

# Triển vọng kinh tế vĩ mô Quý 2/2022

---

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

anhhd@kbsec.com.vn

---

18/04/2022

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 6.3% và kỳ vọng tăng trưởng GDP so với cùng kỳ trong Quý 2/2022 sẽ duy trì đà tăng (6.0% YoY) khi nền kinh tế hoạt động bình thường với chiến dịch "sống chung với Covid"
- 2) CPI bình quân 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 sẽ tăng 0.5 -1%. 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 0.3-0.5%) 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 tăng nhẹ 0.5-1% với nguồn cung USD ổn định.

## Mục lục

<b>I. Tóm tắt tổng quan</b>	<b>3</b>
<hr/>	
<b>II. Điểm nhấn vĩ mô quý 1 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 Quý 1 tiếp tục cho thấy những tín hiệu phục hồi, đặc biệt ở khu vực công nghiệp và xây dựng. Bên cạnh đó, 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 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, và sự quay lại của dòng vốn FDI, mặc dù xuất hiện những áp lực về lạm phát và điều hành tỷ giá. 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. 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.

Rủi ro lớn nhất trong năm 2022 là căng thẳng địa chính trị Nga – Ukraine và dịch bệnh bùng phát tại Trung Quốc, có thể kìm hãm đà tăng trưởng mạnh của nền kinh tế Việt Nam thời gian tới.

Bảng 1 . Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2022

	Đơn vị	1Q2022	KBSV dự báo	
			Tháng 1/2022	Tháng 4/2022
Tăng trưởng GDP	% YoY	5.03	6.3	6.3
Lạm phát bình quân	% YoY	1.92	3.8	3.8
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	5.04*	14	14
Lãi suất tái cấp vốn	%/năm	4	4	4
Tỷ giá	VND	22,850	23,000	23,000

Nguồn: KBSV

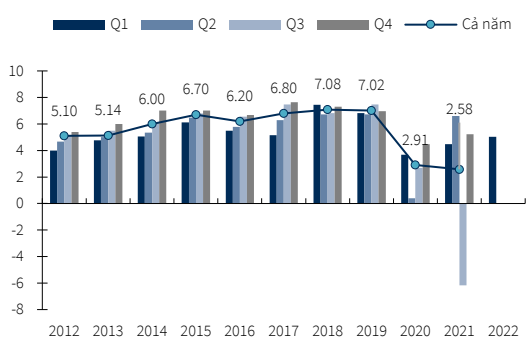
\*Tính đến ngày 31/3

# Điểm nhấn kinh tế vĩ mô quý 1 năm 2022

## Tăng trưởng GDP quý 1 năm 2022: Hồi phục tốt

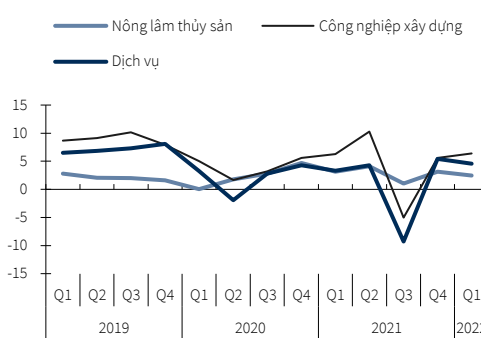
Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP trong quý 1 năm 2022 ước tính tăng 5.03% YoY, cao hơn tốc độ tăng 4.72% của quý 1 năm 2021 và 3.66% của quý 1 năm 2020 nhưng vẫn thấp hơn tốc độ tăng của giai đoạn trước dịch. Phản ánh nền kinh tế đang từng bước phục hồi tốt sau khi Chính phủ Việt Nam thực hiện chiến lược “sống chung với Covid”.

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 cho tín hiệu phục hồi tích cực (biểu đồ 3,4)

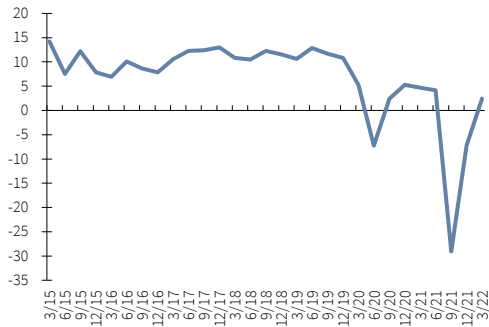
## Tăng trưởng tiêu dùng hồi phục tích cực

Tăng trưởng tiêu dùng cuối cùng quý 1 năm 2022 tăng 4.3% so với cùng kỳ năm trước, cho thấy tín hiệu phục hồi tích cực khi Việt Nam đã gỡ bỏ hoàn toàn các biện pháp giãn cách xã hội. Cùng với đó, hoạt động thương mại và dịch vụ dần sôi động trở lại với tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong quý 1 đạt 1,318 nghìn tỷ đồng, tương đương với quý IV năm 2021 và tăng nhẹ 4.4% YoY, nhờ sự đóng góp chủ yếu đến từ doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 1,062.2 nghìn tỷ đồng, tăng 5.8% YoY.

## Đầu tư toàn xã hội tăng trưởng trở lại

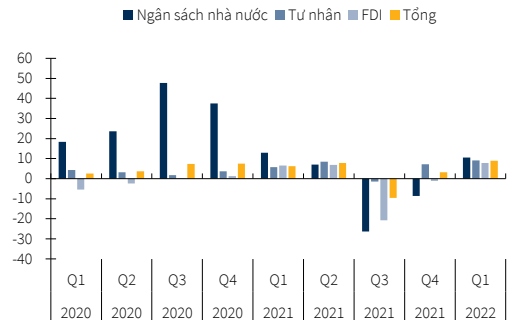
Vốn đầu tư toàn xã hội quý 1 năm 2022 đạt 562.2 tỷ đồng, tăng trưởng trở lại +8.9% YoY – mức cao nhất so với quý 1 của các năm 2018 - 2022, với sự đóng góp đến từ khối tư nhân đạt 323.1 nghìn tỷ đồng (+9.1% YoY), khu vực nhà nước đạt 76.3 nghìn tỷ đồng (+10.6% YoY) và FDI đạt 102.6 nghìn tỷ đồng (+7.9% YoY).

**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 đều có dấu hiệu khởi sắc (biểu đồ 2)

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

Khu vực công nghiệp và xây dựng trong quý 1 năm 2022 tiếp tục khởi sắc tăng 6.85% YoY. Cụ thể, ngành công nghiệp tăng 7.07% YoY, cao hơn mức tăng 6.44% YoY của quý 1 năm 2021 nhờ động lực chính tiếp tục đến từ ngành chế biến chế tạo (+7.79% YoY - đóng góp 2.05 điểm phần trăm trong mức tăng chung của GDP).

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) quý 1 năm 2022 tăng 6.4% 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 sôi động trở lại**

Khu vực dịch vụ tăng 4.58% YoY khi nhiều hoạt động dịch vụ sôi động trở lại. Cụ thể, hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 9.75% YoY; ngành vận tải, kho bãi tăng 7.06%, ngành bán buôn và bán lẻ tăng 2.98% YoY.

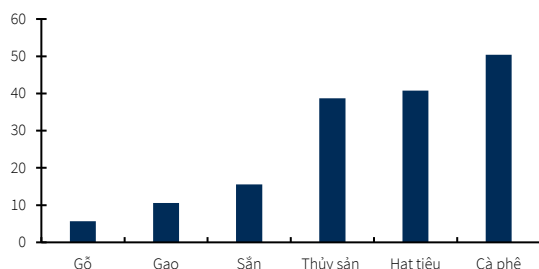
Riêng chỉ có ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống giảm 1.79%, do tới cuối tháng 3 Việt Nam mới mở cửa trở lại hoạt động du lịch trong điều kiện bình thường mới và bỏ quy định quán ăn nhà hàng đóng cửa trước 21 giờ.

**Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tiếp tục là bệ đỡ của nền kinh tế**

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.45% YoY nhờ điều kiện thời tiết tương đối thuận lợi. 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, giá cá tra tăng cao về mức kỷ lục năm 2018 sau hơn hai năm liên tiếp ở mức thấp cùng với giá tôm cũng có xu hướng tăng, tuy nhiên sản lượng khai thác thủy sản vẫn hạn chế do giá xăng dầu tăng cao, nhiều tàu cá nằm bờ.

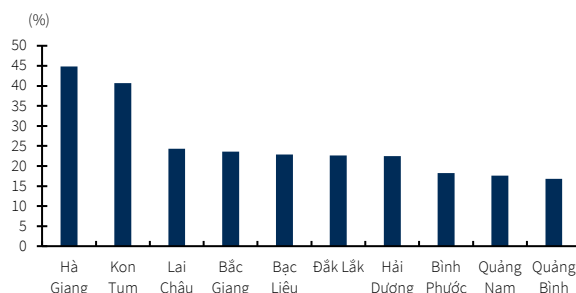
Kim ngạch xuất khẩu một số nông sản quý 1 tăng cao góp phần duy trì nhịp tăng trưởng của cả khu vực (biểu đồ 5).

**Biểu đồ 5. Việt Nam – tăng trưởng xuất khẩu 3 tháng của 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 1Q2022**



Nguồn: GSO, KBSV

### Áp lực lạm phát gia tăng ngay từ quý 1

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

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

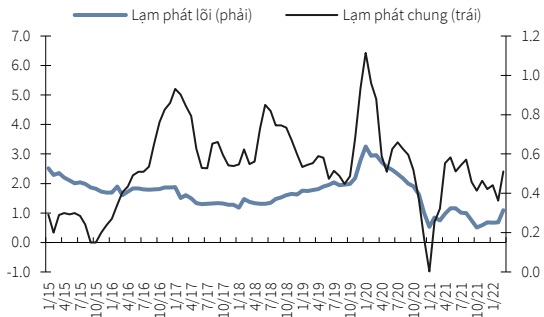
Chỉ số CPI bình quân quý 1 năm 2021 tăng 1.92% YoY. Mức tăng lạm phát đang có xu hướng tăng dần do nhu cầu nguyên nhiên vật liệu phục vụ sản xuất tăng cao trong khi nguồn cung bị đứt gãy khiến giá cả hàng hóa trên thị trường quốc tế có xu hướng tăng mạnh. Thêm vào đó, xung đột giữa Nga và Ukraine cùng với các biện pháp trừng phạt kinh tế của Mỹ và các nước đối với Nga - nước xuất khẩu khí đốt tự nhiên lớn nhất và xuất khẩu dầu mỏ lớn thứ hai trên thế giới, đã đẩy giá năng lượng toàn cầu lên mức cao kỷ lục.

Lạm phát cơ bản có xu hướng tương đồng với lạm phát chung, CPI lõi bình quân tăng 0.81% so với cùng kỳ năm 2021.

Quý 1 năm 2022, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

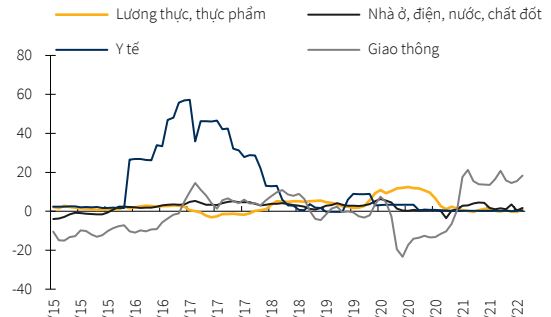
- 1) Giá các mặt hàng thực phẩm giảm 1.2% YoY làm CPI chung giảm 0.26 điểm phần trăm;
- 2) Giá vật liệu xây dựng tăng 8.08% YoY do giá xi măng, sắt, thép, cát tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào, làm CPI chung tăng 0.16 điểm phần trăm;
- 3) Giá xăng dầu trong nước tăng 48.81% YoY làm CPI chung tăng 1.76 điểm phần trăm;
- 4) Giá gas tăng 21.04% YoY làm CPI chung tăng 0.31 điểm phần trăm;
- 5) Giá dịch vụ giáo dục giảm 4.24% YoY làm CPI chung giảm 0.23 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 (%)**



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

Quý 1 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 phục hồi. Theo Ngân hàng nhà nước, tính hết quý 1 mức tăng trưởng tín dụng đạt 5.04% YTD, (quý 1 năm 2021 chỉ đạt 2.16% YTD) cho thấy sức hấp thụ vốn của nền kinh tế đã tăng lên đáng kể khi hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp đã trở lại bình thường.

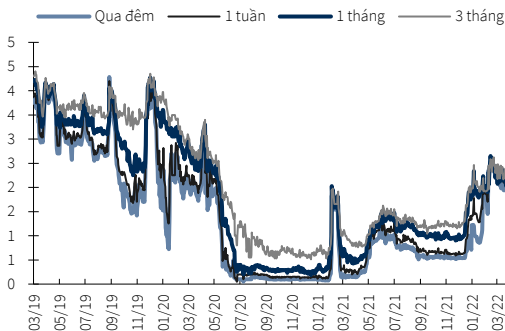
#### Lãi suất liên ngân hàng tăng lên mức nền mới

Quý 1 năm 2022, lãi suất liên ngân hàng đã tăng lên mức nền mới với lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng tăng lần lượt 67 bps, 62 bps và 43 bps so với thời điểm cuối năm 2021, và đặc biệt trong tháng 2 lãi suất liên ngân hàng đã có những phiên tăng mạnh hơn 135bps so với cuối năm trước. Điều này phản ánh trạng thái thanh khoản thiếu hụt cục bộ trong mùa cao điểm dịp lễ Tết.

#### Lãi suất huy động ổn định ở mức thấp

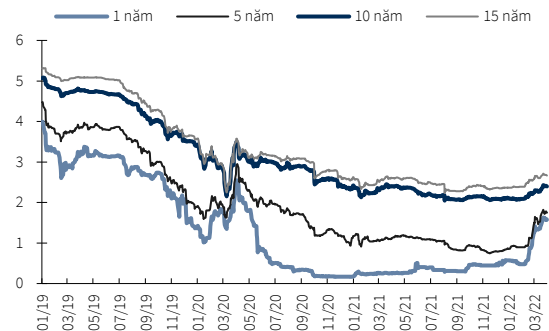
Trong quý 1, mặt bằng lãi suất huy động có xu hướng tăng nhẹ ở các kỳ hạn ngắn (dưới 12 tháng) và chủ yếu ở các ngân hàng nhỏ. Dù vậy, biên độ biến động là tương đối hẹp (<0.5%), cho thấy mặt bằng lãi suất huy động biến động ổn định, và nhìn chung duy trì ở mức thấp.

**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: Khoảng cách tăng giữa thị trường liên ngân hàng và chợ đen

### Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng ổn định quanh mức 22,850

Tỷ giá trung tâm tiếp tục được điều hành linh hoạt, và ổn định quanh mức 23,120 góp phần ổn định kinh tế vĩ mô và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Bên cạnh đó nguồn cung USD vẫn duy trì ở mức dồi dào nhờ kiều hối, vốn FDI và thặng dư thương mại giúp tỷ giá liên ngân hàng USD/VND duy trì ổn định quanh mức 22,850 tăng 0.05% so với đầu năm.

### Tỷ giá chợ đen neo ở mức cao khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế nổi rộng

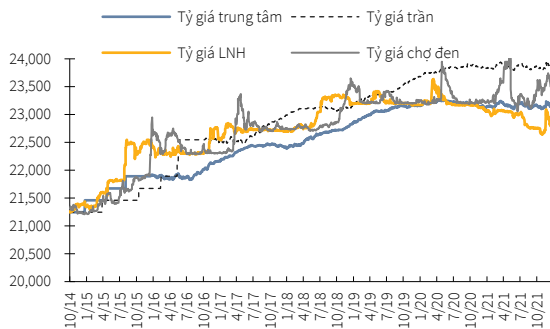
Tỷ giá chợ đen có xu hướng đi ngang và neo ở mức cao trong quý 1 khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế đã từng có thời điểm nới rộng khoảng cách lên tới 13.0 triệu đồng/lượng, khiến nhu cầu nhập lậu vàng tăng (tại ngày 31/03 chênh lệch đã được thu hẹp dần về mức 11.0 triệu đồng/lượng). Tính cho cả quý 1, tỷ giá chợ đen USD/VND giảm nhẹ 0.8% từ 23,590 xuống 23,400.

### NEER tăng trong khi REER lại có xu hướng giảm

Đường NEER và REER của VND có xu hướng trái chiều, cụ thể tại 31/03/2022 NEER tăng 3.44% YTD và REER giảm 0.38% 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 lại giảm do lạm phát thế giới tăng mạnh so với lạm phát trong nước, giúp mức độ cạnh tranh về giá của mặt hàng xuất khẩu được cải thiện tốt. Diễn biến này tương đồng với việc kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam trong quý 1 năm 2022 phục hồi mạnh mẽ, ghi nhận mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm trước, ước tính đạt 176.35 tỷ USD, tăng 14.37% YoY và cán cân thương mại ước tính xuất siêu 809 triệu USD.

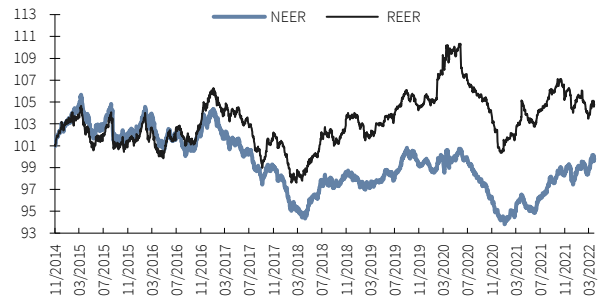
Xét tổng hòa cả NEER và REER của VND kể từ khi Việt Nam áp dụng cơ chế tỷ giá trung tâm theo rổ tiền tệ (08/2014) đều vận động ở trong biên độ hợp lý và hiện tại chưa phải là yếu tố gây áp lực phá giá VND.

Biểu đồ 11. Tỷ giá USD/VND (VND)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. NEER và REER (điểm)



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 6.3%

Chúng tôi giữ nguyên mức dự báo tăng trưởng năm 2022 đạt 6.3% và kỳ vọng tăng trưởng GDP so với cùng kỳ trong Quý 2/2022 sẽ duy trì đà tăng (6.0% YoY) khi nền kinh tế hoạt động bình thường với chiến dịch "sống chung với Covid". 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, Sự quay lại của dòng vốn FDI; 4, Tiêu dùng nội địa hồi phục tích cực.

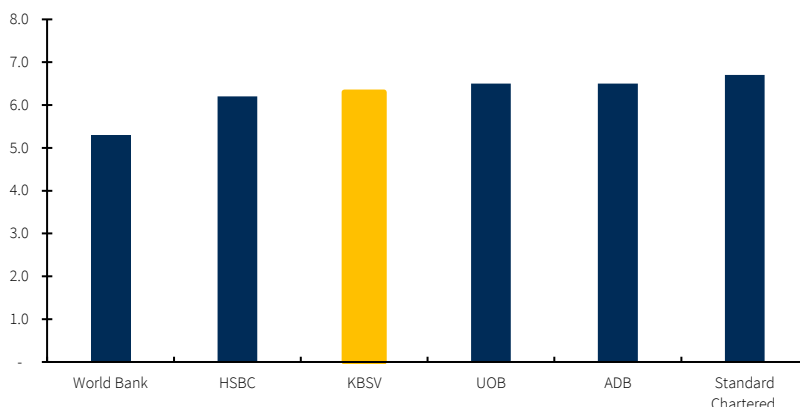
Ở chiều ngược lại, cuộc chiến tranh Nga - Ukraine, cùng với tình hình Covid ở Trung Quốc khi quốc gia này thực hiện chiến lược "Zero Covid" là 2 yếu tố rủi ro chính, ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu, sản xuất và lạm phát trong nước, do đó chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi, và cập nhật thường xuyên.

**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

**Biểu đồ 13. Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2022 (%)**



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

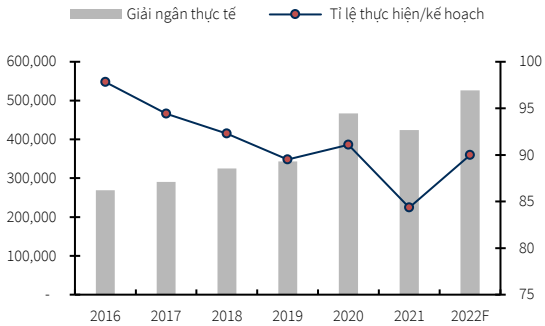
**Đầu tư công được kỳ vọng là động lực hỗ trợ tăng trưởng kinh tế**

Một số tín hiệu tích cực về tiến độ giải ngân đầu tư công trong 3 tháng đầu năm đã xuất hiện với vốn đầu tư thực hiện từ nguồn vốn ngân sách Nhà nước ước đạt

76.3 nghìn tỷ đồng, bằng 14.4% kế hoạch năm và tăng 10.6% YoY.

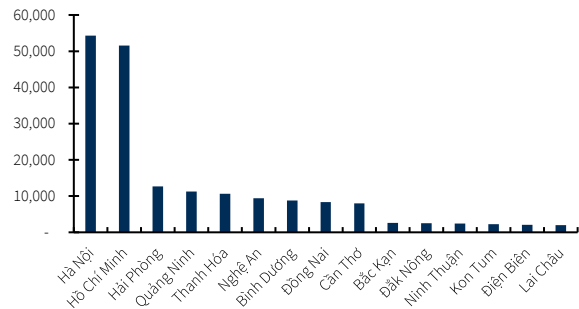
Đầu tư công được kì vọng sẽ tạo động lực phục hồi cho nền kinh tế (theo Tổng cục thống kê ước tính nếu đầu tư công tăng thêm 1% YoY thì GDP sẽ tăng thêm 0.058%), nên Chính Phủ đã có các phương án quyết liệt hiệu quả hơn nhằm đẩy nhanh tốc độ giải ngân đầu tư công và kịp thời xử lý các điểm nghẽn với 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 14. Giải ngân đầu tư công của Việt Nam (tỷ đồng)**



Nguồn: GSO, KBSV

**Biểu đồ 15. Ngân sách phân bổ dự kiến tại các địa phương năm 2022 (tỷ đồng)**



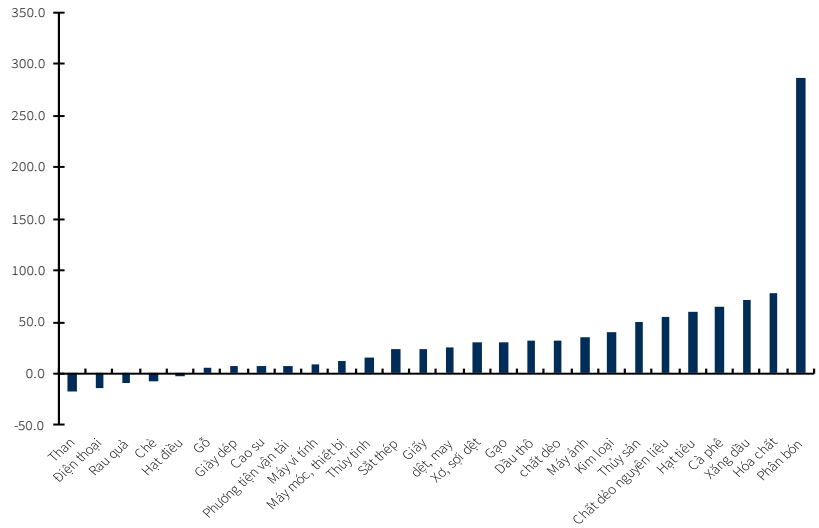
Nguồn: Báo cáo Chính Phủ, KBSV

**Xuất khẩu tiếp tục duy trì tăng trưởng cho năm 2022**

Quý 1 năm 2022, kim ngạch xuất khẩu hàng hoá của Việt Nam đạt 88.579 tỷ USD (+12.9% 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 16). Động lực thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2022 bao gồm:

- Các nền kinh tế lớn mở cửa trở lại kéo theo đó là sự gia tăng nhu cầu nhập khẩu hàng hoá và dịch vụ.
- Với 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.
- Giá hàng hoá xuất khẩu, nhất là các mặt hàng thế mạnh của Việt Nam (sắt thép, nông lâm thủy sản, gạo...) đang có xu hướng tăng là động lực quan trọng để gia tăng giá trị xuất khẩu.
- Sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất khi Việt Nam thực hiện chiến lược “sống chung với Covid”.

**Biểu đồ 16. Tăng trưởng xuất khẩu 2 tháng đầu năm 2022 theo mặt hàng (%)**



Nguồn: Tổng cục Hải quan, KBSV

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

	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
CTPP	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.

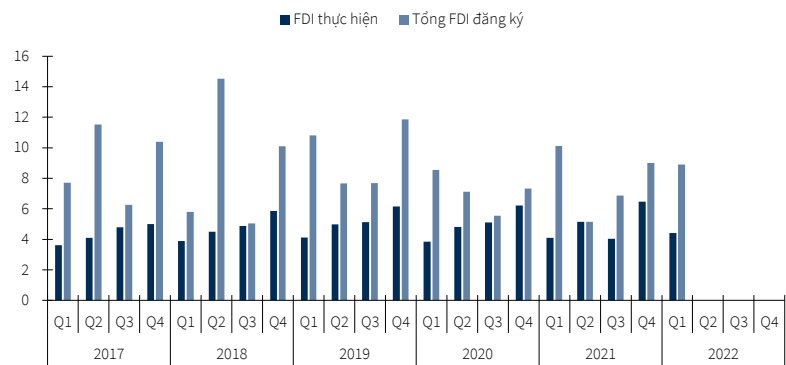
Nguồn: KBSV

**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**

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 quý 1, giải ngân vốn FDI đạt 4,420 triệu USD (+7.8% YoY) và đăng kí FDI mới đạt 8,907 triệu USD (- 12.1% 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 kí mới với tổng số vốn đăng kí đạt 4.41 tỷ USD, nếu loại trừ yếu tố đột biến thì đăng kí FDI vẫn ghi nhận sự tích cực (+ 14.2% YoY) với số dự án cấp mới tăng 37.6% YoY; số lượt dự án điều chỉnh tăng vốn tăng 41.6% 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 17. Vốn FDI các năm (triệu USD)**

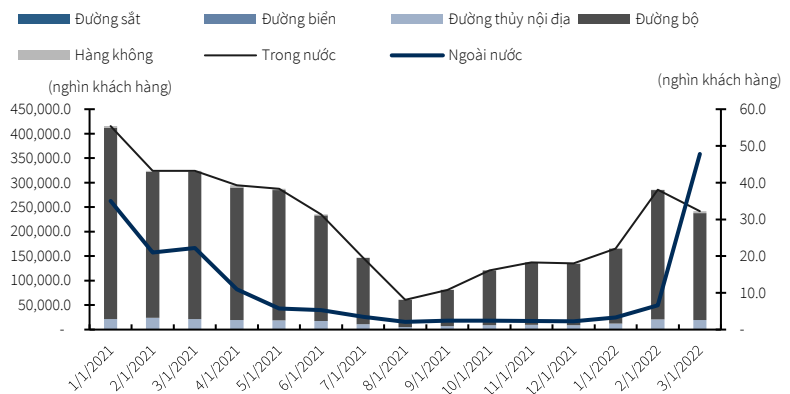


Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, KBSV

**Tốc độ phục hồi tiêu dùng nội địa tích cực**

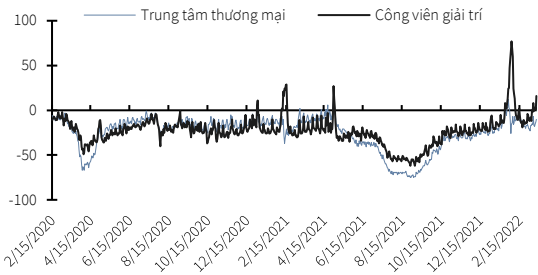
Chúng tôi cũng kỳ vọng ngành dịch vụ nhà hàng và du lịch sẽ phục hồi trở lại trong năm 2022. Lĩnh vực này mới đây cũng cho những tín hiệu tích cực hơn nhờ các yếu tố: (1) Mở cửa hoàn toàn giao thương quốc tế, du lịch từ ngày 15/3/2022; (2) Du lịch nội địa và quốc tế sôi động hơn (biểu đồ 18), tương ứng với chỉ số Google Mobility tăng rõ nét so với mức thấp cuối tháng 9 (Biểu đồ 19).

**Biểu đồ 18. Du lịch trong nước và quốc tế quý 1 năm 2022**



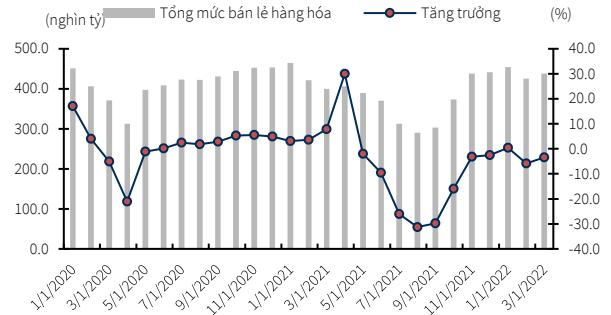
Nguồn: Tổng cục Thống kê, KBSV

**Biểu đồ 19. Tốc độ di chuyển tới các khu vực bán lẻ (%)**



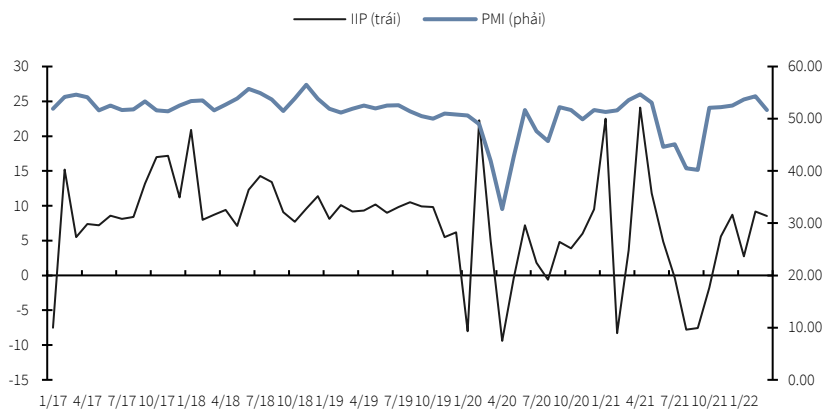
Nguồn: Google, KBSV

**Biểu đồ 20. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ (nghìn tỷ)**



Nguồn: Fiinpro, KBSV

**Biểu đồ 21. Chỉ số IIP và PMI (điểm)**



Nguồn: TCTK, IHS Markit, KBSV

### Căng thẳng địa chính trị Nga - Ukraine là yếu tố khó lường cho tăng trưởng

Chỉ 4 ngày sau khi Nga phát động chiến dịch quân sự tấn công Ukraine, hôm 28/2, hai bên nhanh chóng kết nối các kênh liên lạc để tiến hành đối thoại với nỗ lực sớm kết thúc chiến, nhưng cho đến thời điểm hiện tại 2 bên vẫn chưa thể đạt được tiếng nói chung. Do đó, rủi ro căng thẳng địa chính trị Nga - Ukraine gia tăng vẫn sẽ là yếu tố khó lường có thể kìm hãm đà phục hồi của nền kinh tế thế giới cũng như Việt Nam do: i) xung đột Nga – Ukraine tác động khiến lạm phát, lãi suất tăng, cũng như thu hẹp không gian chính sách nới lỏng tài khoá và tiền tệ của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước; ii) nguồn cung hàng hóa cơ bản, nông sản và năng lượng thế giới bị gián đoạn gia tăng áp lực chi phí đẩy lên tiến trình hồi phục; 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 do chịu ảnh hưởng trực tiếp từ cuộc chiến tranh, do vậy có thể trở thành thách thức lớn đối với hoạt động xuất khẩu của Việt Nam.

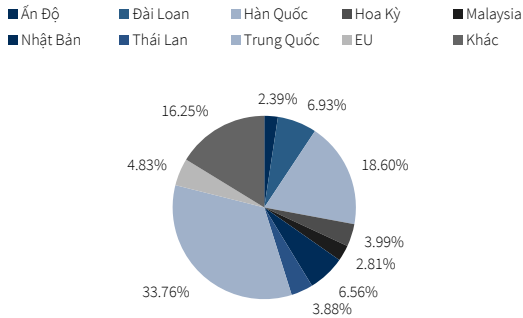
### Chiến lược Zero Covid của Trung Quốc ảnh hưởng tiêu cực tới chuỗi cung ứng toàn cầu và hoạt động

Trung Quốc đang đối phó đợt bùng phát dịch Covid-19 tồi tệ nhất kể từ khi quốc gia này kiểm soát thành công đại dịch vào năm 2020, kiên quyết theo chiến lược “Zero Covid” và áp đặt lệnh phong tỏa các thành phố lớn, cảng, và

## xuất nhập khẩu của Việt Nam

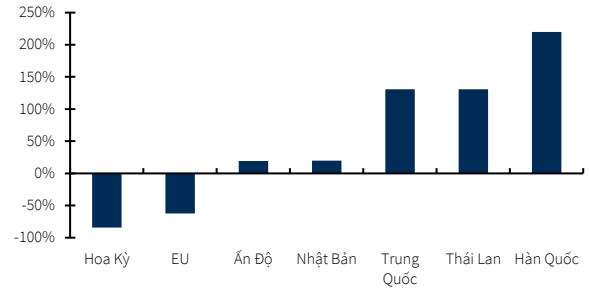
của khẩu gây ảnh hưởng tiêu cực tới chuỗi cung ứng toàn cầu và hoạt động xuất nhập khẩu giữa Việt Nam và Trung Quốc.

**Biểu đồ 22. Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu các quốc gia 2T2022**



Nguồn: Tổng cục hải quan, KBSV

**Biểu đồ 23. Tăng trưởng xuất khẩu 2 tháng đầu năm sang các quốc gia**



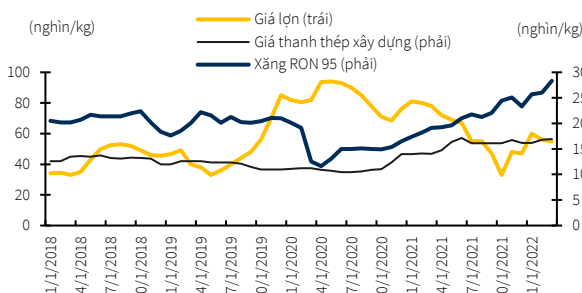
Nguồn: Tổng cục thống kê, KBSV

## 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 ổn định hơn trong ngắn hạn nhờ việc các thành viên Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), bao gồm cả Mỹ, sẽ xả tổng cộng 240 triệu thùng dầu từ kho dự trữ trong 6 tháng tới. Bên cạnh đó, trong kịch bản cơ sở chúng tôi cho rằng xung đột Nga - Ukraine sẽ hạ nhiệt vào cuối quý 2 giúp giải toả áp lực thiếu hụt nguồn cung.

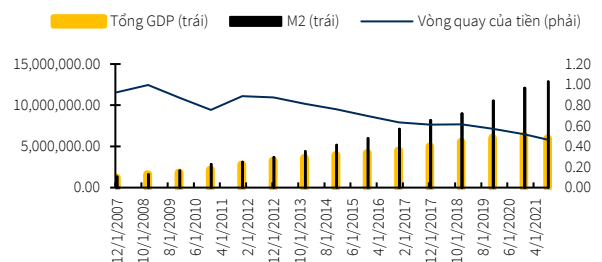
Chúng tôi cho rằng rủi ro gây gia tăng áp lực lạm phát trong các tháng tới sẽ đến từ việc giá lợn phục hồi từ mức nền thấp hiện tại. Đặc biệt áp lực lạm phát sẽ tăng mạnh trong quý 2 trước khi hạ nhiệt vào nửa cuối năm, do nhu cầu trong nước hồi phục và ảnh hưởng của xu hướng tăng giá hàng hóa trên thế giới sau khi yếu tố “độ trễ” không còn.

**Biểu đồ 24. Việt Nam – giá cả hàng hóa (nghìn/kg)**



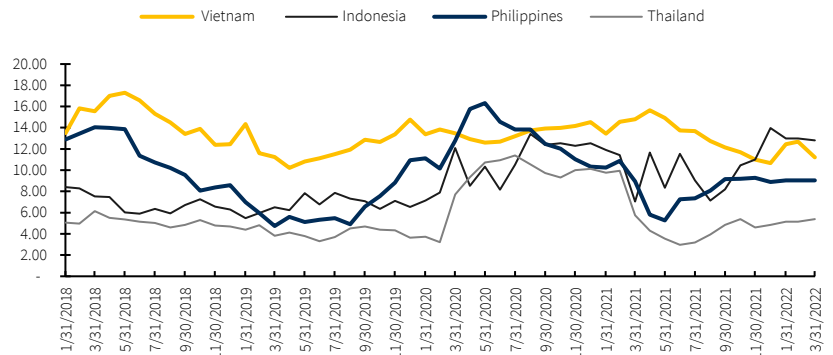
Nguồn: Hiệp hội Chăn nuôi Việt Nam, HPG, PVoil, KBSV

**Biểu đồ 25. Việt Nam – Cung tiền M2, GDP và vòng quay tiền của Việt Nam (tỷ đồng)**



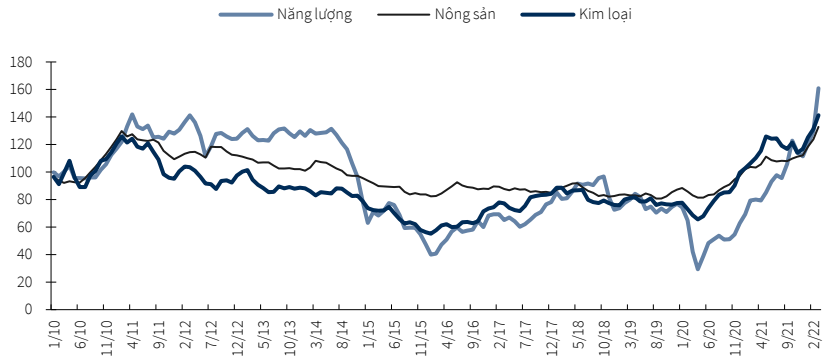
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 26. M2 của Việt Nam và các nước trong khu vực (% YoY)**



Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 27. Giá hàng hóa thế giới (USD)**



Nguồn: World Bank, KBSV

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

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 26).

**Giá xăng dầu sẽ duy trì ở mức cao nhưng không tăng nóng trong ngắn hạn, kỳ vọng hạ nhiệt vào nửa cuối năm**

Chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn giá xăng, dầu trong nước nhiều khả năng vẫn sẽ duy trì ở mức cao nhưng không tăng mạnh nhờ: i) Các thành viên Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), bao gồm cả Mỹ, sẽ xả tổng cộng 240 triệu thùng dầu từ kho dự trữ trong 6 tháng tới nhằm hạ nhiệt giá năng lượng, trong bối cảnh cuộc chiến giữa Nga và Ukraine vẫn chưa ngã ngũ; ii) Số dư Quỹ Bình ổn xăng dầu (BOG) đầu quý 1/2022 còn hơn 900 tỷ đồng, còn dư địa để Bộ Công thương có thể tiếp tục bình ổn giá; và iii) Chính phủ đang nỗ lực bình ổn thị trường xăng dầu khi thông qua Nghị quyết về việc giảm mức thuế bảo vệ môi trường (BVMT) đối với xăng, dầu, miễn nời đến hết ngày 31/12/2022 (theo Bộ Tài Chính giá bán lẻ xăng dầu trong nước trong 9 tháng còn lại của năm 2022 ổn định như giá tại kỳ điều chỉnh ngày 11/3, việc giảm thuế BVMT sẽ giúp giảm chỉ số giá tiêu dùng CPI bình quân năm 2022 ước khoảng 0.76%-0.85%). Trong kịch bản cơ sở xung đột Nga – Ukraine hạ nhiệt vào cuối quý 2, kỳ vọng giá xăng dầu giảm mạnh từ mức nền cao hiện tại trong nửa cuối năm.

Giá thịt lợn sẽ tăng lên khoảng 60,000 – 70,000 VND/kg

Chúng tôi dự báo giá thịt lợn có thể tăng lên mức 60,000 – 70,000 VND/kg nhờ nhu cầu ăn uống hồi phục, trong khi nguồn cung thịt heo giảm do tỷ lệ tái đàn cuối năm 2021 và 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

Định hướng hỗ trợ chính sách tiền tệ của NHNN vẫn được duy trì trong năm 2022, giữ nguyên các loại lãi suất điều hành và tăng trưởng tín dụng mục tiêu đạt 14%

Chúng tôi cho rằng định hướng hỗ trợ chính sách tiền tệ của NHNN vẫn được duy trì trong thời gian còn lại của năm 2022, tuy nhiên điều kiện khách quan không thuận lợi khi mà áp lực lạm phát là hiện hữu với kịch bản cơ sở lạm phát ở mức 3.8%. Do vậy, nhiều khả năng 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 mức tăng trong năm 2021.

Lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ nhích tăng nhẹ (0.5%-1%) trong năm 2022

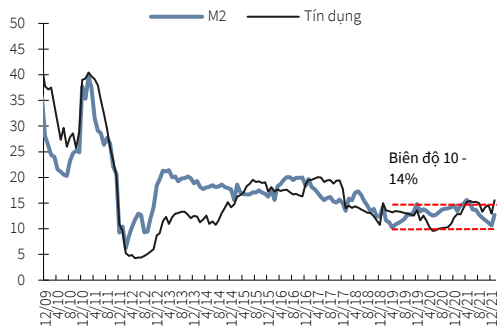
Chúng tôi đánh giá mặt bằng lãi suất huy động đã chạm đáy nên nhiều khả năng sẽ nhích tăng trong nửa cuối năm 2022 do: i) lạm phát tăng trở lại khiến ngân hàng cần nâng lãi suất huy động để duy trì lãi thực dương đủ hấp dẫn để duy trì tính cạnh tranh; ii) nhu cầu tín dụng tăng khi nền kinh tế phục hồi.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



## Mặt bằng lãi suất cho vay tăng nhẹ

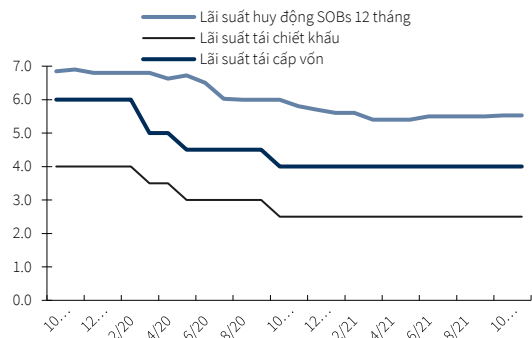
Mặt bằng lãi suất cho vay sẽ có xu hướng tăng đồng pha với lãi suất huy động. Tuy nhiên mức tăng sẽ ít hơn ở mức khoảng 0.3 – 0.5%, do Chính Phủ tiếp tục chỉ đạo hệ thống ngân hàng chia sẻ khó khăn với các nhóm ngành chịu tác động bởi dịch bệnh.

Biểu đồ 28. Tăng trưởng M2 và tín dụng (%)



Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 29. Lãi suất huy động và lãi suất điều hành (%)



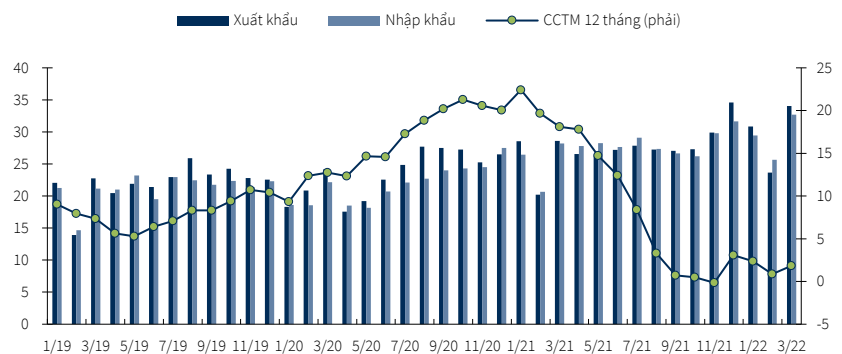
Nguồn: NHNN, KBSV

## Dự báo tỷ giá 2022

### Nguồn cung USD dự báo tương đương mức đạt được trong năm 2021

Nguồn cung ngoại tệ năm 2022 được dự báo tương đương mức đạt được trong năm 2021, nhờ hoạt động xuất khẩu hồi phục và kỳ vọng dòng vốn FDI và kiều hối vẫn chảy đều về Việt Nam. Cụ thể hơn, xuất khẩu 3 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 sẽ quay trở lại, khi niềm tin nhà đầu tư được cải thiện khi 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 30. Xuất nhập khẩu Việt Nam

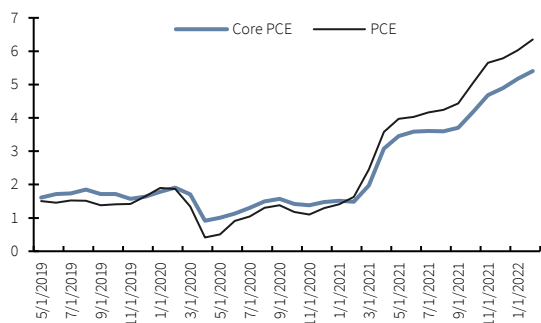


Nguồn: KBSV, Finpro

### Tỷ giá USD/VND dự báo tăng nhẹ

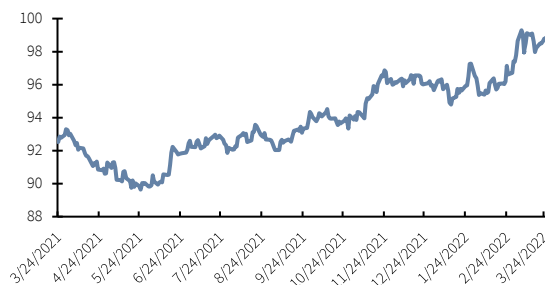
Diễn biến mạnh lên của đồng USD là yếu tố chính có thể khiến tỷ giá USD/VND tăng nhẹ trong khoảng 0.5%-1% trong năm 2022, dù mức tăng không lớn nhờ nguồn cung ngoại tệ duy trì ổn định. Xét riêng trong quý 1, chỉ số DXY (đo lường sức mạnh đồng USD với rổ tiền tệ) đã tăng 2.8% QoQ lên 98.312 điểm với sự hỗ trợ của 2 yếu tố hỗ trợ đồng tiền này: 1, Rủi ro địa chính trị giữa Nga - Ukraine; 2, Biên bản cuộc họp tháng 3 của Fed cho thấy rất nhiều thành viên của Fed đã chuẩn bị tinh thần sẵn sàng để tăng lãi suất thêm 50 điểm cơ bản/lần trong những tháng tới để kiềm chế lạm phát.

Biểu đồ 31. Mỹ - Chỉ số PCE lõi và PCE (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 32. US Dollar Index (%)



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  
anhtd@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.