CTCP chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 3 VÀ 3 THÁNG ĐẦU NĂM

2022

Có gì mới ?

Tiếp đà hồi phục của quý 4/2021 sau khi chính phủ mở cửa lại nền kinh tế, mặc dù vẫn còn đó những khó khăn khi đại dịch vẫn đang "đeo bám" cuộc sống người dân và hoạt động sản xuất của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi, hoạt động sản xuất đẩy mạnh cùng các chính sách kích thích kinh tế của chính phủ và ngân hàng trung ương, nền kinh tế Việt Nam tiếp tục quỹ đạo hồi phục và ghi nhận mức tăng trưởng GDP đạt 5.03% trong quý 1 năm nay. Nên nhớ rằng đây là quý đầu tiên mà gói kích thích kinh tế của chính phủ bắt đầu có hiệu lực, nhu cầu tiêu dùng vẫn chưa phải ở giai đoạn đỉnh cao do ảnh hưởng của dịch bệnh, bối cảnh vĩ mô bên ngoài chịu nhiều bất ổn từ cuốc chiến Nga – Ukraina, do đó dư địa để nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng mạnh hơn là vẫn còn đó.

- **Nông nghiệp tăng trưởng ổn định ở mức thấp:** quý 1 năm nay, tăng trưởng nông lâm ngư nghiệp đạt 2,45%, giảm nhẹ so với mức 3,16% của quý 4 2021.

- **Khối công nghiệp vẫn đang là đầu tầu dẫn dắt tăng trưởng: n**gành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục đóng vai trò động lực dẫn dắt tăng trưởng của nền kinh tế với mức tăng 7,79%.

- **Dịch vụ vẫn chưa có sức bật:** mức tăng trưởng chung của toàn ngành trong quý 1 đạt 4,58%, vẫn thấp hơn mức tăng 5,42% của quý trước đó.

- **FDI thực giải ngân vào Việt Nam vẫn tương đối khả quan:** FDI thực giải ngân đạt 4,42 tỷ trong quý 1, mức cao nhất trong 5 năm qua.

- **Đầu tư công giảm tốc:** lũy kế tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/3/2022 đạt 359,9 nghìn tỷ đồng, bằng 25,5% dự toán năm.

- **Lạm phát tiếp tục giữ ở mức thấp:** Chỉ số giá tiêu dùng quý I/2022 tăng 1,92% so với cùng kỳ năm trước.

- **Cán cân thương mại thặng dư tháng đầu tiên sau 5 tháng nhập siêu liên tiếp: c**án cân thương mại lấy lại được mức thặng dư trong tháng 3, với giá trị ước tính khoảng 1,4 tỷ USD.

- **SBV vẫn đang kiểm soát tốt tỷ giá: t**ỷ giá USD/VND giao dịch tại các ngân hàng thương mại vào ngày 30/03 đạt 23.010 đồng, tăng 90 đồng/1 USD so với thời điểm cuối năm 2021.

- **Tăng trưởng tín dụng bứt phá ngay quý đầu năm:** tăng trưởng tín dụng nền kinh tế đạt 4,03%, cao hơn đáng kể so với mức cùng thời điểm năm 2021 tăng 1,47%.

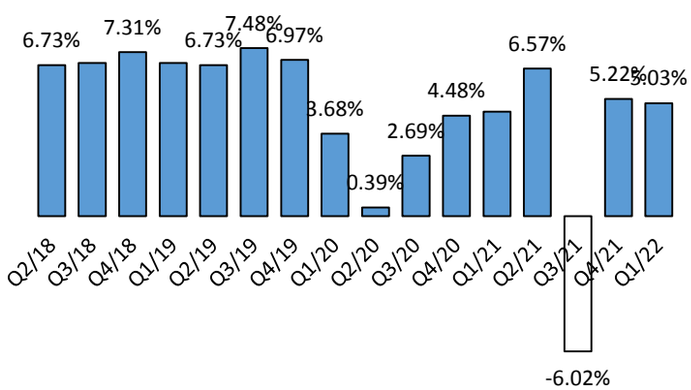
- **Thanh khoản hệ thống hạ nhiệt trong tháng 3:** Lãi suất liên ngân hàng ON có thời điểm tăng mạnh lên mức 3,08% trong tháng 2 nhưng đã hạ nhiệt và đang thiết lập mặt bằng ở mưc 2%.

- **Lợi suất trái phiếu ngắn hạn tăng mạnh trên kênh thứ cấp:** Tính đến phiên giao dịch ngày 30/03, lợi suất trái phiếu Kho bạc Việt Nam kỳ hạn 5 năm đạt 1,89%, tăng mạnh so với mức 0,92% thời điểm cuối năm 2021.

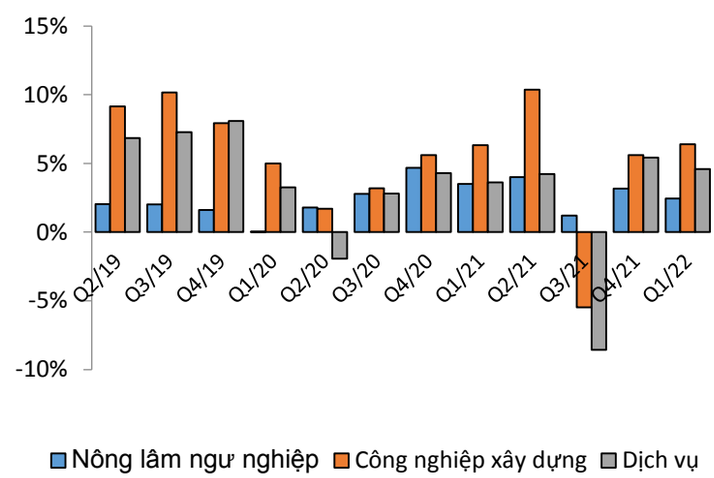
PHẦN 1. VĨ MÔ – CÚ SỐC KINH TẾ TRONG QUÝ 3

Tiếp đà hồi phục của quý 4/2021 sau khi chính phủ mở cửa lại nền kinh tế, mặc dù vẫn còn đó những khó khăn khi đại dịch vẫn đang "đeo bám" cuộc sống người dân và hoạt động sản xuất của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi, hoạt động sản xuất đẩy mạnh cùng các chính sách kích thích kinh tế của chính phủ và ngân hàng trung ương, nền kinh tế Việt Nam tiếp tục quỹ đạo hồi phục và ghi nhận mức tăng trưởng GDP đạt 5.03% trong quý 1 năm nay. Nên nhớ rằng đây là quý đầu tiên mà gói kích thích kinh tế của chính phủ bắt đầu có hiệu lực, nhu cầu tiêu dùng vẫn chưa phải ở giai đoạn đỉnh cao do ảnh hưởng của dịch bệnh, bối cảnh vĩ mô bên ngoài chịu nhiều bất ổn từ cuốc chiến Nga – Ukraina, do đó dư địa để nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng mạnh hơn là vẫn còn đó. Ở khía cạnh còn lại, nền kinh tế trong những quý tới cũng sẽ gặp một số thách thức đến từ việc thắt chặt chính sách tiền tệ sẽ gây áp lực nên dòng vốn ngoại và tỷ giá trong nước, nhu cầu tiêu dùng quốc tế có thể giảm sút dưới áp lực của lạm phát ảnh hưởng đến cán cân thương mại và bản thân lạm phát trong nước cũng có nguy cơ tăng cao do ảnh hưởng bởi cơn bão giá hàng hóa toàn cầu. Nhìn chung, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tăng trưởng GDP trong năm nay đạt mức 6,5% như trong báo cáo cuối năm.

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)

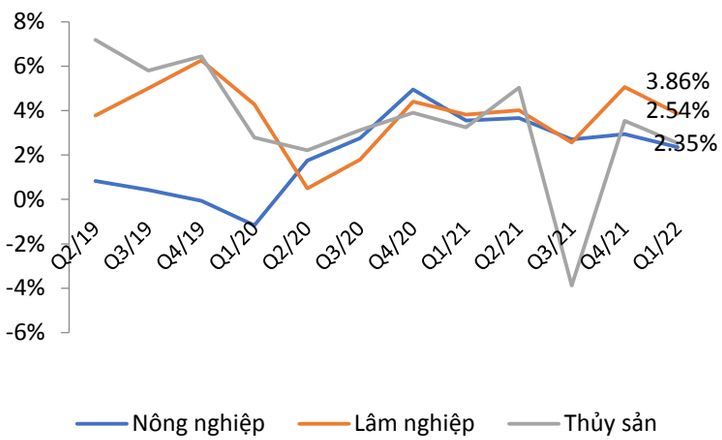


1. Nông nghiệp tăng trưởng ổn định ở mức thấp

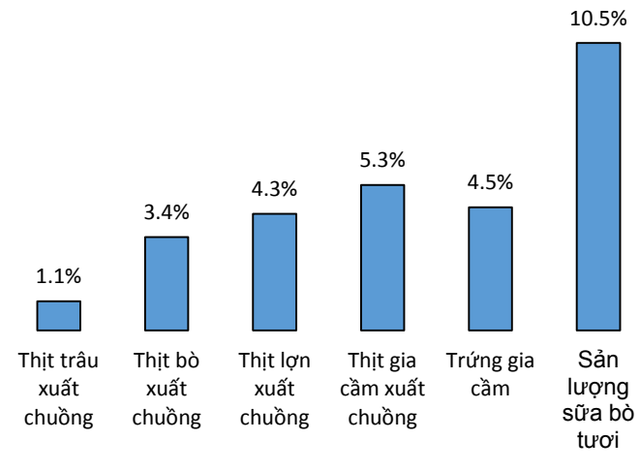
Xuất phát là một nước thuần nông và đi nên trở thành một nước đang phát triển ở thời điểm hiện tại, tỷ trọng nông nghiệp trong cơ cấu GDP có xu hướng giảm dần theo thời gian. Nếu như năm 2004, khối nông nghiệp đóng góp 20,0% cơ cấu GDP thì đến năm 2021, trải qua 17 thì tỷ trọng khối nông nghiệp trong GDP chỉ còn 12,4%. Con số này trong quý 1 năm là 10,9%. Nhìn chung thì mảng nông nghiệp trong nước là mảng có tỷ trọng đóng góp nhỏ nhất, ổn định nhất nhưng lại có tốc độ tăng trưởng chậm nhất trong điều kiện nền kinh tế bình thường, nguyên nhân đây là hoạt động liên quan mật thiết đến tiêu dùng thiết yếu của người dân như lương thực, thực phẩm nên tăng trưởng nông nghiệp rất ít khi ghi nhận mức âm, kể cả trong những giai đoạn khó khăn như đại dịch trong 2 năm vừa qua. Quý 1 năm nay, tăng trưởng nông lâm ngư nghiệp đạt 2,45%, giảm nhẹ so với mức 3,16% của quý 4 2021.

Trong khu vực nông nghiệp, năng suất lúa mùa vùng Đồng bằng sông Cửu Long tăng khá (tăng 7,4 tạ/ha) so với vụ mùa năm trước; ngành chăn nuôi đang dần phục hồi, sản lượng thịt hơi xuất chuồng quý I năm 2022 đều tăng so với cùng kỳ năm trước; chế biến và xuất khẩu tiêu thụ gỗ có nhiều tín hiệu tích cực; nuôi trồng thủy sản phát triển ổn định, giá cá tra, tôm nuôi trồng đang ở mức cao do nhu cầu xuất khẩu tăng mạnh.

Hình. Tăng trưởng lĩnh vực Nông lâm ngư (YoY)



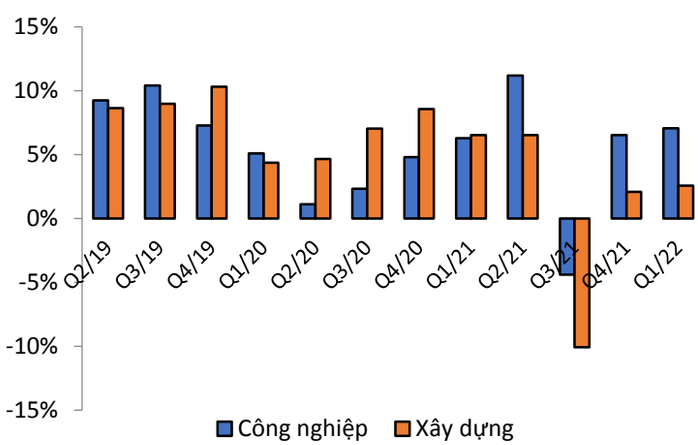
Hình. Tăng trưởng các mặt hàng chăn nuôi quý 1



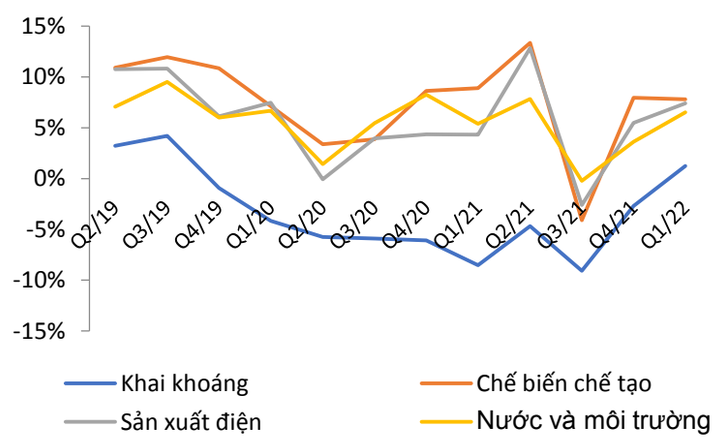
2. Khối công nghiệp vẫn đang là đầu tầu dẫn dắt tăng trưởng

Khối công nghiệp và xây dựng vẫn là đầu tầu dẫn tắt tăng trưởng kinh tế trong quý 1 năm nay. Trong đó, ngành công nghiệp quý I năm 2022 tăng 7,07% so với cùng kỳ năm trước, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục đóng vai trò động lực dẫn dắt tăng trưởng của nền kinh tế với mức tăng 7,79%, ngành khai khoáng tăng trưởng dương 1,23%. Ngành xây dựng có thể không đạt kỳ vọng khi tốc độ tăng trưởng chỉ đạt 2,57%, thấp hơn khá nhiều tốc độ tăng 6,53% của quý I năm 2021.

Hình. Tăng trưởng lĩnh vực Công nghiệp và Xây dựng (YoY)



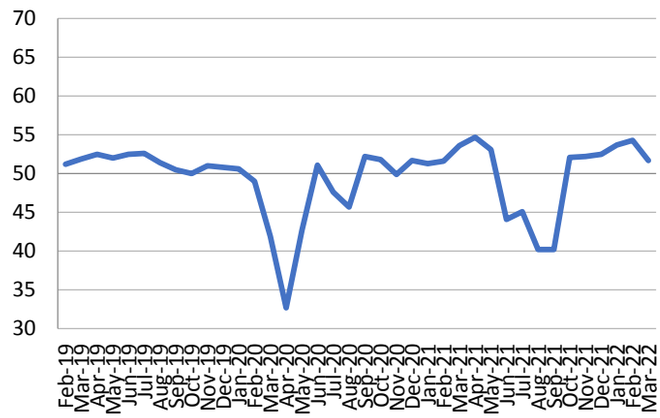
Hình. Tăng trưởng các hoạt động thuộc lĩnh vực Công nghiệp



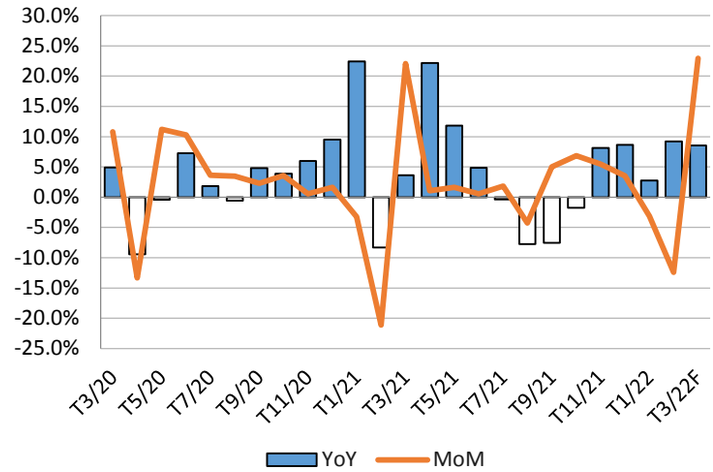
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam đã giảm từ 54,3 điểm của tháng 2 xuống còn 51,7 điểm trong tháng 3. Đây là mức thấp kể từ khi chính phủ mở cửa nền kinh tế trở lại vào cuối tháng 9, đầu tháng 10 năm ngoái. Nguyên nhân là do mức độ trầm trọng của làn sóng đại dịch Covid-19 mới nhất và những lo lắng về áp lực lạm phát đã làm giảm kỳ vọng về tương lai. Mặc dầu vậy, các công ty trong khảo sát vẫn lạc quan rằng sản lượng sẽ tăng trong năm tới dựa trên hy vọng rằng đại dịch sẽ suy yếu và số lượng đơn đặt hàng mới sẽ tăng.

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của tháng 3 tăng 8,5% so với cùng kỳ, phản ánh hoạt động sản xuất trong nước vẫn đang diễn ra sôi nổi. Tính chung quý I, IIP toàn ngành tăng 6,4% so với cùng kỳ năm trước. Một số mặt hàng có mức tăng trưởng IIP đáng chú ý trong quý 1 là Sản xuất trang phục (+24,1%), thiết bị điện (+12,2%), Sản xuất đồ uống (+7,5%).

Hình. Chỉ số PMI công nghiệp



Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng

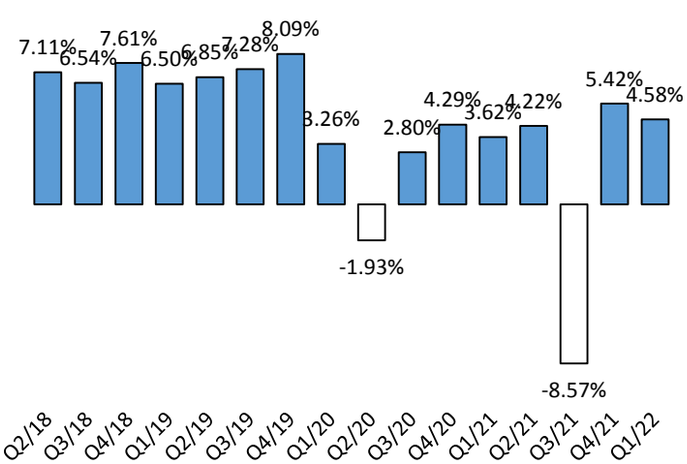


3. Dịch vụ vẫn chưa có sức bật

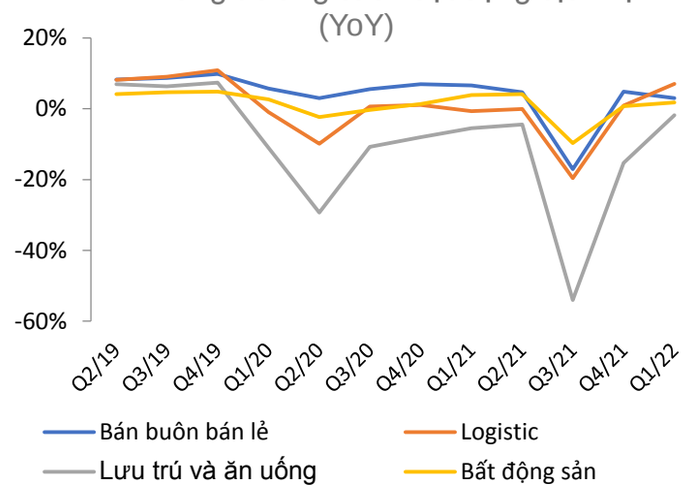
Khu vực dịch vụ trong quý I năm 2022 tăng trưởng khi nhiều hoạt động dịch vụ sôi động trở lại. Đóng góp của một số ngành dịch vụ thị trường có tỷ trọng lớn vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của quý I năm nay như sau: Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 9,75% so với cùng kỳ năm trước; ngành vận tải, kho bãi tăng 7,06%, ngành bán buôn và bán lẻ tăng 2,98%; ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống giảm 1,79%, làm giảm 0,04 điểm phần trăm.

Mặc dù vậy, mức tăng trưởng chung của toàn ngành trong quý 1 đạt 4,58%, vẫn thấp hơn mức tăng 5,42% của quý trước đó, và thấp hơn mức trung bình 7-8% trong giai đoạn trước dịch cho thấy khối Dịch vụ vẫn chưa thực sự có sức bật. Chúng tôi cho rằng phải đợi đến quý 3, khi dịch bệnh hoàn toàn đi qua, tiêu dùng trong nước hồi phục trơ ̉lại và nhu cầu du lịch bùng nổ sau thời gian bị kìm nén thì tăng trưởng của khối dịch vụ sẽ khả quan hơn nhiều.

Hình. Tăng trưởng khối dịch vụ

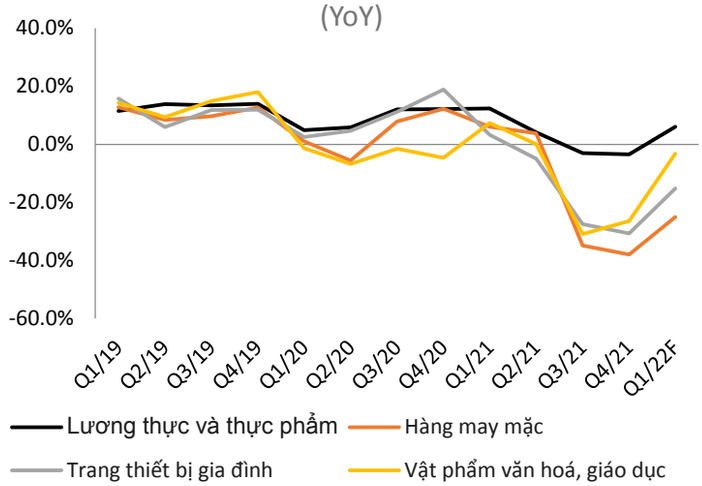


Hình. Tăng trưởng các hoạt động dịch vụ (YoY)

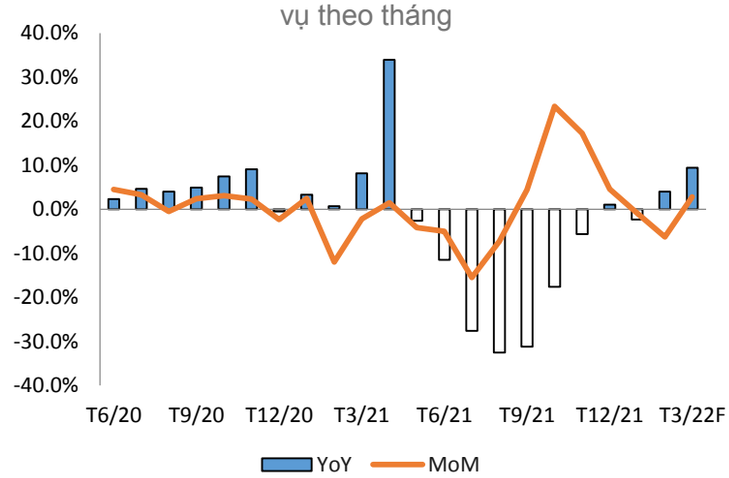


Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Ba năm 2022 ước đạt 438 nghìn tỷ đồng, tăng 9,4% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn đáng kể mức 4,1% của tháng 2. Riêng đối với hoạt động bán lẻ hàng hóa trong tháng 3 tăng mạnh 10,65% YoY, mức cao nhất kể từ khi làn sóng covid lần thứ 4 bắt đầu (cuối tháng 4/2021). Lũy kế cả quý 1, bán lẻ hàng hóa tăng trưởng khoảng 5,8% YoY. Các mặt hàng tiêu dùng không thiết yếu như hàng may mặc, xa xỉ phẩm, nội thất, ô tô… sẽ là những mặt hàng có sự hồi phục mạnh hơn khi tiêu dùng khôi phục.

Hình. Tăng trưởng các mặt hàng bán lẻ (YoY)



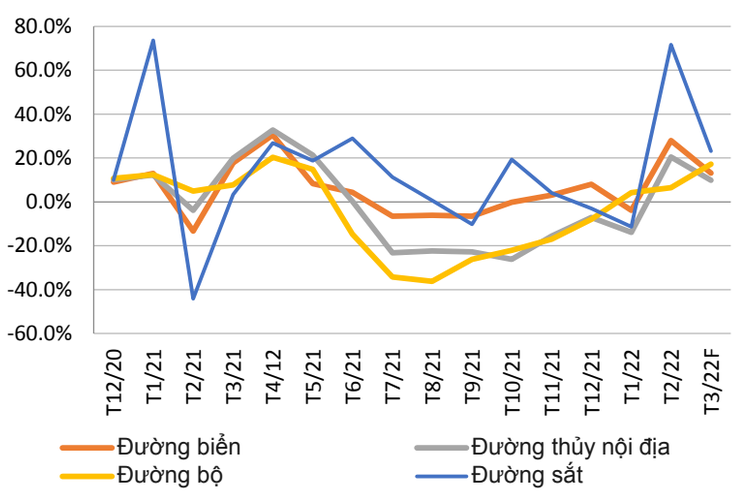
Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo tháng



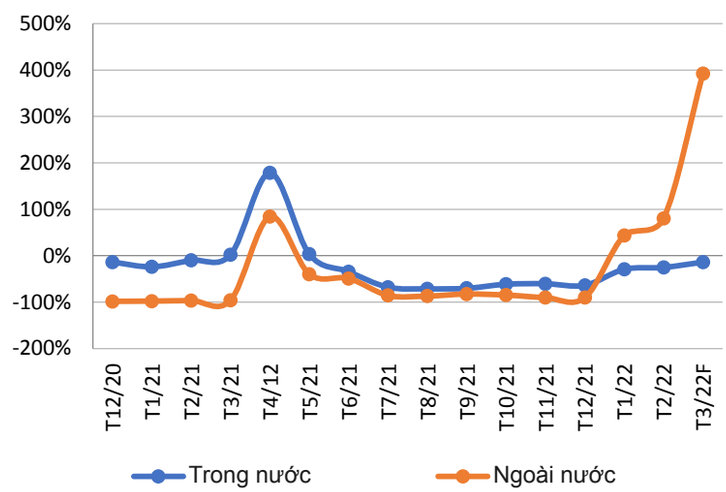
Vận tải hành khách tháng 3/2022 ước đạt 241,5 triệu lượt khách vận chuyển, giảm 1,7% so với tháng trước và luân chuyển 12,1 tỷ lượt khách.km, tăng 4,7%. Tính chung quý I năm nay, vận tải hành khách đạt 740,8 triệu lượt khách vận chuyển, giảm 23,6% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 34,8 tỷ lượt khách.km, giảm 15,8%. Vận tải hàng hóa tháng 3/2022 ước đạt 167,5 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 4,8% so với tháng trước và luân chuyển 31,5 tỷ tấn.km, tăng 3,6%. Tính chung quý I năm 2022, vận tải hàng hóa đạt 501,8 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 8,2% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 94,3 tỷ tấn.km, tăng 8,8%.

Khách quốc tế đến nước ta trong tháng Ba đạt 41,7 nghìn lượt người, tăng 41,4% so với tháng trước và gấp 2,2 lần cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I năm 2022, khách quốc tế đến nước ta ước đạt gần 91 nghìn lượt người, tăng 89,1% so với cùng kỳ năm trước.

Hình. Vận tải hàng hóa theo loại hình (nghìn tấn)



Hình. Vận tải hành khách chia theo khu vực (YoY)



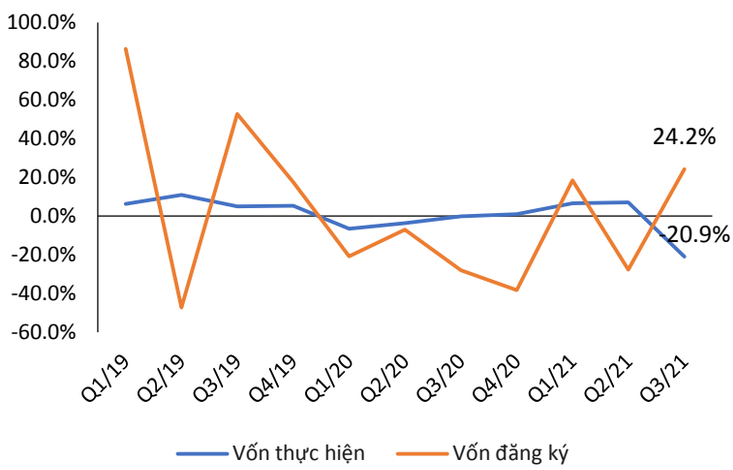
4. FDI thực giải ngân vào Việt Nam vẫn tương đối khả quan

Vốn FDI thực giải ngân vào Việt Nam vẫn tương đối khả quan, đạt 4,42 tỷ trong quý 1 (mức cao nhất trong 5 năm qua trong quý 1), tăng 7,8% so với cùng kỳ. Trong khi đó, vốn đăng ký quý 1 chỉ đạt 8,91 tỷ USD, giảm 12,1%, phản ảnh tình hình dịch bệnh trong nước vẫn đang diễn ra phức tạp khiến cho việc khảo sát thị trường của các nhà đầu tư nước ngoài vẫn đang gặp khó khăn. Do đó, chúng tôi cho rằng FDI sẽ khởi sắc hơn trong những quý sau, khi dịch bệnh tại Việt Nam thực sự "đi qua".

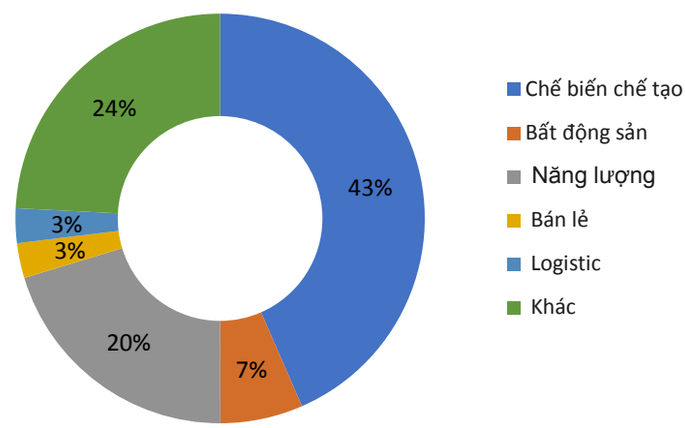
Xét theo ngành nghề, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo được cấp phép mới đầu tư trực tiếp nước ngoài lớn nhất với số vốn đăng ký đạt 2,19 tỷ USD, chiếm 68,2% tổng vốn đăng ký cấp mới. Xếp thứ hai là hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 599,9 triệu USD, chiếm 18,7%, các ngành còn lại đạt 422,7 triệu USD, chiếm 13,1%.

Xét theo đối tác đầu tư, Đan Mạch bất ngờ nổi lên là nhà đầu tư lớn nhất trong số 35 quốc gia và vùng lãnh thổ có dự án đầu tư được cấp phép mới tại Việt Nam trong 3 tháng đầu năm 2022. Tổng vốn đầu tư là 1,32 tỷ USD, chiếm 41,1% tổng vốn đăng ký cấp mới. Singapore xếp thứ hai với 626,6 triệu USD, chiếm 19,5%, tiếp theo là Trung Quốc với 379,5 triệu USD, chiếm 11,8%. Đài Loan (Trung Quốc) đầu tư 219,9 triệu USD vào Việt Nam, chiếm 6,8%, xếp sau là Đặc khu hành chính Hồng Kông (Trung Quốc) với 191,7 triệu USD, chiếm 6%

Hình. Tăng trưởng FDI



Hình. Lũy kế từ đầu năm đăng ký FDI theo lĩnh vực

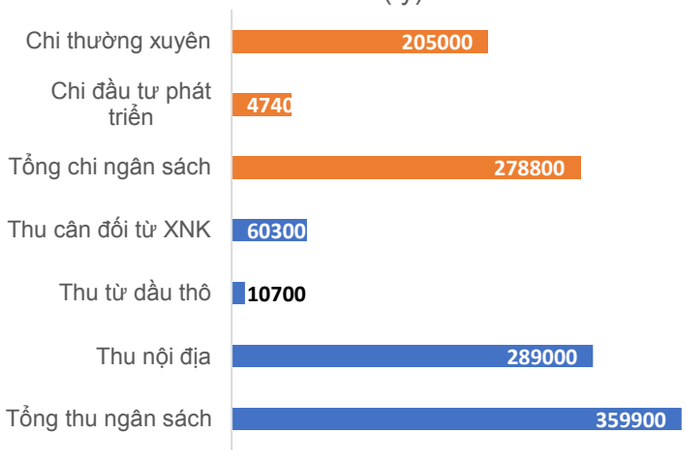


5. Đầu tư công giảm tốc

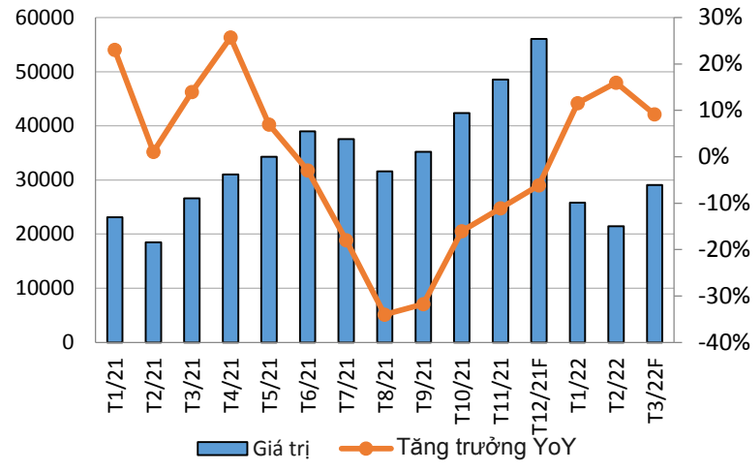
Lũy kế tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/3/2022 đạt 359,9 nghìn tỷ đồng, bằng 25,5% dự toán năm. Trong đó thu nội địa đạt gần 289 nghìn tỷ đồng, bằng 24,6% dự toán năm, thu từ dầu thô đạt 10,7 nghìn tỷ đồng, bằng 37,8% dự toán năm, thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất đạt 60,3 nghìn tỷ đồng, bằng 30,3% dự toán năm. Tổng chi ngân sách lũy kế từ đầu năm đến thời điểm 15/3/2022 đạt 278,8 nghìn tỷ đồng, bằng 15,6% dự toán năm, trong đó: Chi thường xuyên đạt 205 nghìn tỷ đồng, bằng 18,4%; chi đầu tư phát triển 47,4 nghìn tỷ đồng, bằng 9%; chi trả nợ lãi 26,2 nghìn tỷ đồng, bằng 25,3%.

Đối với hoạt động đầu tư công, giải ngân vốn NSNN đang có dấu hiệu chậm lại. Cụ thể, giải ngân vốn NSNN tháng 3 đạt 29,0 nghìn tỷ, tăng 9,1% so với cùng kỳ nhưng thấp hơn 2 tháng trước đó. Mặc dù chính phủ đã có những thông điệp và hành động rõ ràng để đẩy mạnh đầu tư công, song dường như quá trình giải ngân vẫn đang gặp nhiều trở ngại, dòng vốn không thể đổ vào một cách thực sự quyết liệt. Một trong những nguyên nhân có thể kể đến do giá nguyên vật liệu tăng mạnh khiến cho các nhà thầu của các dự án cơ sở hạ tầng đang chậm trễ trong việc triển khai.

Hình. Thực hiện thu chi ngân sách quý 1 2022 (tỷ)



Hình. Giải ngân vốn đầu tư NSNN theo tháng

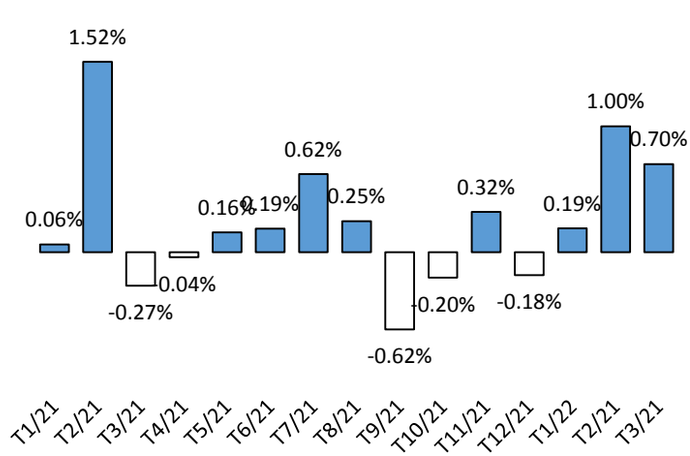


6. Lạm phát tiếp tục giữ ở mức thấp

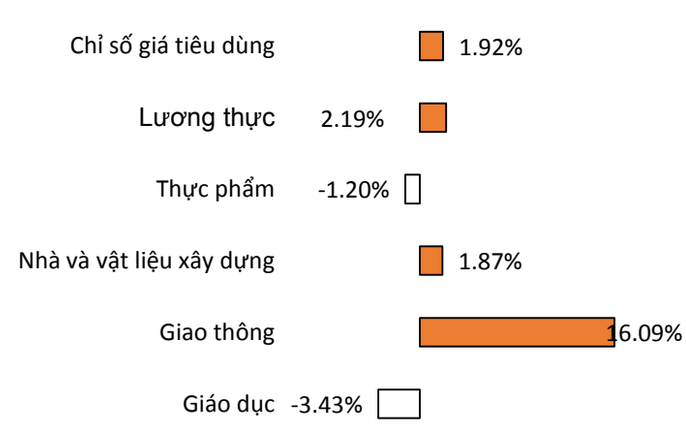
Quý I/2022, kinh tế thế giới phục hồi, nhu cầu nguyên nhiên vật liệu phục vụ sản xuất tăng cao trong khi nguồn cung bị đứt gãy khiến giá cả hàng hóa trên thị trường quốc tế có xu hướng tăng mạnh. Áp lực lạm phát tăng cao tại nhiều nước, gồm cả những nền kinh tế hàng đầu như Mỹ, Nhật Bản và các nước châu Âu. Thêm vào đó, xung đột giữa Nga và Ucraina 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 cao, đặc biệt giảm mạnh nguồn cung cho các nước châu Âu vốn phụ thuộc đáng kể vào việc nhập khẩu năng lượng từ Nga. Nga cũng là nước xuất khẩu phân bón và lúa mì quan trọng, tình trạng thiếu hụt hai mặt hàng này làm tăng giá lương thực toàn cầu và gây áp lực lạm phát thêm trầm trọng.

Trong nước, kinh tế tiếp tục đà tăng trưởng trong điều kiện bình thường mới, nhu cầu sản xuất hàng hóa phục vụ tiêu dùng và xuất khẩu cùng với tác động của giá hàng hóa thế giới đã đẩy giá một số hàng hóa tăng lên nhưng nhìn chung mặt bằng giá vẫn cơ bản được kiểm soát tốt. Chỉ số giá tiêu dùng quý I/2022 tăng 1,92% so với cùng kỳ năm trước, tuy cao hơn mức tăng 0,29% của quý I/2021 nhưng thấp hơn mức tăng của quý I các năm 2017-2020. Mặc dù vậy, áp lực lên lạm phát dự kiến sẽ tăng mạnh trong thời gian tới do (1) giá xăng dầu tăng cao, (2) nhu cầu tiêu dùng hàng hóa dịch vụ tăng mạnh sau khi dịch covid được khống chế và (3) ảnh hưởng là các mặt hàng nguyên liệu thô đã tăng mạnh trong thời gian qua. Chúng tôi vẫn giữ nhận định lạm phát trong năm nay sẽ đạt mức khoảng 4,0%.

Hình. Tăng trưởng CPI theo tháng (MoM)



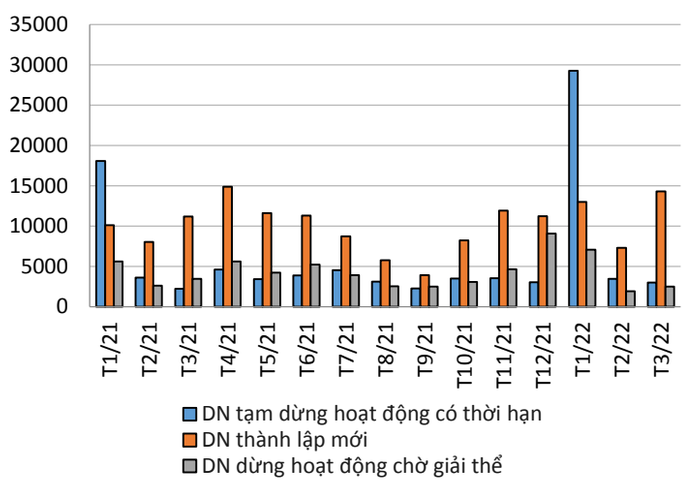
Hình. Lạm phát trung bình 3 tháng



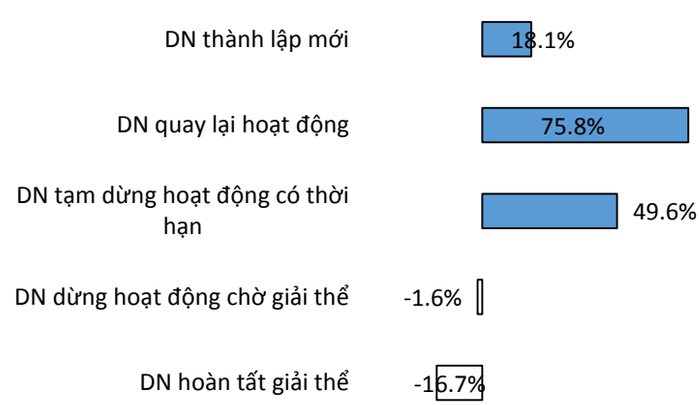
7. Doanh nghiệp thành lập mới giảm mạnh

Tình hình đăng ký doanh nghiệp quý I năm 2022 có nhiều khởi sắc, số doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động trong quý I năm 2022 tăng 36,7% so với cùng kỳ năm trước; tổng vốn đăng ký vào nền kinh tế tăng 21%, trong đó vốn đăng ký tăng thêm của các doanh nghiệp đang hoạt động tăng 34,5%. Bên cạnh đó, kết quả điều tra xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến, chế tạo cho thấy doanh nghiệp lạc quan về tình hình sản xuất kinh doanh trong quý II năm 2022 với 82,3% doanh nghiệp đánh giá sẽ ổn định và tốt hơn so với quý I năm 2022. Đây là kết quả quyết tâm phục hồi và phát triển kinh tế thời gian qua của Quốc hội và Chính phủ, tạo niềm tin, động lực cho cộng đồng doanh nghiệp phát triển hoạt động sản xuất, kinh doanh.

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp



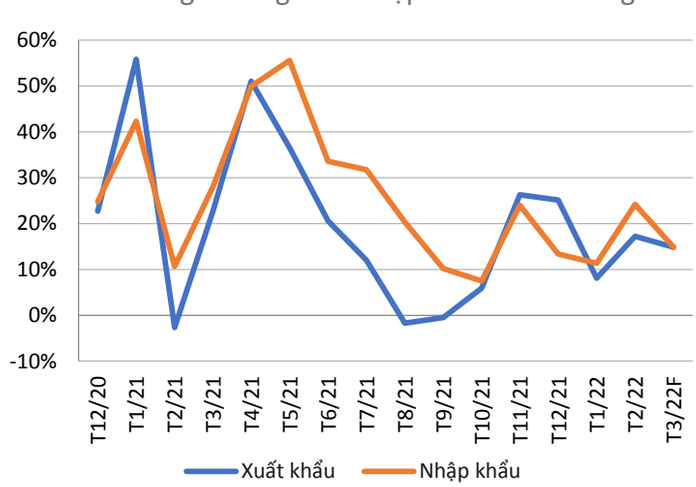
Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp quý 1



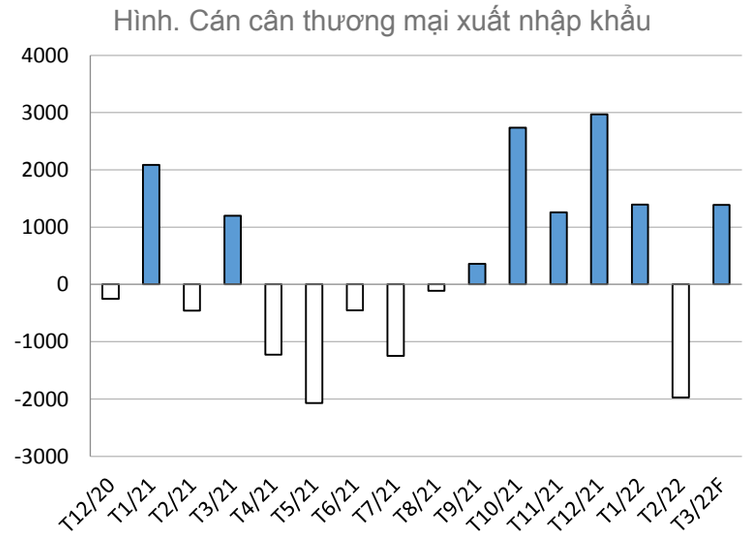
8. Cán cân thương mại thặng dư tháng đầu tiên sau 5 tháng nhập siêu liên tiếp

Cán cân thương mại sau khi thâm hụt gần 2 tỷ USD trong tháng 2 thì đã lấy lại được mức thặng dư trong tháng 3, với giá trị ước tính khoảng 1,4 tỷ USD. Lũy kế quý 1, cán cân thương mại cả nước thặng dư hơn 800 triệu USD, giảm mạnh so với mức thặng dư gần 7 tỷ USD trong quý 4 2021. Nhìn chung, hoạt động xuất nhập khẩu có sự hồi phục tốt sau khi nền kinh tế mở cửa trở lại vào quý 4 năm ngoái nhưng đang trong trạng thái duy trì ổn định chứ chưa thực sự bứt phá.

Hình. Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng



Hình. Cán cân thương mại xuất nhập khẩu

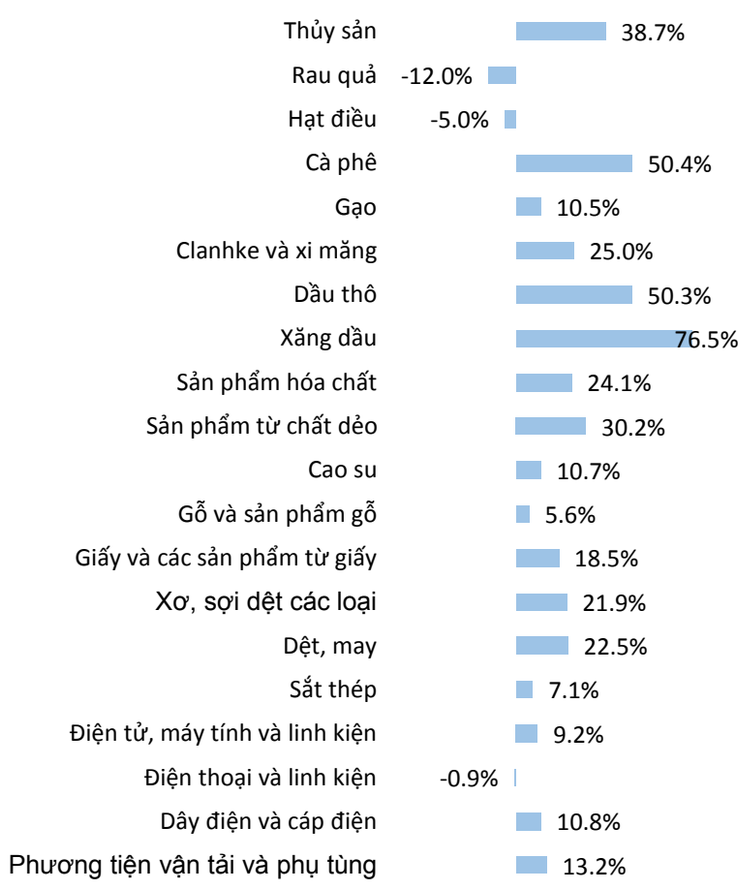


Ước tính tháng 3/2022, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 34,06 tỷ USD, tăng 45,5% so với tháng trước và tăng 14,8% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu quý I/2022 ước đạt 88,58 tỷ USD, tăng 12,9% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 23,27 tỷ USD, tăng 22%, chiếm 26,3% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 65,31 tỷ USD, tăng 10%, chiếm 73,7%. Một số mặt hàng tăng trưởng xuất khẩu ấn tượng trong quý 1 là Xăng dầu (+76,5%), Dầu thô (+50,3%), Cà phê (+50,4%), Thủy sản (+38,7%).

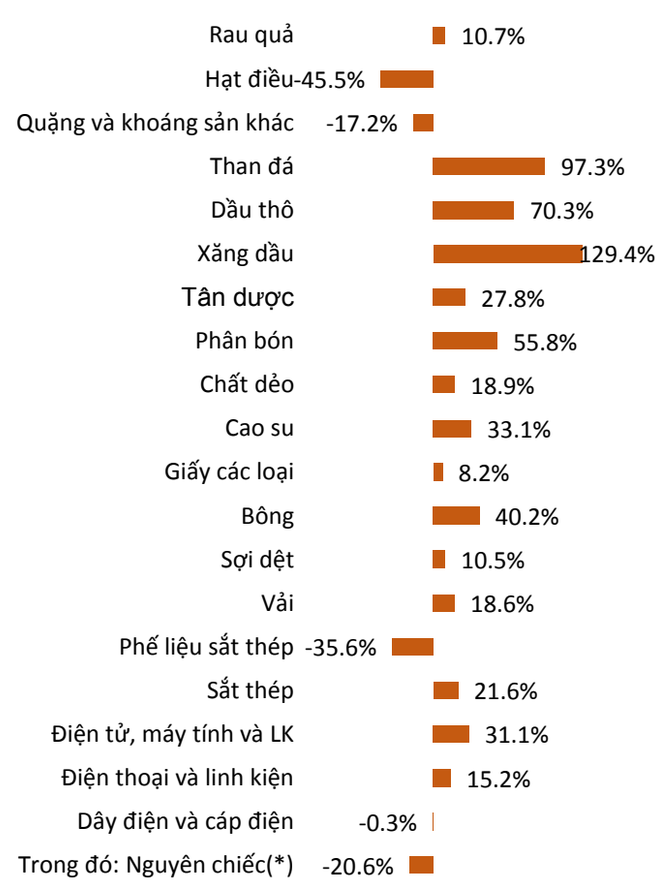
Ước tính tháng 3/2022, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 32,67 tỷ USD, tăng 28,7% so với tháng trước và tăng 14,6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I/2022, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 87,77 tỷ USD, tăng 15,9% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 29,43 tỷ USD, tăng 13,7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 58,34 tỷ USD, tăng 17,1%. Một số mặt hàng nhập khẩu nhiều nhất trong quý 1 là Than đá (+97,3%), Dầu thô (+70,3%), Xăng dầu (+129,4%), Phân bón (+55,8%), Bông (+40,2%).

Về thị trường xuất, nhập khẩu hàng hóa quí I năm 2022, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 25,2 tỷ USD. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 27,6 tỷ USD. Quí I năm 2022 xuất siêu sang EU ước đạt 7 tỷ USD, tăng 24,5% so với cùng kỳ năm trước; nhập siêu từ Trung Quốc 14,3 tỷ USD, tăng 21%; nhập siêu từ Hàn Quốc 10,4 tỷ USD, tăng 39,1%; nhập siêu từ ASEAN 3,3 tỷ USD, giảm 6,6%; nhập siêu từ Nhật Bản 434 triệu USD, tăng 23,1%.

Hình. Thay đổi xuất khẩu một số mặt hàng quý 1



Hình. Thay đổi nhập khẩu một số mặt hàng quý 1

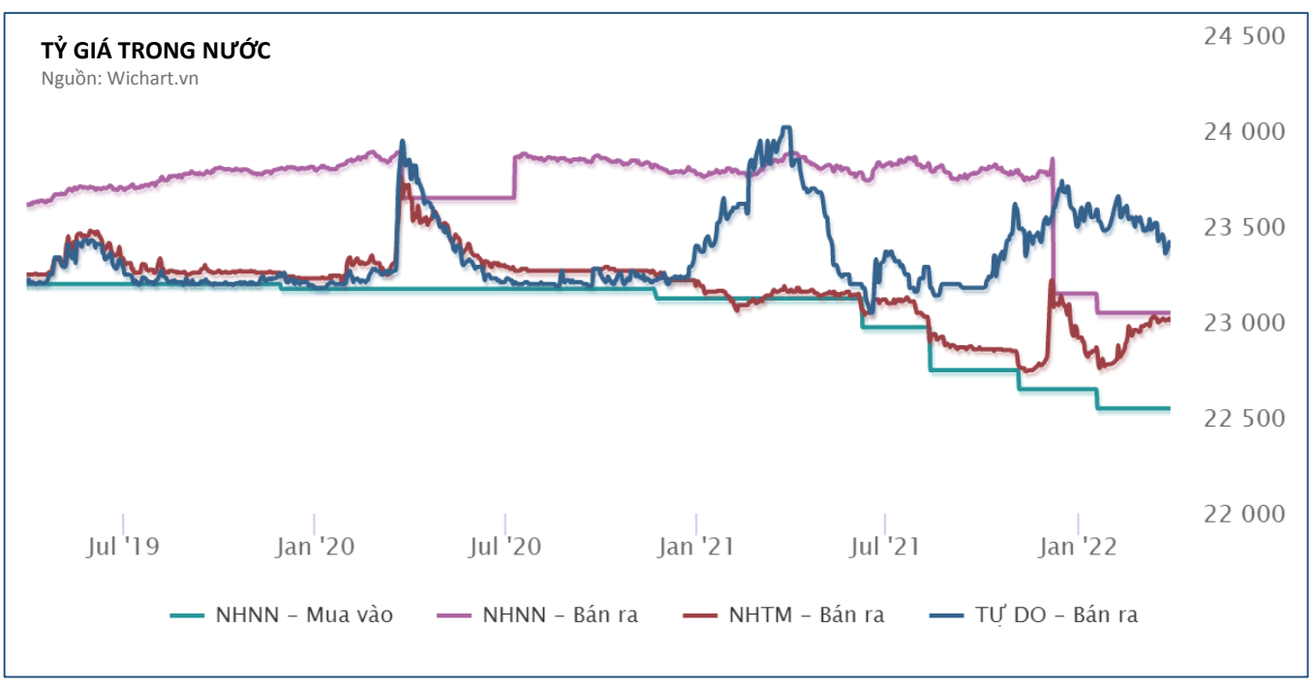


PHẦN 2: LÃI SUẤT VÀ TIỀN TỆ

1. SBV vẫn đang kiểm soát tốt tỷ giá

Tỷ giá USD/VND giao dịch tại các ngân hàng thương mại (tỷ giá bán ra) vào ngày 30/03 đạt 23.010 đồng, tăng 90 đồng/1 USD so với thời điểm cuối năm 2021. Chính sách điều hành tỷ giá của Việt Nam được thực hiện một cách linh hoạt nhờ nguồn dự trữ ngoại hối ngoại hối dồi dào của ngân hàng nhà nước. Theo dữ liệu của Wichart, dự trữ ngoại hối của Việt Nam cuối năm 2021 đạt khoảng 107 tỷ USD, tăng 7 tỷ USD so với mức 100 tỷ USD thời điểm cuối năm 2020. Trong ngắn hạn, có thể thấy rõ ý chí kiểm soát tỷ giá ở mức thấp của SBV khi NHNN đang "kê" tỷ giá bán ra (tỷ giá chặn trên thực) ở mức 23.050 đồng/USD, cao hơn chỉ 40 đồng/USD so với tỷ giá hiện tại/

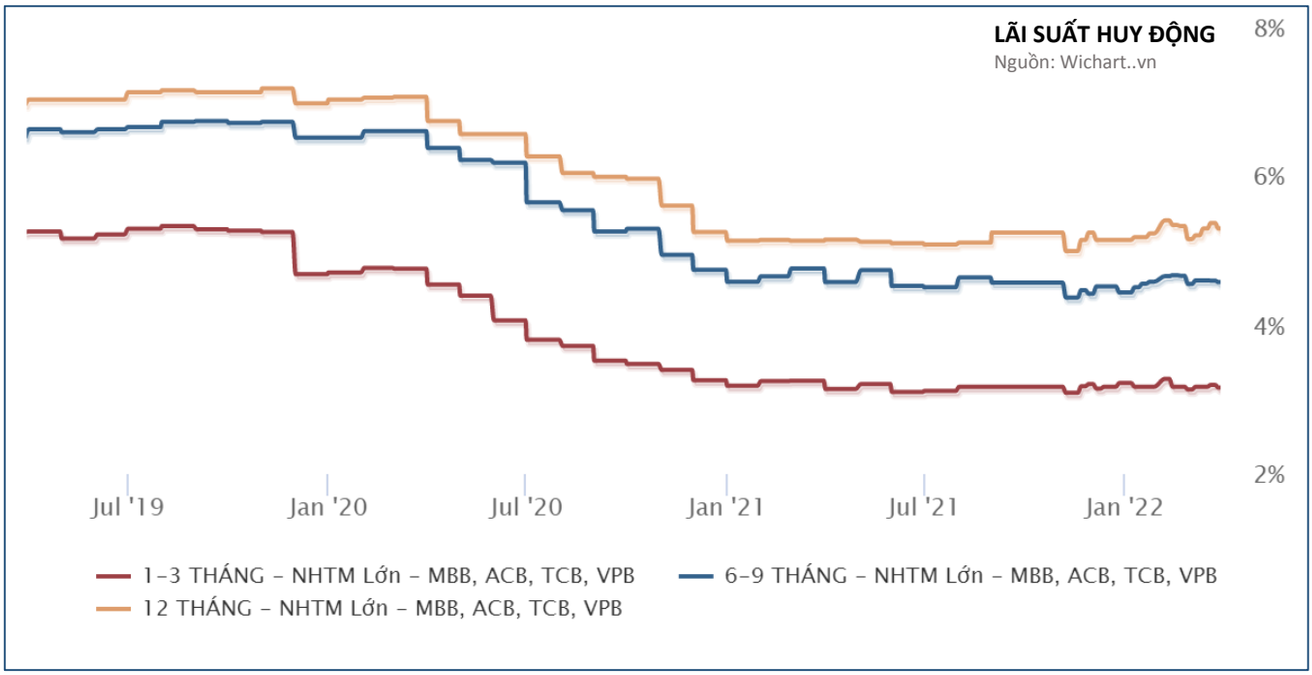
Tuy vậy, áp lực tỷ giá trong dài hạn là khó tránh khỏi khi FED bắt đầu quá trình tăng lãi suất và dự kiến là sẽ có thêm nhiều lần tăng nữa trong năm nay với bước nhảy lên đến 0,5%, điều chưa từng thấy kể từ năm 2000. Điều này sẽ gây nhiều cản trở cho dòng vốn ngoại chảy vào Việt Nam khi mà chính sách của SBV có sự "chậm nhịp" để phù hợp với tăng trưởng kinh tế. Tuy sở hữu nguồn ngoại hối dồi dào để có thể linh hoạt trong quá trình điều hành tỷ giá, song áp lực từ thanh khoản thị trường có thể khiến cho ngân hàng nhà nước gặp khó trong việc bơm USD ra thị trường để hút trở lại VND. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá rằng trong những tháng cuối năm 2022 sẽ có nhiều áp lực lên tỷ giá do chính sách thắt chặt tiền tê từ nhiều quốc gia trên thế giới, mà tâm điểm là Mỹ.



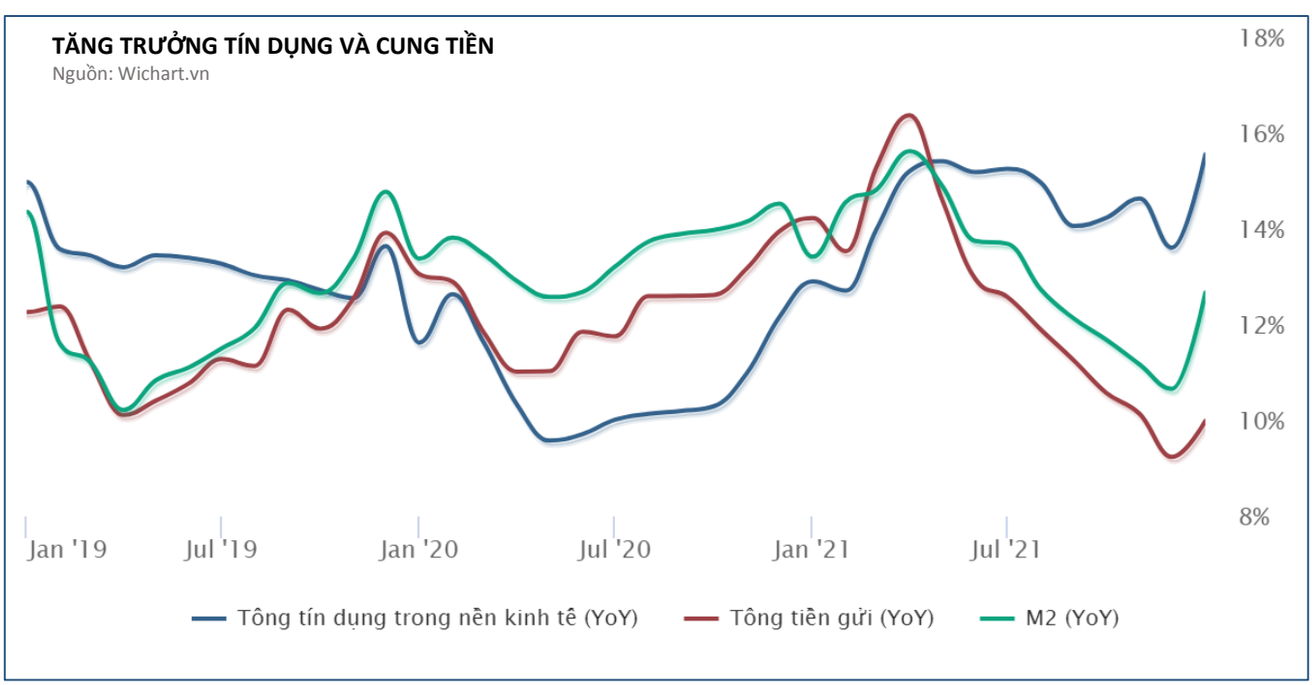
2. Tăng trưởng tín dụng bứt phá ngay quý đầu năm

Quý I năm 2022, trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng của dịch Covid-19, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất điều hành, tạo điều kiện để các tổ chức tín dụng tiếp tục giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. Tính đến thời điểm 21/3/2022, tổng phương tiện thanh toán tăng 2,49% so với cuối năm 2021 (cùng thời điểm năm 2021 tăng 1,49%); huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 2,15% (cùng thời điểm năm 2021 tăng 0,54%); tăng trưởng tín dụng nền kinh tế đạt 4,03% (cùng thời điểm năm 2021 tăng 1,47%).

Tiền gửi của dân cư đang quay trở lại đóng vai trò quan trọng trong việc huy động vốn (+1,95% trong tháng 1), trong khi đó tiền gửi tổ chức kinh tế lại sụt giảm (-1,21% trong tháng 1) cho thấy nhu cầu vốn để mở rộng đầu tư của khối doanh nghiệp là rất lớn.

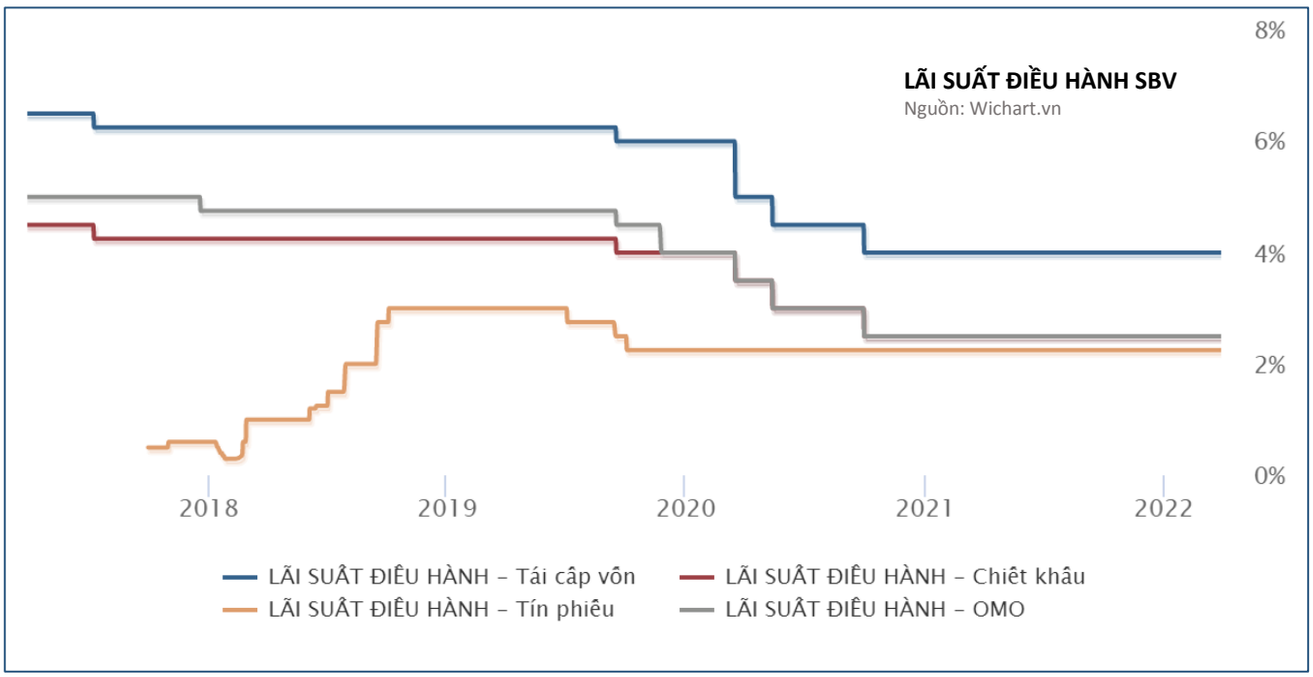


Nhìn chung cả tín dụng và huy động trong quý 1 đều có sự tăng tốc mạnh tác động đến cung tiền M2. Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng của tín dụng tiếp tục nới rộng khoảng gap so với tốc độ tăng trưởng của huy động. Do đó, tuy hiện tại lãi suất huy động chưa có dấu hiệu quá nóng nhưng để đáp ứng nhu cầu tín dụng tăng mạnh hiện tại, nhiều khả năng các ngân hàng thương mại sẽ bắt đầu quá trình tăng lãi suất trong những tháng cuối năm. Yếu tố về lạm phát và lợi suất trái phiếu cũng rất đáng theo dõi trong thời gian tới. Cả lạm phát và lợi suất trái phiếu đang trong xu hướng tăng đều gây sức ép lên lãi suất huy động.

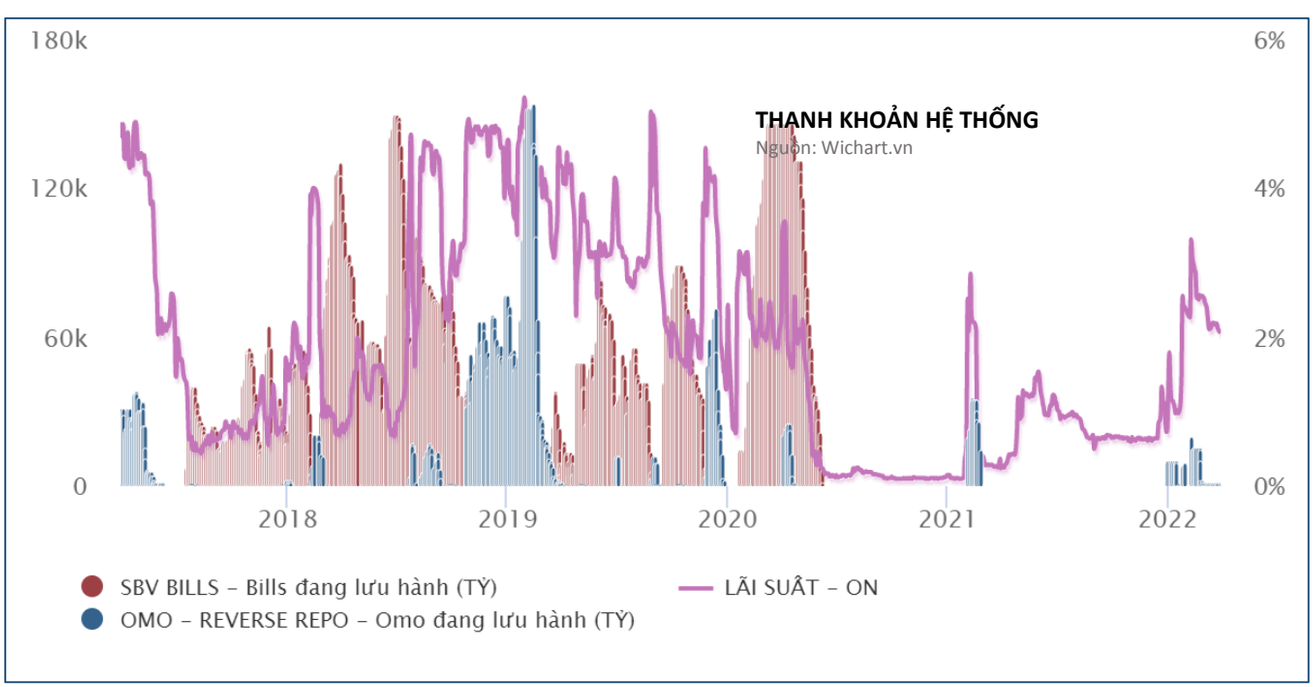


3. Thanh khoản hệ thống hạ nhiệt trong tháng 3

Các lãi suất điều hành đều đi ngang trong năm 2021, sau 3 lần điều chỉnh giảm của NHNN trong năm 2020. Chúng tôi cho rằng trong nửa đầu năm 2022, lãi suất điều hành của SBV sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp hiện tại để hỗ trợ tín dụng và tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên nữa cuối năm, trong tình hình thế giới thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ sẽ gây áp lực lên mặt bằng lãi suất trong nước. Yếu tố cần để cho SBV không nâng lãi suất trong năm nay đó là lạm phát được kiểm soát tốt ở mức thấp như những gì đã thực hiện trong năm 2021.

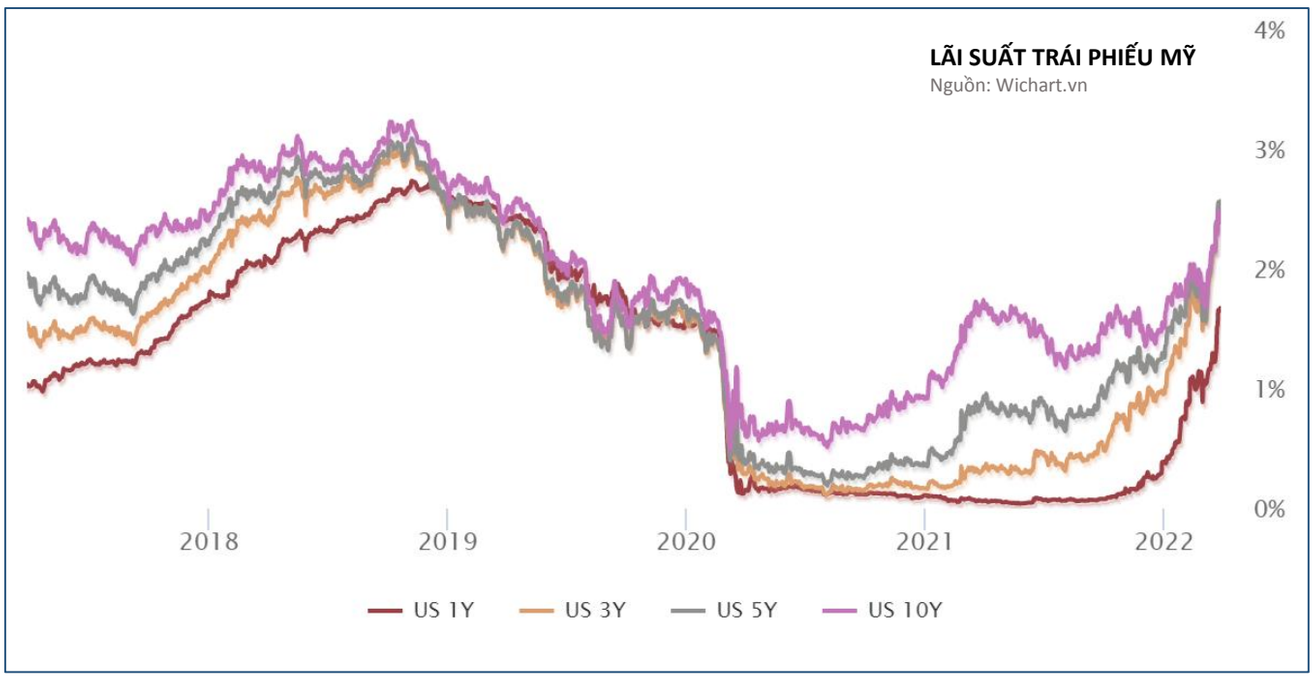


Lãi suất liên ngân hàng ON có thời điểm tăng mạnh lên mức 3,08% trong tháng 2 nhưng đã hạ nhiệt và đang thiết lập mặt bằng ở mưc 2%. Trong giai đoạn căng thẳng, SBV đã có những thời điểm "giải khát" cho thị trường qua việc bơm tiền qua kênh thị trường mở. Số dư Omo trong quý 1 ghi nhận mức cao nhất gần 20 nghìn tỷ, tuy nhiên hiện đã giảm về chỉ còn khoản 1,5 nghìn tỷ. Nhìn chung thanh khoản hệ thống ngân hàng đã có sự hạ nhiệt, nhưng lãi suất liên ngân hàng gần như sẽ không thể quay lại mặt bằng thấp như trong trong 2 năm vừa qua.

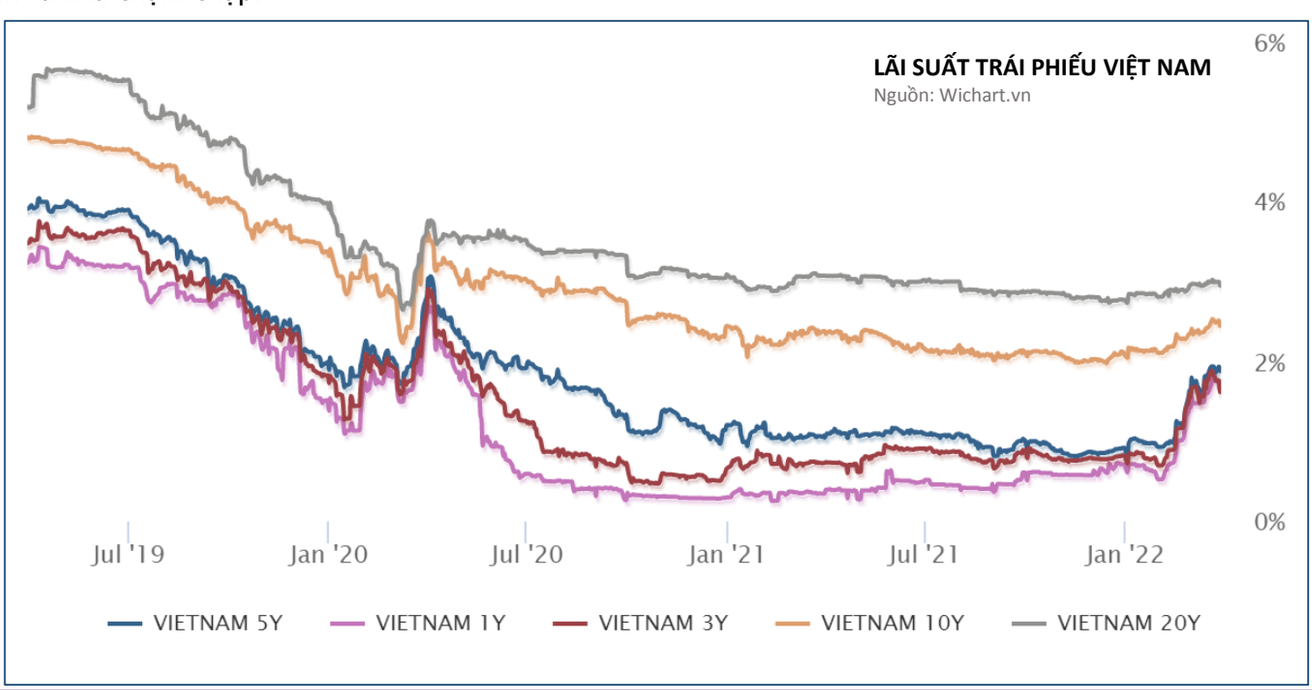


4. Lợi suất trái phiếu ngắn hạn tăng mạnh trên kênh thứ cấp

Lợi suất trái phiếu cũng là một yếu tố rất đáng quan tâm khác ở thời điểm hiện tại. Một trong hai "chỉ báo mạnh" cảnh báo suy thoái đã xuất hiện trở lại trên nền kinh tế Mỹ - đó là hiện tượng đường cong lợi tức đảo ngược (yield curve inversion). Hiện tượng này suất hiện khi lợi suất các kỳ hạn ngắn hạn vượt qua lợi suất của kỳ hạn dài, thể hiện cho những rủi ro kinh tế và lạm phát trong ngắn hạn hạn đang là rất cao. Tại ngày giao dịch 21/03, lợi suất trái phiếu Mỹ kỳ hạn 3 năm đạt mức 2,32%, vượt qua mức 2,30% của kỳ hạn 10 năm và xác nhận hiện tượng đường cong lợi tức đảo ngược đã xảy ra. Đây là một chỉ báo có độ chính xác khá cao khi đã phát đi tín hiệu đúng trong mọi cuộc suy thoái gần nhất trong vòng 50 năm trở lại đây.



Đối với thị trường trong nước, lợi suất trái phiếu kỳ hạn ngắn dưới 5 năm cũng bắt đầu tăng mạnh từ giữa tháng hai trên thị trường sơ cấp, trong khi các kỳ hạn dài mức tăng là chưa nhiều. Tính đến phiên giao dịch ngày 30/03, lợi suất trái phiếu Kho bạc Việt Nam kỳ hạn 5 năm đạt 1,89%, tăng mạnh so với mức 0,92% thời điểm cuối năm 2021. Thị trường sơ cấp có phần yên ắng do Kho bạc nhà nước chưa có nhiều áp lực huy động vốn khi đầu tư công trong nước vẫn diễn ra khá chậm chạp.



LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI: csi.research@vncsi.com.vn

Người thực hiện: Lê Văn Thành
Chuyên viên Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán
Email: : thanhlv@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá,

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CSI, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội
ĐT: + 84 24 3926 0099 Webiste: https://www.vncsi.com.vn