leo thang.

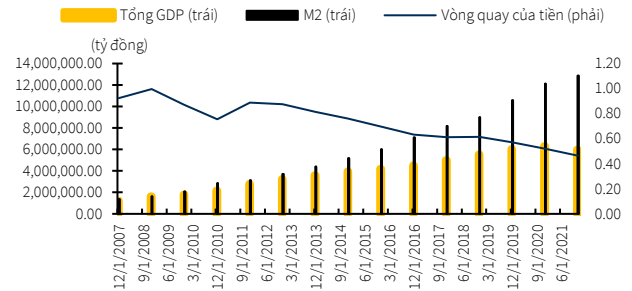
Chúng tôi cho rằng rủi ro gây gia tăng áp lực lạm phát trong các tháng tới sẽ đến từ việc giá lợn phục hồi từ mức nền thấp hiện tại. Đặc biệt áp lực lạm phát sẽ tăng mạnh trong quý 3 trước khi hạ nhiệt và cuối năm, do nhu cầu trong nước hồi phục và ảnh hưởng của xu hướng tăng giá hàng hóa trên thế giới sau khi yếu tố “độ trễ” không còn.

Biểu đồ 29. Việt Nam – giá cả hàng hóa (nghìn/kg)



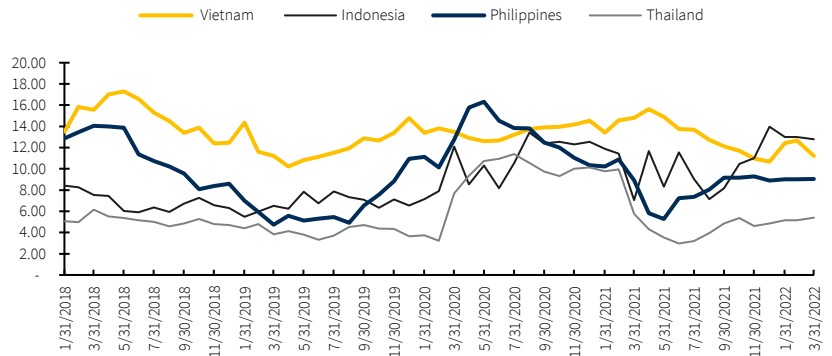
Nguồn: Hiệp hội Chăn nuôi Việt Nam, HPG, PVoil, KBSV

Biểu đồ 30. Việt Nam – Cung tiền M2, GDP và vòng quay tiền của Việt Nam (tỷ đồng)



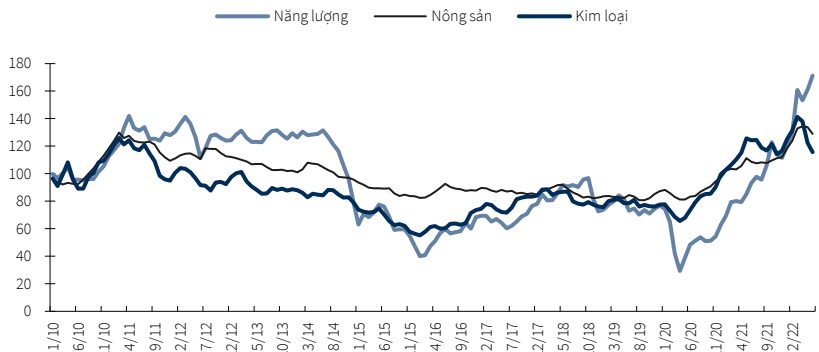
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 31. M2 của Việt Nam và các nước trong khu vực (% YoY)



Nguồn: KBSV

Biểu đồ 32. Giá hàng hóa thế giới (USD)



Nguồn: World Bank, KBSV

Cung tiền M2 tăng đều trong khoảng 12 – 14% YoY

Chính Phủ ưu tiên bình ổn giá xăng dầu trong nước trước diễn biến khó lường của giá xăng dầu thế giới

Giá thịt lợn sẽ tăng lên khoảng 65,000 – 70,000 VND/kg

Xét về áp lực lạm phát từ chính sách tiền tệ chúng tôi thấy chưa đáng lo ngại. Chính sách tiền tệ hỗ trợ ở mức vừa phải của NHNN giúp cung tiền M2 tăng đều trong khoảng 12-14% YoY, nên không tạo áp lực quá lớn lên lạm phát (biểu đồ 31).

Giá xăng, dầu trong nước phụ thuộc nhiều vào diễn biến giá dầu thế giới – liên quan mật thiết với bàn cờ địa chính trị, vẫn luôn là yếu tố được chúng tôi theo dõi và cập nhật thường xuyên. Chúng tôi kì vọng việc Chính Phủ ưu tiên bình ổn giá xăng dầu trong nước thông qua việc giảm thuế môi trường trên giá bán đầu ra, hoặc xem xét các đề xuất khác liên quan tới việc giảm thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế giá trị gia tăng trên giá bán đầu ra nếu giá xăng dầu thế giới tiếp tục leo thang, sẽ giúp kìm cương đà tăng của lạm phát trong nước.

Chúng tôi dự báo giá thịt lợn có thể tăng lên mức 65,000 – 70,000 VND/kg nhờ nhu cầu ăn uống hồi phục, trong khi nguồn cung thịt heo giảm do tỷ lệ tái đàn đầu năm 2022 ở mức thấp khi các yếu tố liên quan tới dịch tả lợn, giá cám cao và giá lợn thấp đã tác động tiêu cực tới tâm lý của các hộ chăn nuôi. Dù vậy, giá thịt lợn khó có thể về mốc đỉnh năm 2020 nhờ việc Chính Phủ luôn ưu tiên tăng cường nguồn cung trong nước.

**Bảng 4. Ước tính chỉ số CPI bình quân trong năm 2022**

	Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2022(%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	3.67	8	0.3
	Thực phẩm	21.28	4	0.9
	Ăn uống ngoài gia đình	8.61	3.5	0.3
2	Đồ uống và thuốc lá	2.73	1.5	0.0
3	May mặc, mũ nón, giày dép	5.7	1.1	0.1
4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	18.82	3.1	0.6
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74	1.5	0.1
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.39	3.5	0.2
7	Giao thông	9.67	9	0.9
8	Bưu chính viễn thông	3.14	-0.2	(0.0)
9	Giáo dục	6.17	5	0.3
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.55	2	0.1
11	Khác	3.53	2.5	0.1
	<b>Tổng</b>			<b>3.8</b>

Nguồn: KBSV

## Dự báo lãi suất 2022

NHNN có dư địa để tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng nhưng

Trong kịch bản cơ sở lạm phát bình quân tăng 3.8% như nhận định ở trên và không có thêm cú sốc về giá dầu, chúng tôi cho rằng NHNN có dư địa để tiếp

với mức độ hạn chế hơn trước áp lực lạm phát và tỷ giá

tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng nhưng với mức độ hạn chế hơn, trước áp lực lạm phát và tỷ giá (giữ nguyên các loại lãi suất điều hành ở mức thấp, và mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14% - tương đương 2021), mà không buộc phải thắt chặt theo xu hướng chung của các NHTW toàn cầu.

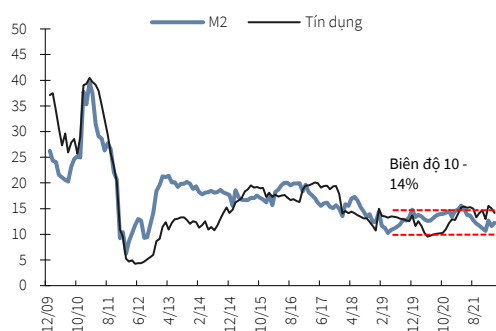
Lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ nhích tăng 0.5%-1.0% trong năm 2022

Chúng tôi đánh giá mặt bằng lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ nhích tăng trong nửa cuối năm 2022 do: i) lạm phát tăng trở lại khiến ngân hàng cần nâng lãi suất huy động để duy trì lãi thực dương đủ hấp dẫn để duy trì tính cạnh tranh; ii) nhu cầu tín dụng tăng khi nền kinh tế phục hồi. Mức tăng nhiều khả năng sẽ tăng 0.5-1%, tương ứng với kịch bản cơ sở lạm phát tăng 3.8%.

Mặt bằng lãi suất cho vay tăng đồng pha với lãi suất huy động

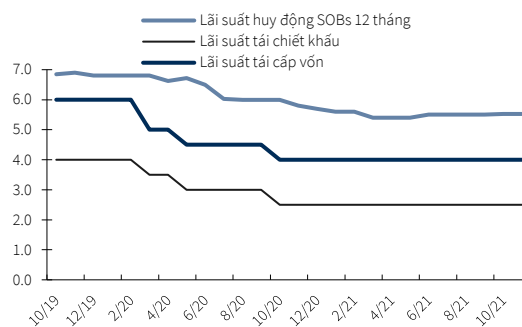
Mặt bằng lãi suất cho vay sẽ có xu hướng tăng đồng pha với lãi suất huy động. Tuy nhiên mức tăng sẽ ít hơn ở mức khoảng 0.4 – 0.7%, do Chính Phủ tiếp tục chỉ đạo hệ thống ngân hàng chia sẻ khó khăn với các nhóm ngành chịu tác động bởi dịch bệnh.

Biểu đồ 33. Tăng trưởng M2 và tín dụng (%)



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 34. Lãi suất huy động và lãi suất điều hành (%)



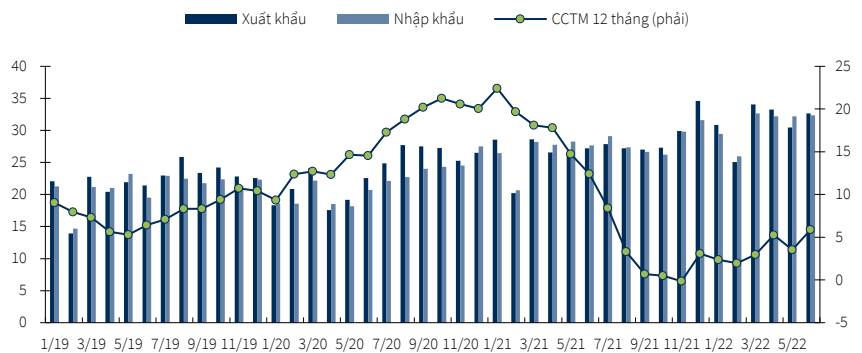
Nguồn: NHNN, KBSV

## Dự báo tỷ giá 2022

Tỷ giá USD/VND dự báo tăng trong khoảng 2% khi nguồn cung ngoại tệ ổn định

Diễn biến mạnh lên của đồng USD là yếu tố chính gây áp lực lên tỷ giá, chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND sẽ tăng lên khoảng 2% trong năm 2022, khi nguồn cung ngoại tệ năm 2022 được dự báo tương đương mức đạt được trong năm 2021, nhờ hoạt động xuất khẩu tích cực và kỳ vọng dòng vốn FDI và kiều hối vẫn chảy đều về Việt Nam. Cụ thể hơn, xuất khẩu 6 tháng đầu năm 2022 tăng cả về lượng và giá ở các mặt hàng chủ lực, do đó chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp Việt Nam sẽ tiếp tục tận dụng lực đẩy từ các hiệp định thương mại tự do (FTA) trong các tháng tới để mang về nguồn ngoại tệ lớn. Bên cạnh đó, Ngân hàng Thế giới (WB) và Tổ chức hợp tác quốc tế về người di cư KNOMAD đánh giá Việt Nam đứng thứ tám thế giới và đứng thứ ba trong khu vực châu Á-Thái Bình Dương về lượng kiều hối, nên chúng tôi cũng kỳ vọng kiều hối về Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng trưởng 5-7% trong năm 2022. Ngoài ra, dòng vốn FDI giải ngân được dự báo chảy về ổn định, khi niềm tin nhà đầu tư được cải thiện do Việt Nam đã mở cửa hoàn toàn giao thương quốc tế (như đã phân tích ở phần dự báo tăng trưởng GDP 2022).

**Biểu đồ 35. Việt Nam - Xuất nhập khẩu 6T2022**

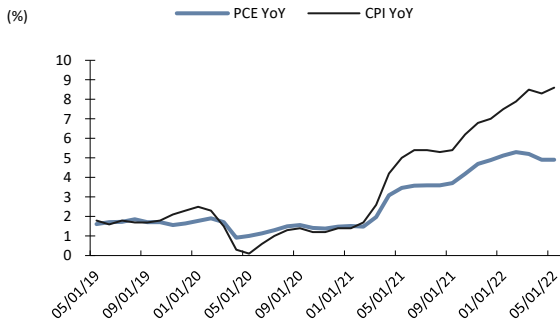


Nguồn: KBSV, Finpro

**Trong ngắn hạn, NHNN sẽ tiếp tục sử dụng 2 công cụ là dự trữ ngoại hối và phát hành tín phiếu để ổn định tỷ giá**

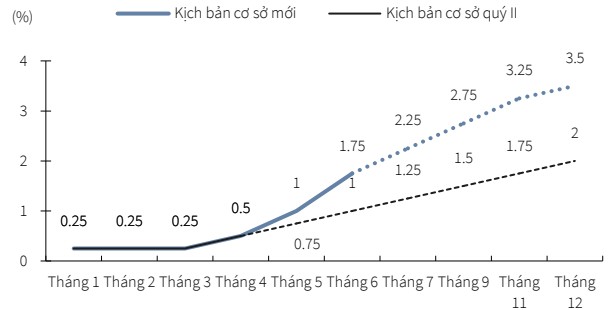
Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục sử dụng đồng thời 2 công cụ là dự trữ ngoại hối (biểu đồ 38) và phát hành tín phiếu trên hoạt động thị trường mở để ổn định tỷ giá trước những cú sốc bên ngoài (lạm phát neo cao khiến các NHTW lớn tiếp tục nâng lãi suất, thu hẹp không gian chính sách nới lỏng tài khoá và tiền tệ, đặc biệt là Fed).

**Biểu đồ 36. CPI, PCE giai đoạn 2019-2022**



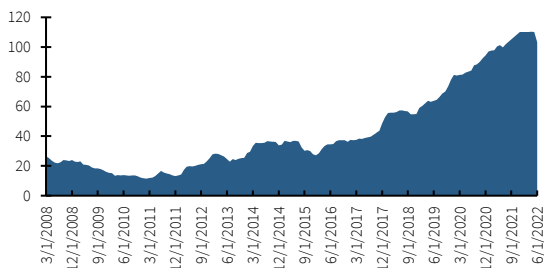
Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 37. Mỹ - Mức tăng lãi suất kỳ vọng trong kịch bản cơ sở**



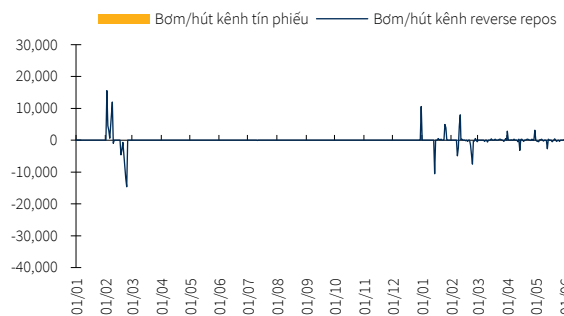
Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 38. Việt Nam - Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 39. Việt Nam - Hoạt động thị trường mở (tỷ VND)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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

---

**Nguyễn Xuân Bình**  
Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp

**Dương Đức Hiếu**  
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

**Nguyễn Anh Tùng**  
Chuyên viên cao cấp – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Lương Ngọc Tuấn Dũng**  
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng  
dunglnt@kbsec.com.vn

**Tiêu Phan Thanh Quang**  
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích  
quangtpt@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đức Huy**  
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
huynd1@kbsec.com.vn

**Khối Phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

**Trần Đức Anh**  
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

**Lê Hạnh Quyên**  
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng  
quyenlh@kbsec.com.vn

**Thái Hữu Công**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Hóa chất  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may  
anhhttp@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

**Nguyễn Cẩm Thơ**  
Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương**  
Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@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.