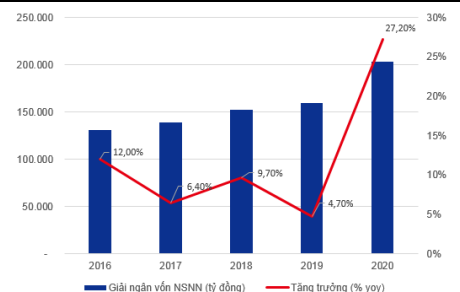
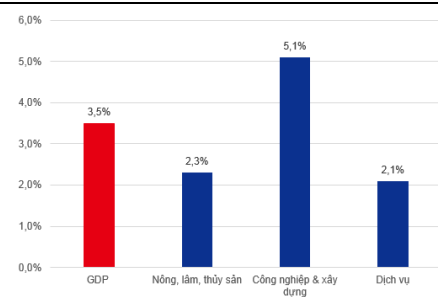


## Việt Nam

### Giải ngân đầu tư công tăng mạnh trong 7 tháng đầu năm 2020



### Dự báo tăng trưởng GDP theo ngành cho năm 2020 trong kịch bản cơ sở



### Chuyên viên phân tích



**Đinh Quang Hình**

T (84) 38 527 4887

E hình.dinh@vndirect.com.vn

# Tiêu điểm vĩ mô

## Triển vọng tăng trưởng gặp nhiều thách thức

- Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2020 trong kịch bản cơ sở xuống 3,5% do sự bùng phát của làn sóng COVID-19 thứ 2.
- Chúng tôi giữ nguyên dự phóng lạm phát bình quân năm 2020 ở mức 3,2%.
- Đầu tư công sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng trong những quý tới.

### Việt Nam ghi nhận ca lây nhiễm trong cộng đồng sau 100 ngày

Đợt bùng phát mới bắt đầu từ ngày 25/7/2020 khi một người đàn ông 57 tuổi ở Đà Nẵng có kết quả xét nghiệm dương tính với COVID-19. Đây là trường hợp lây nhiễm trong cộng đồng đầu tiên sau 99 ngày Việt Nam không phát hiện bất kỳ trường hợp nào lây nhiễm trong cộng đồng. Sau đó, đợt bùng phát đã lan ra 15 tỉnh, thành của đất nước, bao gồm hai thành phố lớn nhất, với tổng số ca nhiễm là 525 người (dữ liệu cập nhật ngày 20/08).

### Làn sóng thứ 2 phủ bóng lên tăng trưởng 6 tháng cuối năm

Làn sóng COVID-19 thứ 2 đang có tác động tiêu cực đến mọi mặt của nền kinh tế, đặc biệt là lĩnh vực tiêu dùng và thị trường lao động. Quá trình phục hồi của ngành du lịch nội địa sẽ bị gián đoạn do người dân hủy, hoãn các chuyến du lịch sắp tới do lo ngại dịch bệnh lây lan. Việc thực hiện giãn cách xã hội tại TP.Đà Nẵng và tỉnh Quảng Nam, cùng với đóng cửa các dịch vụ không thiết yếu như quán bar, vũ trường, dịch vụ mát-xa, giải trí ngoài trời tại các tỉnh, thành phố khác có trường hợp lây nhiễm trong cộng đồng cũng kéo theo sự sụt giảm của một số ngành dịch vụ. Bên cạnh đó, dịch bệnh còn tác động tiêu cực tới thị trường lao động với tỷ lệ thất nghiệp đã tăng lên mức 2,7% trong Q2/20, mức cao nhất trong một thập kỷ, từ mức 2,2% trong Q1/20. Chúng tôi cho rằng số lượng người mất việc làm sẽ tiếp tục tăng trong những tháng tới do ảnh hưởng của COVID-19.

### Chính phủ thúc đẩy đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), tổng vốn đầu tư toàn xã hội theo giá hiện hành trong 6 tháng đầu năm 2020 ước đạt 850,3 nghìn tỷ đồng, tăng 3,4% sv cùng kỳ 2019 và là mức tăng nửa đầu năm thấp nhất trong giai đoạn 2016-20. Vốn từ khối doanh nghiệp FDI suy giảm trong 6 tháng đầu năm 2020, với vốn FDI giải ngân giảm 4,9% sv cùng kỳ về mức 8,7 tỷ USD, vốn FDI đăng ký giảm 6,9% sv cùng kỳ và chỉ đạt 18,8 tỷ USD. Trong bối cảnh đó, Chính phủ đã tăng giải ngân đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng. Tổng vốn đầu tư từ nguồn ngân sách nhà nước 6 tháng đầu năm 2020 đạt 157,4 nghìn tỷ, tăng 21,5% sv cùng kỳ năm trước. Đầu tư công tiếp tục tăng nhanh trong tháng 7, đạt 45,7 nghìn tỷ, tăng 13,6% sv tháng 6 và đưa tổng nguồn vốn giải ngân trong 7 tháng đầu năm 2020 lên 203 nghìn tỷ, tăng 27,2% sv cùng kỳ 2019 và hoàn thành 42,7% kế hoạch giải ngân cả năm.

### Xuất khẩu duy trì tăng trưởng bất chấp khó khăn do COVID-19

Theo Tổng cục Hải Quan, tổng giá trị xuất khẩu hàng hóa tháng 7/2020 tăng 10,2% sv tháng 6 lên 24,9 tỷ USD (tăng 8,2% sv cùng kỳ 2019), ghi nhận giá trị xuất khẩu theo tháng cao nhất kể từ tháng 9/2019. Lũy kế 7 tháng đầu năm, giá trị xuất khẩu tăng nhẹ 1,5% sv cùng kỳ 2019 lên 147,6 tỷ USD. Đặc biệt, đã tăng đến từ nhóm doanh nghiệp trong nước, với tổng giá trị xuất khẩu 7 tháng đầu năm đạt 52,2 tỷ USD, tăng tới 13,7% sv cùng kỳ năm 2019. Trong khi đó, nhập khẩu 7 tháng đầu năm 2020 giảm 3,2% sv cùng kỳ xuống 139,2 tỷ USD do cầu tiêu dùng trong nước suy yếu trong bối cảnh tỷ lệ thất nghiệp gia tăng và thu nhập của người lao động sụt giảm. Do đó, xuất siêu 7 tháng đầu năm 2020 đạt mức 8,4 tỷ USD, tăng mạnh sv mức 1,7 tỷ USD của cùng kỳ năm 2019.

### Hạ dự báo tăng trưởng GDP 2020 xuống 3,5% trong kịch bản cơ sở

Chúng tôi nhận thấy ngành dịch vụ và thị trường lao động có thể phải đối mặt với nhiều khó khăn trong những tháng tới do dịch bệnh. Do đó, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2020 xuống 3,5% trong kịch bản cơ sở (từ mức 4,5% trước đó), trong đó, ngành dịch vụ, công nghiệp & xây dựng và nông, lâm, thủy sản lần lượt tăng tương ứng 3,2%, 6,6% và 3,2% trong 6 tháng cuối năm 2020. Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực đối với triển vọng kinh tế Việt Nam trong trung hạn nhờ hưởng lợi từ nhu cầu bên ngoài phục hồi sau COVID-19 và xu hướng chuyển dịch nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam.

# Triển vọng tăng trưởng gặp nhiều thách thức

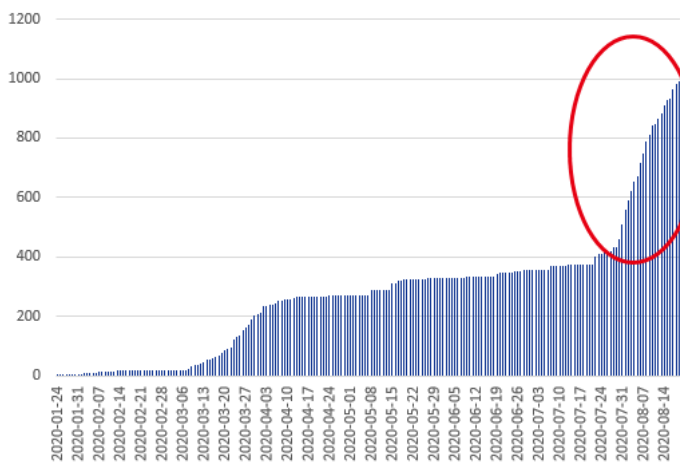
## Việt Nam đối mặt với làn sóng COVID-19 thứ 2

### Việt Nam ghi nhận ca lây nhiễm COVID-19 đầu tiên trong cộng đồng sau 100 ngày ➤

Đợt bùng phát mới bắt đầu từ ngày 25/7 khi một người đàn ông 57 tuổi ở Đà Nẵng được xác nhận dương tính với coronavirus. Đây là trường hợp lây nhiễm cộng đồng đầu tiên sau 99 ngày Việt Nam không ghi nhận trường hợp lây nhiễm trong cộng đồng nào. Tính đến ngày 20/8, Việt Nam đã ghi nhận 525 ca lây nhiễm trong cộng đồng và 25 trường hợp tử vong.

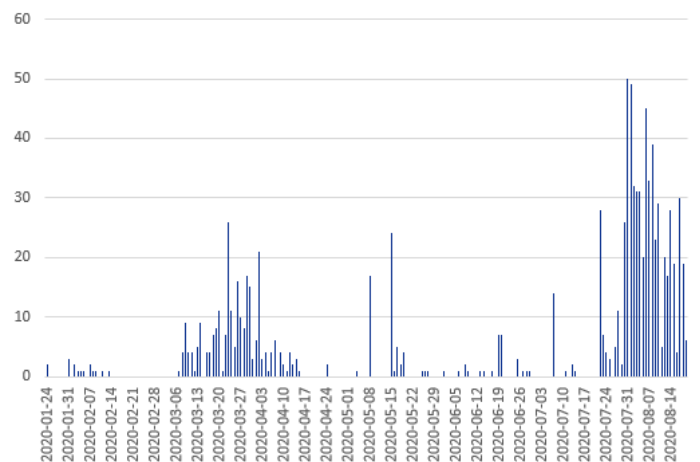
Chính phủ Việt Nam đã thực hiện các bước quyết liệt để ngăn chặn sự lây lan của làn sóng COVID-19 thứ hai. Một số tỉnh và thành phố đã được yêu cầu áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội, trong đó có thành phố Đà Nẵng, thành phố Hải Dương và một phần tỉnh Quảng Nam, những khu vực chịu ảnh hưởng nặng nề nhất trong đợt lây nhiễm này. Tại một số thành phố khác ghi nhận ít ca lây nhiễm hơn, như TP.HCM và Hà Nội, chính quyền đã yêu cầu đóng cửa một số dịch vụ không thiết yếu như quán bar, vũ trường, karaoke, tiệm massage và các hoạt động giải trí công cộng khác. Việt Nam cũng đã ngừng vận chuyển hành khách đến và đi từ Đà Nẵng, một trong những trung tâm du lịch lớn nhất của cả nước. Bộ Y tế đã cử những cán bộ y tế giàu kinh nghiệm nhất vào Đà Nẵng để ngăn chặn đà lây lan của dịch bệnh. Với những động thái quyết liệt và nhanh chóng này, chúng tôi tin rằng Việt Nam có thể sớm ngăn chặn thành công đợt bùng phát COVID-19 thứ hai, tương tự như trong đợt lây nhiễm đầu tiên trước đó.

**Hình 1: Số ca lây nhiễm tăng nhanh sau khi bùng phát làn sóng COVID-19 thứ 2 (số lũy kế)**



Nguồn: EUROPEAN CDC, dữ liệu ngày 20/8

**Hình 2: Số ca lây nhiễm theo ngày tại Việt Nam**



Nguồn: EUROPEAN CDC, dữ liệu ngày 20/8

## Làn sóng COVID-19 thứ 2 phủ bóng lên triển vọng tăng trưởng 6 tháng cuối năm

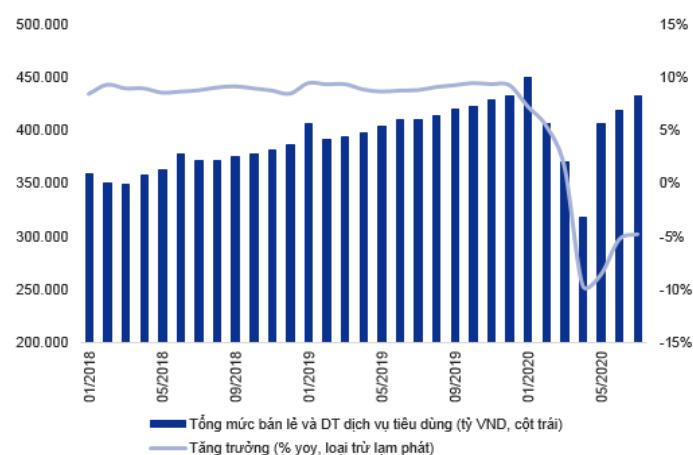
### Dịch COVID-19 giáng đòn mạnh vào ngành dịch vụ ➤

Ngành dịch vụ chịu ảnh hưởng nặng nề nhất bởi COVID-19. Trong Q2/20, ngành dịch vụ sụt giảm 1,8% sv cùng kỳ (từ mức tăng 3,3% được ghi nhận trong Q1/20) do tất cả các hoạt động dịch vụ suy giảm mạnh trong tháng 4/2020 khi toàn quốc áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội để ngăn chặn đà lây lan của COVID-19. Ngành dịch vụ đã ghi nhận xu hướng phục hồi trong giai đoạn tháng 5-7 sau đó khi Chính phủ dần nới lỏng các quy định về giãn cách xã hội. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 7/2020 tăng 3,3% sv tháng trước và 4,3% sv cùng kỳ năm 2019 (cải thiện sv mức tăng 3,0% sv tháng trước và

2,0% sv cùng kỳ 2019 của tháng 6). Tuy nhiên, sự phục hồi này có thể bị chứng lại trong những tháng tới do đợt bùng phát COVID-19 mới:

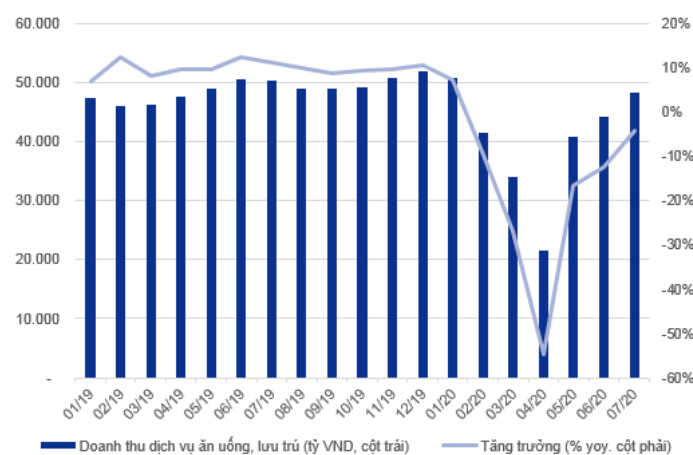
- Sự phục hồi của du lịch nội địa có thể bị chứng lại do làn sóng COVID-19 thứ 2. Việt Nam đã mở cửa trở lại du lịch nội địa vào đầu tháng 5 sau khi ngăn chặn thành công đợt lây nhiễm COVID-19 đầu tiên. Trong ba tháng sau đó, lượng khách nội địa phục hồi mạnh mẽ và đạt mức trước đại dịch trong tháng 6 và tháng 7, với khoảng 7-8 triệu khách du lịch mỗi tháng. Tuy nhiên, xu hướng phục hồi có thể bị suy yếu hoặc đảo ngược trong tháng 8 và tháng 9 do một lượng lớn du khách đã hủy hoặc hoãn các chuyến du lịch trong giai đoạn này do lo ngại về sự lây lan của đợt bùng phát mới.
- Việc thực hiện giãn cách xã hội tại một số nơi như thành phố Đà Nẵng, thành phố Hải Dương, tỉnh Quảng Nam cũng như đóng cửa dịch vụ không thiết yếu như quán bar, vũ trường, mát-xa, karaoke và các hoạt động giải trí ngoài trời tại một số nơi ghi nhận ít ca lây nhiễm hơn như thành phố Hà Nội, thành phố Hồ Chí Minh, v.v, có thể làm sụt giảm tăng trưởng của một số hoạt động dịch vụ như lưu trú, ăn uống, du lịch và giải trí.

**Hình 3: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tiếp tục phục hồi trong tháng 7**



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

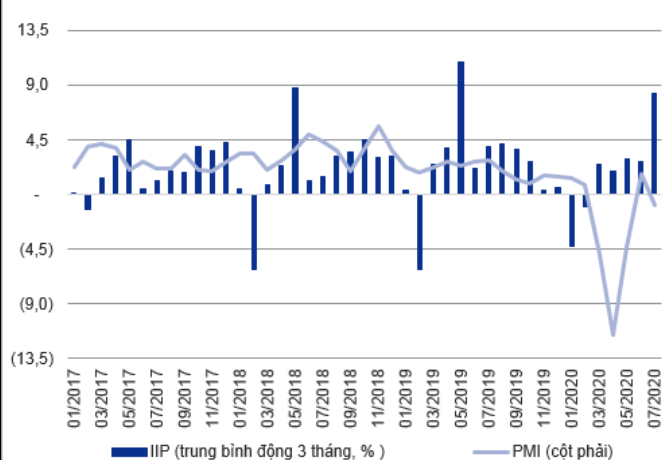
**Hình 4: Doanh thu lưu trú và dịch vụ ăn uống phục hồi sau giai đoạn cách ly xã hội**



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

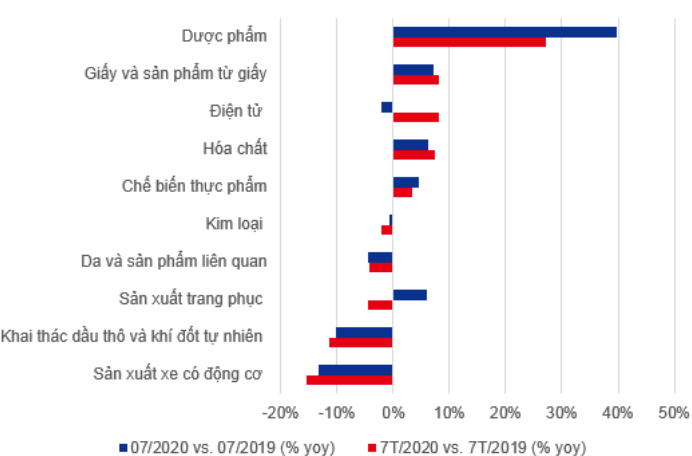
## Ngành công nghiệp sẽ chứng kiến quá trình phục hồi gấp ghe hơn dự kiến ➤

**Hình 5: PMI giảm xuống mức 47,6 điểm trong tháng 7**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

**Hình 6: Sản xuất điện tử sụt giảm trong tháng 7**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam (do IHS Markit công bố) giảm xuống mức 47,6 điểm trong tháng 7/2020 từ mức 51,1 điểm trong tháng 6/2020, cho thấy sự thu hẹp của hoạt động sản xuất công nghiệp. Ngoài ra, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của Việt Nam tháng 7/2020 chỉ tăng 3,6% sv tháng trước

(thấp hơn mức tăng 10,3% của tháng 6) và tăng 1,1% sv cùng kỳ (thấp hơn mức 7,2% trong tháng 6). Nguyên nhân chính giúp hoạt động sản xuất của Việt Nam phục hồi mạnh mẽ trong tháng 6 đến từ sự gia tăng mạnh mẽ các đơn đặt hàng mới cho các sản phẩm chế biến chế tạo vốn đã bị dồn nén trong giai đoạn tháng 3 tới tháng 5 khi các nền kinh tế lớn như Hoa Kỳ và Liên minh châu Âu (EU) triển khai các biện pháp giãn cách xã hội để ngăn chặn đà lây lan của COVID-19. Khi các nền kinh tế này dần mở cửa trở lại kể từ cuối Quý 2/20, các đơn hàng mới đã đổ mạnh vào Việt Nam trong tháng 6, giúp cho ngành sản xuất công nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng cao. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng cao này khó có thể lặp lại trong những tháng sau đó do kinh tế thế giới đang bước vào suy thoái và nhu cầu toàn cầu đang yếu. Do đó, chúng tôi cho rằng ngành công nghiệp Việt Nam sẽ chứng kiến quá trình phục hồi tương đối gập ghềnh từ đáy tháng 4, trong bối cảnh thế giới đang phải chống chọi với làn sóng lây nhiễm COVID-19 thứ hai. Các ngành sản xuất bị ảnh hưởng nặng nề và lâu dài nhất là dệt may, khai thác dầu khí và khí đốt, sản xuất ô tô và phụ tùng. Ngược lại, cũng có những ngành có thể duy trì được mức tăng trưởng tích cực trong 6 tháng cuối năm do ít chịu tác động xấu bởi dịch bệnh như sản xuất thực phẩm, hóa chất và dược phẩm.

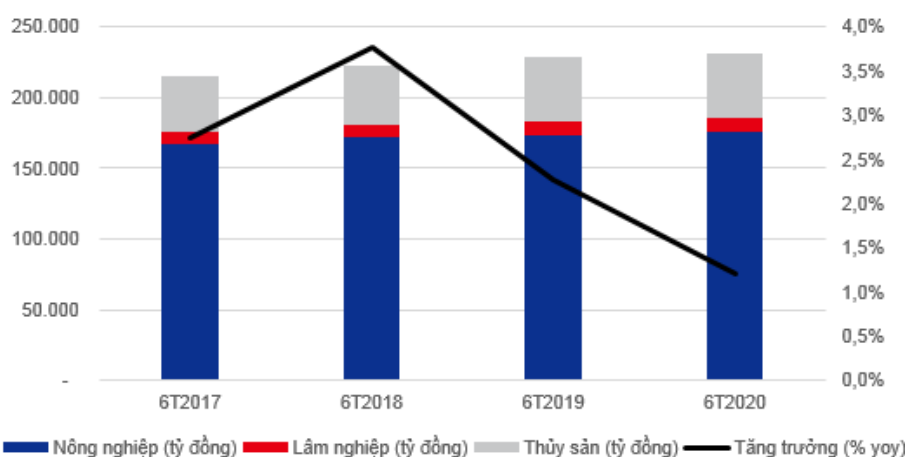
### Ngành nông nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng thấp nhất trong giai đoạn 2017-2020 ➤

Ngành nông, lâm, thủy sản trong 6 tháng đầu năm 2020 chỉ tăng 1,2% sv cùng kỳ năm trước, mức tăng trưởng thấp nhất trong giai đoạn 2017-20, do ngành này chịu tác động tiêu cực bởi (1) thương mại xuyên biên giới bị thắt chặt trong bối cảnh đại dịch COVID-19 bùng phát, (2) biến đổi khí hậu và (3) sự lây lan của dịch tả lợn Châu Phi (ASF). Xét theo các phân ngành nhỏ hơn, nông nghiệp tăng 0,8% sv cùng kỳ, lâm nghiệp tăng 2,2% sv cùng kỳ trong khi thủy sản tăng 2,4% sv cùng kỳ.

Theo Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, tổng giá trị xuất khẩu hàng nông sản 6 tháng đầu năm 2020 giảm 3,4% sv cùng kỳ xuống 18,8 tỷ USD. Nguyên nhân chính khiến xuất khẩu nông sản giảm là thương mại xuyên biên giới bị thắt chặt trong bối cảnh đại dịch COVID-19 chưa được kiểm soát và nhu cầu bên ngoài yếu, bao gồm các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Hoa Kỳ, Liên minh Châu Âu, Trung Quốc và Nhật Bản.

Ngành chăn nuôi cũng chịu tác động nặng nề bởi sự lây lan trở lại của dịch tả lợn châu Phi. Theo TCTK, quy mô đàn lợn của Việt Nam trong tháng 6/2020 giảm 7,5% sv cùng kỳ năm trước và sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng 6 tháng đầu năm 2020 ước tính đạt 1,6 triệu tấn, giảm 8,8% sv cùng kỳ năm trước (Q2/20 đạt 816,2 nghìn tấn, tăng 3,3% sv cùng kỳ).

**Hình 7: Nông, lâm, thủy sản ghi nhận tăng trưởng 6 tháng đầu năm 2020 thấp nhất sv cùng kỳ trong giai đoạn 2017-2020**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

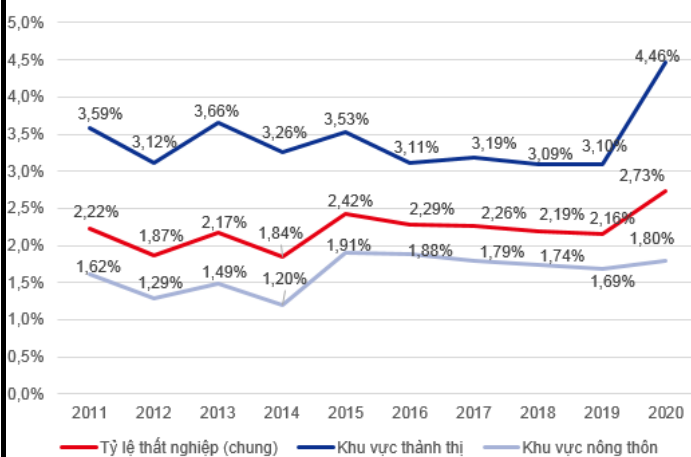


## Tỷ lệ thất nghiệp lên cao nhất trong vòng 10 năm qua ➤

COVID-19 đã tác động tiêu cực đến thị trường lao động và việc làm tại Việt Nam. Theo TCTK, tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động tại Việt Nam tăng lên 2,7% trong Q2/20 (so với mức 2,2% trong giai đoạn Q2/19-Q1/20), và là mức cao nhất trong vòng một thập kỷ, do số người thiếu việc làm trong độ tuổi lao động tăng lên gần 1,5 triệu người, tăng 363.900 người sv quý trước và tăng 726.600 người sv cùng kỳ năm 2019. Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động ở khu vực thành thị là 4,5% trong Q2/20, cao hơn mức 3,1% của cùng kỳ 2019 và là mức cao nhất trong 10 năm qua, trong khi tỷ lệ thất nghiệp ở khu vực nông thôn tăng lên 1,8% trong Q2/20 từ mức 1,7% của cùng kỳ 2019.

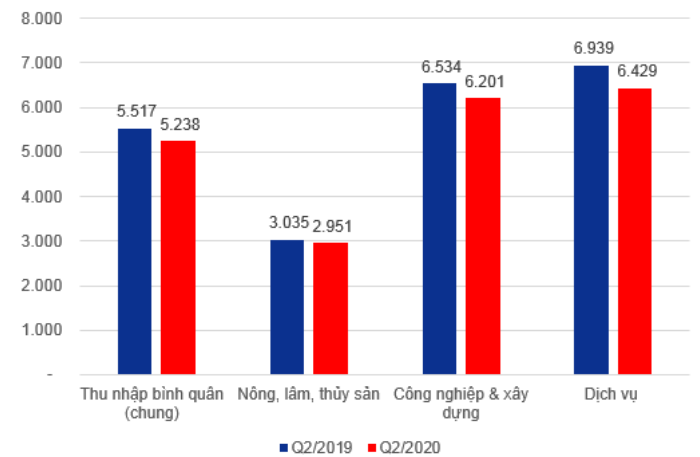
Thu nhập của người lao động cũng suy giảm do đại dịch COVID-19. Theo TCTK, thu nhập bình quân hàng tháng của lao động làm công hưởng lương trong Q2/20 giảm 9,2% sv quý trước và 4,9% sv cùng kỳ năm ngoái. Cụ thể hơn, thu nhập bình quân hàng tháng của lao động làm công hưởng lương trong ngành dịch vụ ghi nhận mức giảm 7,3% sv cùng kỳ năm ngoái, mức giảm sâu nhất trong ba khu vực kinh tế chính, trong khi ngành công nghiệp & xây dựng và ngành nông, lâm, thủy sản giảm lần lượt 5,1% và 2,8% sv cùng kỳ năm 2019.

Hình 8: Tỷ lệ thất nghiệp lên cao nhất trong vòng 10 năm qua



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Hình 9: Thu nhập bình quân tháng của người lao động làm công hưởng lương suy giảm trong Q2/20 ('000 VND)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

## Tuy nhiên, kinh tế Việt Nam vẫn đủ nội lực để duy trì tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm 2020

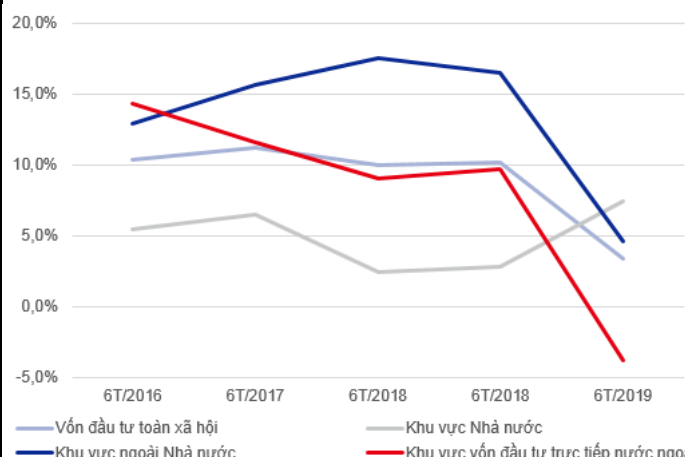
### Chính phủ tăng tốc đầu tư công để bù đắp cho sự suy giảm của đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) ➤

Tổng cục Thống kê ước tính vốn đầu tư toàn xã hội giải ngân 6 tháng đầu năm 2020 theo giá hiện hành đạt 850,3 nghìn tỷ đồng, tăng 3,4% sv cùng kỳ năm trước, mức tăng thấp nhất trong giai đoạn 2016-20, trong đó vốn khu vực nhà nước đạt 273,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 32,2% tổng vốn và tăng 7,4% sv cùng kỳ 2019; vốn khu vực ngoài nhà nước tăng 4,6% sv cùng kỳ 2019 lên 375,9 nghìn tỷ đồng, đóng góp 44,2% vào tổng vốn, trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài giảm 3,8% sv cùng kỳ 2019 xuống 200,9 nghìn tỷ đồng, tương đương 23,6% tổng vốn.

Đối với khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, vốn FDI thực hiện 6 tháng đầu năm 2020 giảm 4,9% sv cùng kỳ 2019 xuống 8,7 tỷ USD. Trong tháng 7, vốn FDI thực hiện tăng 1,4% sv cùng kỳ lên 1,5 tỷ USD, tuy nhiên lũy kế 7 tháng, vốn FDI thực hiện vẫn giảm 4,1% sv cùng kỳ 2019, chỉ đạt 10,1 tỷ USD. Bên cạnh đó, vốn FDI đăng ký 7 tháng đầu năm 2020 cũng sụt giảm 6,9% sv cùng kỳ xuống 18,8 tỷ USD. Chúng tôi cho rằng vốn FDI đăng ký và thực hiện sẽ tiếp tục đạt mức thấp trong nửa cuối năm 2020 do các nhà đầu tư nước ngoài có thể hoãn kế hoạch đầu tư mới do lo ngại về sự không chắc chắn của triển vọng kinh tế toàn cầu trong bối cảnh làn sóng COVID-19 thứ hai bùng phát tại nhiều quốc gia trên thế giới.

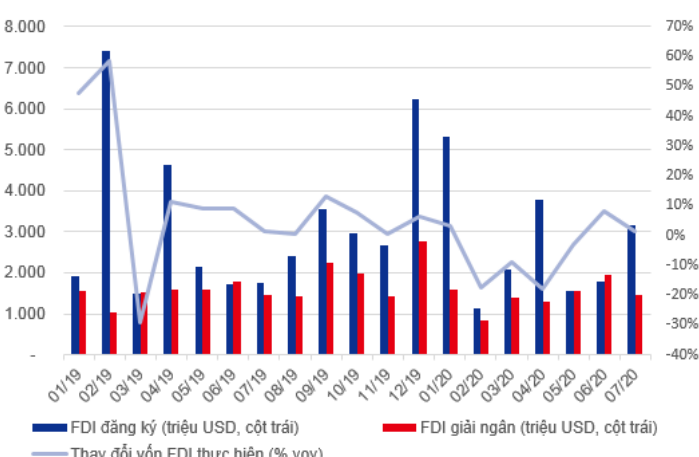
Chúng tôi cũng nhận thấy sự suy yếu trong đầu tư của khu vực ngoài nhà nước. Vốn giải ngân của khu vực này trong 6 tháng đầu năm 2020 chỉ tăng 4,6% sv cùng kỳ, mức thấp nhất trong giai đoạn 2016-20. Trong bối cảnh nền kinh tế trong nước và thế giới tăng trưởng âm ảm đạm do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19, một số công ty tư nhân trong nước đã trì hoãn kế hoạch mở rộng kinh doanh, dẫn đến việc giải ngân vốn đầu tư bị chậm lại. Chúng tôi cho rằng khu vực ngoài nhà nước rất khó có thể duy trì tốc độ tăng trưởng vốn đầu tư cao ở mức 14-18%/năm như trong giai đoạn 2016-19. Chúng tôi dự báo giải ngân vốn đầu tư của khu vực ngoài nhà nước chỉ tăng 5-6% sv cùng kỳ trong năm 2020.

**Hình 10: Tổng vốn đầu tư toàn xã hội 6 tháng đầu năm 2020 tăng trưởng chậm nhất sv cùng kỳ trong giai đoạn 2016-2020**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

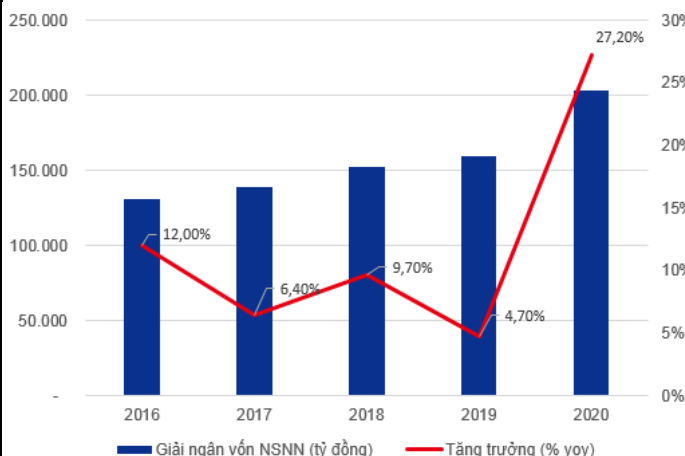
**Hình 11: Vốn FDI giải ngân suy giảm trong 7 tháng đầu năm 2020**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

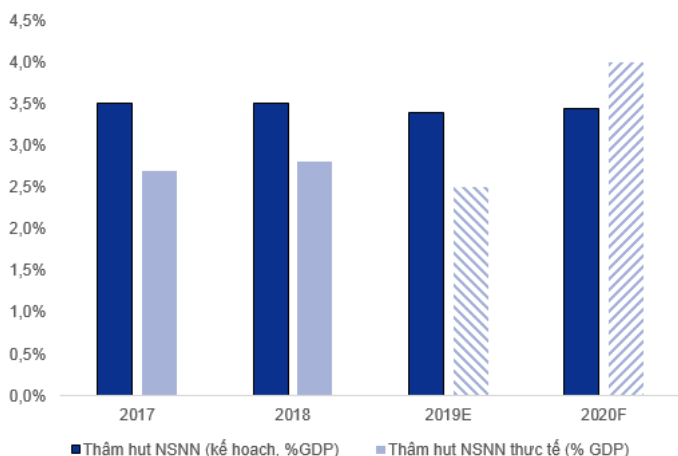
Để đảo ngược xu hướng giảm của tăng trưởng kinh tế do đầu tư của khu vực ngoài nhà nước và khu vực FDI suy yếu, Chính phủ đã có những bước đi quyết liệt nhằm thúc đẩy đầu tư công. Ngày 6/4, Chính phủ đã ban hành Nghị định hướng dẫn thi hành Luật Đầu tư công sửa đổi, quy định về quản lý, thanh quyết toán vốn và chế tài xử lý đối với các tổ chức, cá nhân liên quan nhằm ngăn chặn tình trạng chậm giải ngân vốn đầu tư công. Chính phủ cũng cho phép chuyển vốn đầu tư công từ các dự án chậm giải ngân sang các dự án có tốc độ giải ngân nhanh hơn. Nhờ những chính sách quyết liệt này, giải ngân vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước (đầu tư công) trong 6 tháng đầu năm 2020 tăng 21,5% sv cùng kỳ lên 157,4 nghìn tỷ đồng. Đầu tư công tiếp tục tăng tốc trong tháng 7, với giá trị giải ngân đạt 45,7 nghìn tỷ đồng, tăng 13,6% sv tháng 6. Lũy kế 7 tháng đầu năm 2020, tổng vốn đầu tư công đã giải ngân tăng 27,2% sv cùng kỳ lên 203 nghìn tỷ đồng (cao hơn mức tăng 4,7% của 7 tháng đầu năm 2019) và hoàn 42,7% kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công cả năm 2020.

**Hình 12: Giá trị giải ngân vốn đầu tư công 7 tháng đầu năm 2020 tăng mạnh**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

**Hình 13: Thâm hụt ngân sách dự kiến tăng lên trong năm 2020**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2021 để thúc đẩy tăng trưởng trong bối cảnh áp lực lạm phát thấp. Hầu hết các dự án đầu tư công là đầu tư xây dựng hạ tầng cơ bản với thời gian thi công tương đối dài từ hai đến bốn năm. Sáu trong số mười một dự án thành phần của đường cao tốc Bắc-Nam phía Đông được khởi công trong khoảng thời gian từ Q4/19-Q4/20 sẽ được tập trung thi công trong năm 2021 và dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2022-2023. Năm dự án thành phần còn lại dự kiến được khởi công trong những quý tới. Ngoài ra, Chính phủ cũng đang quyết liệt chuẩn bị để khởi công giai đoạn 1 của dự án sân bay Long Thành với tổng mức đầu tư lên tới 114.451 tỷ đồng đúng tiến độ vào tháng 5 năm 2021. Với hàng loạt dự án được triển khai đồng thời, chúng tôi cho rằng giải ngân vốn đầu tư công sẽ duy trì nhịp độ tăng trưởng cao trong năm 2021.

**Hình 14: Kế hoạch các dự án đầu tư công lớn trong giai đoạn 2020-2026**

Dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời điểm khởi công	Hoàn thành
Metro 1 (Bến Thành - Suối Tiên)	43.757	2012	Quý 4/2021
Metro 2 (Bến Thành - Tham Lương)	47.800	2021	2026
Cao tốc HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	24.150		2021-2025
Cao tốc HCM - Mộc Bài	10.668	2021	2026
Đường song hành QL 50	3.816		2021-2025
Đường vành đai 2	6.500		2021-2025
Đường vành đai 3	19.871		2022-2025
Dự án nạo vét Soài Rạp (Giai đoạn 3)	8.977		2021-2025
Dự án cải thiện môi trường nước	11.282	2015	2021
Dự án sân bay Long Thành	114.451	2021	2025
11 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam phía Đông	118.716	2020	2021-2025

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bộ GTVT

**Hình 15: Danh sách 11 dự án thành phần đường cao tốc Bắc-Nam phía Đông và cao tốc Mỹ Thuận-Cần Thơ**

Dự án cao tốc	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Chiều dài (km)	Thời điểm khởi công	Hình thức đầu tư
Cao Bồ - Mai Sơn	1.612	15	Quý 4/2019	Đầu tư công
Cam Lộ - La Sơn	7.900	98	Quý 1/2020	Đầu tư công
Cầu Mỹ Thuận 2	5.125	7	Quý 1/2020	Đầu tư công
Mai Sơn - Quốc lộ 45	14.703	63	Quý 3/2020	Đầu tư công
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	19.648	101	Quý 3/2020	Đầu tư công
Phan Thiết - Dầu Giây	19.571	99	Quý 3/2020	Đầu tư công
Diễn Châu - Bãi Vọt	13.596	50	2021-2025	PPP
Nha Trang - Cam Lâm	5.131	49	2021-2025	PPP
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	15.013	78	2021-2025	PPP
Quốc lộ 45- Nghi Sơn	7.769	43	2021-2025	PPP
Nghi Sơn - Diễn Châu	8.648	50	2021-2025	PPP
<b>Tổng</b>	<b>118.716</b>	<b>653</b>		
Mỹ Thuận - Cần Thơ	4.758	23	Quý 3/2020	Đầu tư công

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bộ GTVT

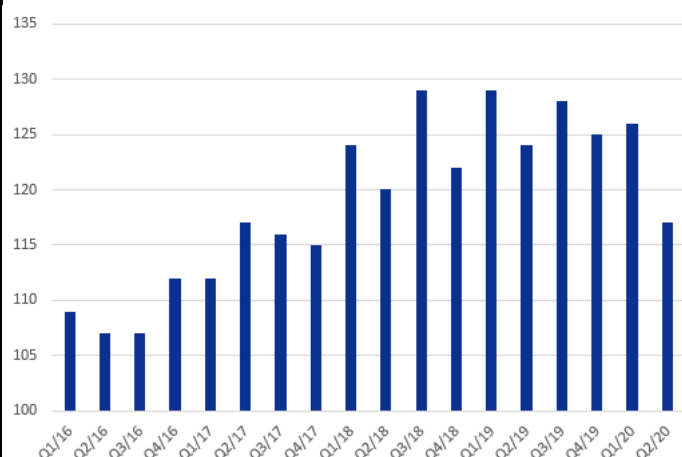
## Niềm tin của người dân và cộng đồng doanh nghiệp đối với nội lực và triển vọng phục hồi của nền kinh tế Việt Nam ➤

Theo báo cáo của Nielsen, Việt Nam đứng thứ nhất thế giới về xu hướng tiết kiệm và thứ 2 thế giới về mức độ lạc quan tiêu dùng trong Q2/20. Cụ thể, mức độ lạc quan của người tiêu dùng Việt Nam đứng thứ hai thế giới (chỉ sau Ấn Độ) với chỉ số niềm tin người tiêu dùng đạt 117 điểm trong Q2/20 - mặc dù đã giảm 9 điểm sv quý trước. Việt Nam thuộc 12 trong số 68 thị trường được khảo sát có mức điểm trên 100, ngưỡng trên 100 được coi là tích cực trong khi dưới ngưỡng 100 cho tín hiệu tiêu cực về mức độ sẵn sàng chi tiêu của người dân. Trong khi đó, chỉ số niềm tin người tiêu dùng toàn cầu giảm 14 điểm xuống 92 điểm trong Q2/20 từ mức 106 điểm trong Q1/20, ghi nhận mức giảm theo quý lớn nhất kể từ khi Nielsen bắt đầu tính toán chỉ số này từ Q1/05. Mức giảm trên cũng lớn gấp đôi sv mức sụt giảm của chỉ số này trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008-09.

Trong báo cáo này, Việt Nam cũng đứng đầu toàn cầu về xu hướng tiết kiệm, tiếp theo là Hồng Kông và Singapore. Chúng tôi tin rằng sự kết hợp giữa mức độ lạc quan và xu hướng tiết kiệm cao của người dân là nền tảng vững chắc cho sự phục hồi nhanh của cầu tiêu dùng nội địa cũng như nguồn vốn đầu tư toàn xã hội sau khi dịch COVID-19 được kiểm soát.

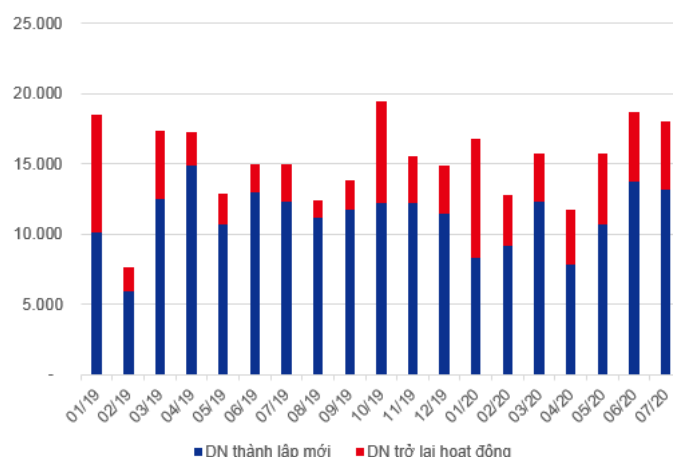
Về tình hình đăng ký kinh doanh, tổng số doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và doanh nghiệp hoạt động trở lại trong 7 tháng đầu năm 2020 tăng 0,2% sv cùng kỳ 2019 lên 103.812 doanh nghiệp. Tốc độ tăng trưởng dương trong bối cảnh đại dịch COVID-19 bùng phát đã cho thấy cộng đồng doanh nghiệp vẫn có niềm tin vững chắc vào nội lực của nền kinh tế Việt Nam cũng như triển vọng phục hồi khả quan trong những quý tới. Cụ thể, số lượng doanh nghiệp đăng ký thành lập mới giảm 5,1% sv cùng kỳ xuống 75.248 doanh nghiệp trong khi số vốn đăng ký giảm 6,3% sv cùng kỳ xuống 936 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động lại tăng mạnh 17,6% sv cùng kỳ lên 28.564 doanh nghiệp. Ngược lại, số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động có thời hạn tăng 41,5% sv cùng kỳ lên 32.722 doanh nghiệp, trong khi số doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ giải thể giảm 12,2% sv cùng kỳ xuống 21.802 doanh nghiệp và số công ty đã hoàn thành thủ tục giải thể giảm 3,5% sv cùng kỳ xuống 8.937 doanh nghiệp. Tổng số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động có thời hạn, chờ giải thể và đã hoàn tất thủ tục giải thể tăng 10,9% sv cùng kỳ lên 63.461 doanh nghiệp trong 7 tháng đầu năm 2020.

**Hình 16: Chỉ số niềm tin người tiêu dùng Việt Nam giảm 9 điểm trong tháng 7 năm 2020**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Nielsen

**Hình 17: Tổng số doanh nghiệp mới thành lập và quay trở lại hoạt động tăng nhanh kể từ sau giai đoạn giãn cách xã hội**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

## Xuất khẩu là điểm sáng trong bối cảnh khó khăn hiện nay ➤

Thương mại toàn cầu dự kiến sẽ chậm lại trong năm 2020 do chuỗi cung ứng toàn cầu đang bị đứt gãy bởi đại dịch COVID-19. Theo dự báo của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), tổng giá trị xuất nhập khẩu trên toàn cầu trong năm 2020 có thể giảm 13% sv năm trước. Bất chấp triển vọng thương mại toàn cầu ảm đạm, Việt Nam nổi bật là một trong số rất ít quốc gia duy trì được mức tăng trưởng xuất khẩu khả quan trong 7 tháng đầu năm 2020. Cụ thể, theo Tổng cục Hải quan Việt Nam, xuất khẩu tháng 7 của Việt Nam tăng 10,2% sv tháng trước lên 24,9 tỷ đô la Mỹ (tăng 8,2% sv cùng kỳ), là mức xuất khẩu theo tháng cao nhất kể từ tháng 9/2019. Lũy kế 7 tháng đầu năm 2020, giá trị xuất khẩu tăng 1,5% sv cùng kỳ lên 147,6 tỷ đô la Mỹ. Sự tăng trưởng tích cực được thúc đẩy bởi khối doanh nghiệp trong nước, với tổng giá trị xuất khẩu trong 7 tháng đầu năm 2020 tăng 13,7% sv cùng kỳ lên 52,2 tỷ USD, trong khi giá trị xuất khẩu của khối doanh nghiệp FDI giảm 4,2% sv cùng kỳ xuống 95,4 tỷ USD. Số liệu này đã chứng minh cho nhận định “Việt Nam đang được hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung” khi một phần nhỏ các đơn hàng xuất khẩu của Trung Quốc đã được chuyển sang các công ty của Việt Nam. Các mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng xuất khẩu cao trong 7 tháng đầu năm 2020 bao gồm gạo (+14,0% sv cùng kỳ), phân bón (+18,9% sv cùng kỳ), máy tính (+26,7% sv cùng kỳ), dây và cáp cách điện (+28,1% sv cùng kỳ), máy móc và thiết bị (+30,0% sv cùng kỳ), giấy và sản

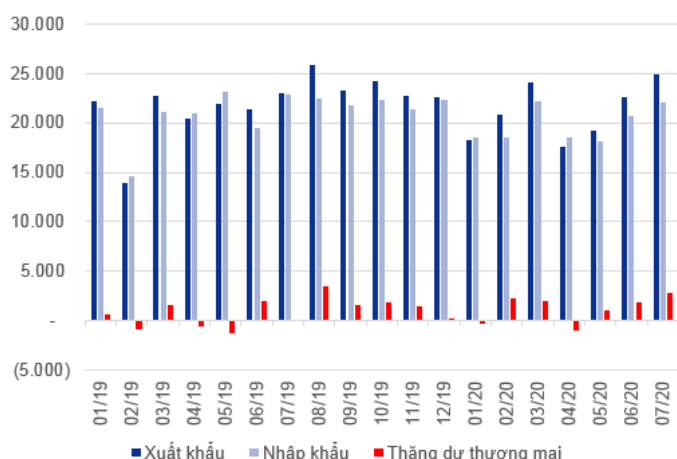


phẩm từ giấy (+32,4% sv cùng kỳ), đồ chơi và dụng cụ thể thao (+71,4% sv cùng kỳ). Ngược lại, một số mặt hàng tăng trưởng âm bao gồm thủy sản (-6,1% sv cùng kỳ), rau quả (-13,4% sv cùng kỳ), giày dép (-18,8% sv cùng kỳ), than đá (-20,3% sv cùng kỳ), dầu thô (-26,6% sv cùng kỳ), sản phẩm từ dầu mỏ (-46,2% sv cùng kỳ).

Về nhập khẩu, giá trị nhập khẩu tháng 7 của Việt Nam tăng 6,7% sv tháng trước lên 22,1 tỷ USD (-0,5% sv cùng kỳ). Lũy kế 7 tháng đầu năm 2020, giá trị nhập khẩu giảm 3,2% sv cùng kỳ xuống còn 139,2 tỷ USD do nhu cầu tiêu dùng trong nước suy yếu trong bối cảnh tỷ lệ thất nghiệp tăng và thu nhập của người lao động thấp hơn cũng như do đứt gãy chuỗi cung ứng. Do đó, thặng dư thương mại trong 7 tháng đầu năm 2020 đã tăng mạnh lên mức 8,4 tỷ USD, từ mức thặng dư 1,7 tỷ USD của cùng kỳ năm ngoái.

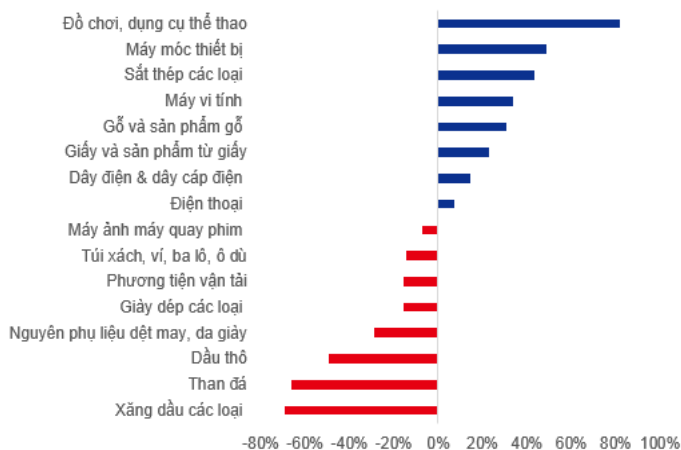
Chúng tôi dự báo xuất khẩu năm 2020 tăng 1,7% sv năm trước lên 268,6 tỷ USD và nhập khẩu giảm 0,4% sv năm trước xuống 252,2 tỷ USD. Do đó, chúng tôi kỳ vọng thặng dư thương mại năm 2020 sẽ tăng 44% sv năm 2019 lên 16,4 tỷ USD. Thặng dư thương mại tăng nhanh sẽ hỗ trợ tăng trưởng GDP cũng như ổn định mặt bằng tỷ giá hối đoái của Việt Nam.

Hình 18: Xuất khẩu tăng trưởng cao trong tháng 7 (triệu USD)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

Hình 19: Danh sách các mặt hàng có giá trị xuất khẩu biến động mạnh trong tháng 7 (% tăng/giảm sv cùng kỳ)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

## Chúng tôi hạ triển vọng tăng trưởng năm 2020 của Việt Nam do làn sóng COVID-19 thứ 2 bùng phát

Làn sóng lây nhiễm mới đang tác động tiêu cực đến hầu hết các khía cạnh của nền kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2020, đặc biệt là ngành dịch vụ và thị trường lao động như chúng tôi đã thảo luận ở phần trên. Chúng tôi hạ triển vọng tăng trưởng và đưa ra hai kịch bản cho nửa cuối năm 2020.

Hình 20: Dự báo các chỉ tiêu vĩ mô quan trọng trong kịch bản cơ sở

Chỉ tiêu	Đơn vị	2017	2018	2019	2020F		2021F
					Cũ	Mới	
Tăng trưởng GDP	% yoy	6,8	7,1	7,0	4,5	3,5	7,1
Nông, lâm, thủy sản	% yoy	2,9	3,7	2,0	2,3	2,3	3,1
Công nghiệp & xây dựng	% yoy	8,0	8,5	8,9	7,3	5,1	8,9
Dịch vụ	% yoy	7,4	7,0	7,3	2,5	2,1	7,1
CPI (bình quân cả năm)	% yoy	3,5	3,5	2,8	3,2	3,2	2,9
Tăng trưởng tín dụng	% yoy	18,3	13,9	13,7	9,0-10,0	8,0-9,0	13,0-14,0
Tăng trưởng M2	% yoy	15,0	12,4	14,8	9,0-10,0	9,0-10,0	13,0-14,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,25	6,25	6,0	4,0-4,25	4,0-4,25	4,0-4,25
Tỷ giá (USD/VND)	% yoy	1,2	1,8	1,4	1,5	0-1,0	0,5-1,5
Thâm hụt ngân sách	% of GDP	-2,7	-2,8	-2,5	-4,0	-4,0	-3,5
Nợ công	% of GDP	61,3	58,4	56,1	55,5	55,5	54,5

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2020 xuống 3,5% trong kịch bản cơ sở ➤

Kịch bản cơ sở của chúng tôi dựa trên các giả định chính sau:

- Việt Nam có thể khống chế hoàn toàn làn sóng COVID-19 thứ 2 vào cuối Q3/2020. Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội sẽ không phải thực hiện giãn cách xã hội theo chỉ thị 16 của Thủ tướng Chính phủ “Về thực hiện các biện pháp cấp bách phòng, chống dịch COVID-19”.
- Các chuyến bay quốc tế phục vụ mục đích thương mại có thể được cấp phép từ giữa Q4/20.
- Các nền kinh tế lớn như Hoa Kỳ, Nhật Bản và Liên minh Châu Âu (EU) có thể ngăn chặn hiệu quả làn sóng COVID-19 thứ 2 và tiếp tục tiến trình mở cửa trở lại nền kinh tế.

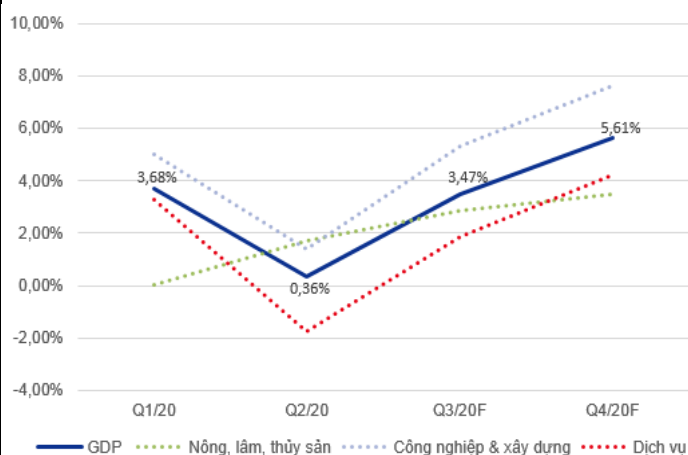
Trong kịch bản cơ bản của chúng tôi, ngành dịch vụ sẽ bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi làn sóng COVID-19 thứ 2. Một số phân ngành dịch vụ như dịch vụ lưu trú & ăn uống, lữ hành, vận chuyển hành khách, giải trí có thể tăng trưởng âm trong Q3/20 trước khi bắt đầu phục hồi từ Q4/20 sau khi Chính phủ nới lỏng các quy định giãn cách xã hội hiện đang áp dụng tại một số địa phương cũng như cho phép các dịch vụ không thiết yếu được phép hoạt động trở lại. Chúng tôi dự báo ngành dịch vụ chỉ tăng trưởng 3,2% sv cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2020, cao hơn mức tăng trưởng 0,6% của 6 tháng đầu năm 2020, tuy nhiên thấp hơn nhiều mức tăng trưởng 7,7% của 6 tháng cuối năm 2019.

Chúng tôi cho rằng ngành công nghiệp và xây dựng có thể ít chịu tác động hơn bởi làn sóng COVID-19 thứ 2 so với ngành dịch vụ và dự kiến tăng trưởng 6,6% sv cùng kỳ trong nửa cuối năm 2020, cải thiện sv mức tăng trưởng 3,0% trong nửa đầu năm 2020 do (1) chuỗi cung ứng toàn cầu dần được nối lại khi các nền kinh tế lớn mở cửa trở lại và (2) Chính phủ tăng tốc đầu tư công có thể thúc đẩy tăng trưởng của ngành xây dựng trong 6 tháng cuối năm 2020.

Đối với ngành nông, lâm, thủy sản, chúng tôi cho rằng ngành này sẽ tiếp tục xu hướng phục hồi nhanh trong nửa cuối năm 2020 nhờ (1) thị trường xuất khẩu nông sản chính của Việt Nam là Hoa Kỳ, EU và Nhật Bản đang mở cửa trở lại nền kinh tế, sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với nông sản của Việt Nam trong 6 tháng cuối năm 2020, đặc biệt là các mặt hàng thủy sản như cá tra và tôm, (2) Chính phủ đẩy mạnh phục hồi đàn lợn sau khi dịch tả lợn châu Phi được kiểm soát. Chúng tôi dự báo tăng trưởng ngành nông, lâm, thủy sản tăng 3,2% sv cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2020, từ mức 1,2% trong nửa đầu năm.

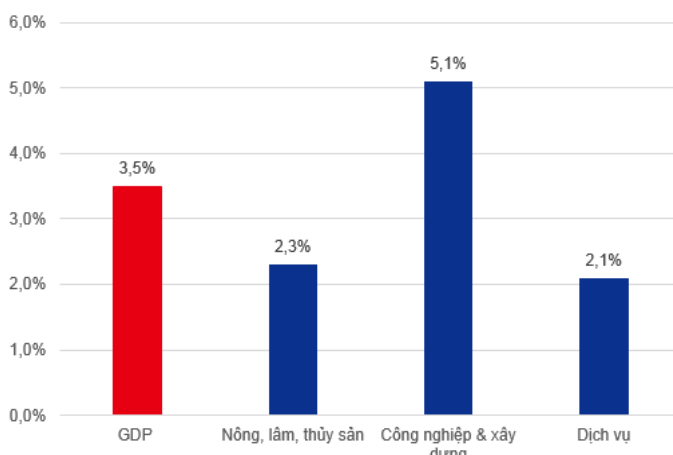
Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP của Q3/20 đạt 3,5% sv cùng kỳ và tăng tốc lên 5,6% sv cùng kỳ trong Q4/20.

**Hình 21: Dự báo tăng trưởng GDP theo quý năm 2020 trong kịch bản cơ sở**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 22: Dự báo tăng trưởng GDP theo ngành kinh tế cho năm 2020 trong kịch bản cơ sở**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Tuy nhiên, trong trường hợp dịch COVID-19 diễn biến xấu hơn, tăng trưởng GDP có thể chỉ đạt 2,3% ➤

Kịch bản tiêu cực của chúng tôi dựa trên các giả định chính sau

- Đợt lây nhiễm thứ 2 kéo dài hơn dự kiến và chỉ được kiểm soát hoàn toàn vào giữa Q4/20. Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội có thể phải thực hiện giãn cách xã hội theo chỉ thị 16 của Thủ tướng Chính phủ “Về thực hiện các biện pháp cấp bách phòng, chống dịch COVID-19”
- Các chuyến bay quốc tế với mục đích thương mại có thể không được cấp phép cho đến cuối năm 2020.
- Quá trình mở cửa trở lại nền kinh tế của các nước lớn có thể bị gián đoạn hoặc đảo ngược do số ca lây nhiễm COVID-19 mới tăng mạnh.

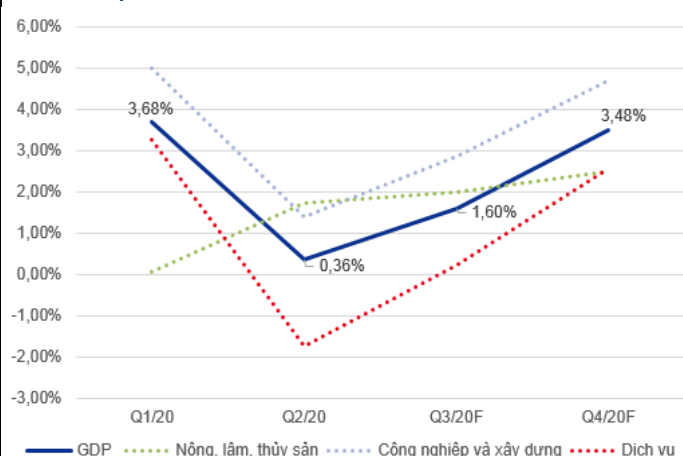
Trong kịch bản tiêu cực, tác động tiêu cực đối với ngành dịch vụ có thể kéo dài và trầm trọng hơn. Một số hoạt động dịch vụ bao gồm lưu trú & ăn uống, du lịch, vận chuyển hành khách và giải trí có thể giảm mạnh trong Q3/20 với mức độ gần tương đương Q2/20 và tiếp tục tăng trưởng âm trong Q4/20. Trong kịch bản này, chúng tôi dự báo ngành dịch vụ chỉ tăng trưởng khiêm tốn 1,5% sv cùng kỳ năm trước trong 6 tháng cuối năm 2020 (sv mức tăng 0,6% sv cùng kỳ trong nửa đầu năm 2020 và 7,7% sv cùng kỳ trong nửa cuối năm 2019).

Trong kịch bản này, ngành công nghiệp và xây dựng có thể tăng trưởng với tốc độ chậm hơn nhiều sv kịch bản cơ sở do sự gián đoạn của chuỗi cung ứng toàn cầu và nhu cầu bên ngoài cũng như nội địa sụt giảm. Chúng tôi dự báo ngành công nghiệp và xây dựng chỉ tăng 3,9% sv cùng kỳ trong nửa cuối năm 2020 (sv mức 3,0% trong nửa đầu năm 2020 và 8,9% trong nửa cuối năm 2019).

Đối với ngành nông, lâm, thủy sản, chúng tôi dự báo tăng trưởng 6 tháng cuối năm 2020 đạt 2,3% sv cùng kỳ (sv mức tăng 1,2% trong nửa đầu năm 2020 và 1,8% trong nửa cuối năm 2019) do nhu cầu bên ngoài đối với nông sản xuất khẩu của Việt Nam vẫn ở mức thấp.

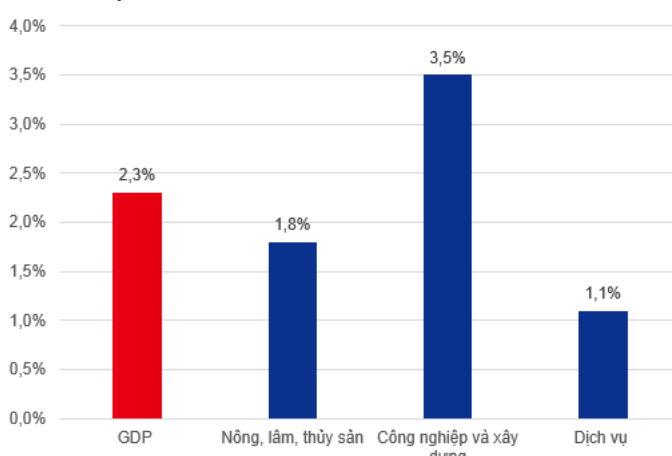
Trong kịch bản tiêu cực, chúng tôi dự báo GDP Q3/20 chỉ tăng 1,6% sv cùng kỳ 2019 và GDP Q4/20 tăng 3,5% sv cùng kỳ.

**Hình 23: Dự báo tăng trưởng GDP theo quý năm 2020 trong kịch bản tiêu cực**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 24: Dự báo tăng trưởng GDP theo ngành kinh tế trong kịch bản tiêu cực**

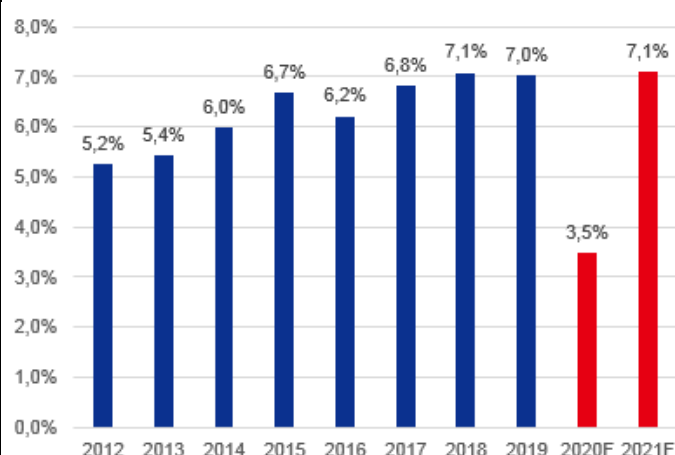


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

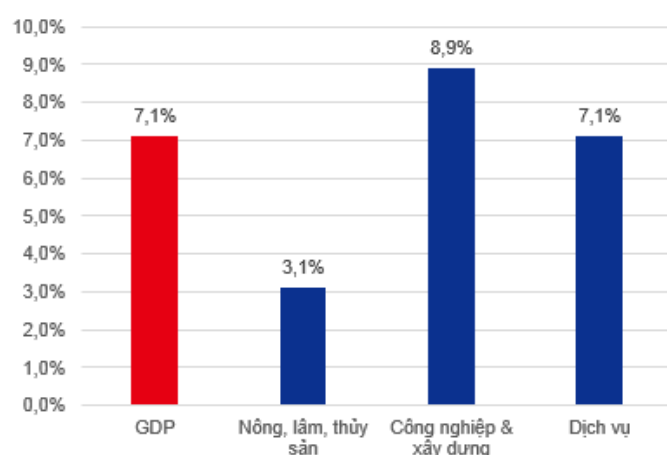
## Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP phục hồi lên mức 7,1% trong năm 2021 ➤

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế thế giới cũng như Việt Nam sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2021 sau khi đại dịch COVID-19 được kiểm soát và đẩy lùi nhờ vắc-xin. Hiện nay, có rất nhiều loại vắc-xin đang được phát triển trên thế giới và dự kiến sản xuất thương mại từ đầu năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng rằng việc tiêm chủng vắc-xin sẽ giúp đẩy lùi COVID-19 trên toàn cầu, từ đó tạo ra tiền đề cho sự phục hồi của nền kinh tế thế giới từ năm tới. Cụ thể, sự mở cửa trở lại của các nền kinh tế lớn như Hoa Kỳ, Nhật Bản và EU, sẽ giúp hàn gắn lại chuỗi cung ứng

toàn cầu vốn đã bị phá hủy một phần do tác động của COVID-19 cũng như giúp gia tăng nhu cầu đối với các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam. Bên cạnh đó, việc nối lại các chuyến bay quốc tế với mục đích thương mại sẽ thúc đẩy sự hồi phục của ngành du lịch, một trong hai động lực tăng trưởng chính của ngành dịch vụ Việt Nam trong năm 2021, bên cạnh sự phục hồi của tiêu dùng nội địa. Chúng tôi cũng kỳ vọng tổng vốn đầu tư toàn xã hội sẽ tăng mạnh trong năm 2021 do (1) Chính phủ tiếp tục thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh áp lực lạm phát thấp trong năm tới và (2) vốn đầu tư của khu vực ngoài quốc doanh và khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài phục hồi trong năm 2021 nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi hơn sau khi đại dịch COVID-19 được kiểm soát. Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 tăng 7,1% sv cùng kỳ, trong đó ngành nông, lâm, thủy sản tăng 3,1% sv cùng kỳ, ngành công nghiệp và xây dựng tăng 8,9% sv cùng kỳ và ngành dịch vụ tăng 7,1% sv cùng kỳ.

**Hình 25: Tăng trưởng GDP trong giai đoạn 2012-2021**


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 26: Dự báo tăng trưởng GDP theo ngành kinh tế cho năm 2021**


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Áp lực lạm phát sẽ hạ nhiệt trong những tháng cuối năm ➤

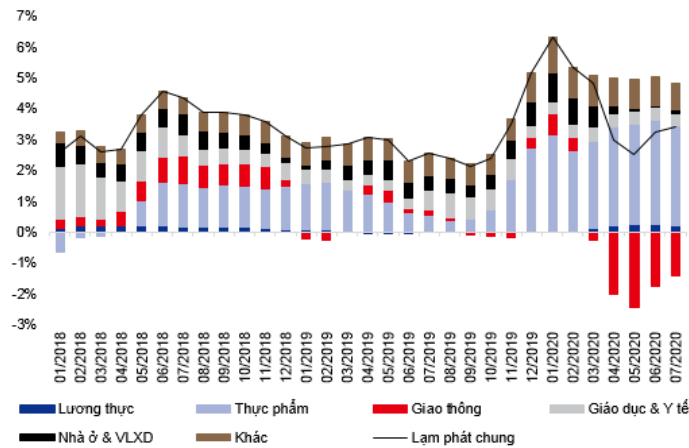
Theo Tổng cục Thống kê, lạm phát tháng 7 tăng 3,4% sv cùng kỳ (cao hơn mức tăng 3,2% của tháng 6). Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7 tăng 0,4% sv tháng trước, chủ yếu do sự tăng lên của nhóm vận tải (tăng 3,9% sv tháng trước) và nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (tăng 0,5% sv tháng trước). CPI bình quân 7 tháng đầu năm 2020 tăng 4,1% sv cùng kỳ 2019, cao hơn một chút so với mục tiêu của Chính phủ là kiểm soát lạm phát dưới 4%. Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ giảm nhanh kể từ đầu Q4/20 do mức chênh lệch giữa giá thịt lợn hơi trong Q4/20 sv cùng kỳ sẽ thu hẹp đáng kể so với mức chênh lệch của giữa 9 tháng đầu năm 2020 và cùng kỳ năm 2019. Cụ thể, chúng tôi dự báo giá thịt lợn hơi bình quân Q4/20 ở mức 82.000 đồng/kg, chỉ tăng 11,6% sv Q4/19 và thấp hơn mức giá bình quân ước tính cho 9 tháng đầu năm 2020 là 84.000 đồng/kg (mức giá bình quân của 9 tháng đầu năm 2020 cao gần gấp đôi sv mức giá bình quân trong 9 tháng đầu năm 2019). Do đó, chúng tôi dự báo chỉ số giá tiêu dùng của nhóm ngành lương thực và thực phẩm trong Q4/20 sẽ giảm mạnh sv mức 11,9% sv cùng kỳ của tháng 7 (chúng tôi ước tính giá thịt lợn chiếm tới 11,6% cơ cấu chỉ số giá tiêu dùng của nhóm ngành lương thực & thực phẩm và chiếm 4,2% cơ cấu rổ tính toán CPI chung). Chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI bình quân năm 2020 tăng 3,2% sv cùng kỳ dựa trên các giả định chính sau: (1) giá dầu Brent bình quân nửa cuối năm 2020 ở mức 43-45USD/thùng, (2) Chính phủ không tăng giá điện trong 6 tháng cuối năm 2020.

Chúng tôi dự báo áp lực lạm phát sẽ vẫn ở mức thấp trong năm 2021 do giá thịt lợn hơi có thể tiếp tục giảm sau khi quy mô đàn lợn trong nước dần phục hồi về mức trước dịch tả lợn châu Phi. Chúng tôi dự báo CPI bình quân năm 2021 tăng 2,9% sv cùng kỳ, dựa trên các giả định chính sau: 1) chúng tôi dự báo giá thịt lợn hơi bình quân năm 2021 giảm 14,0% sv cùng kỳ xuống 72.000 đồng/kg, 2) chúng



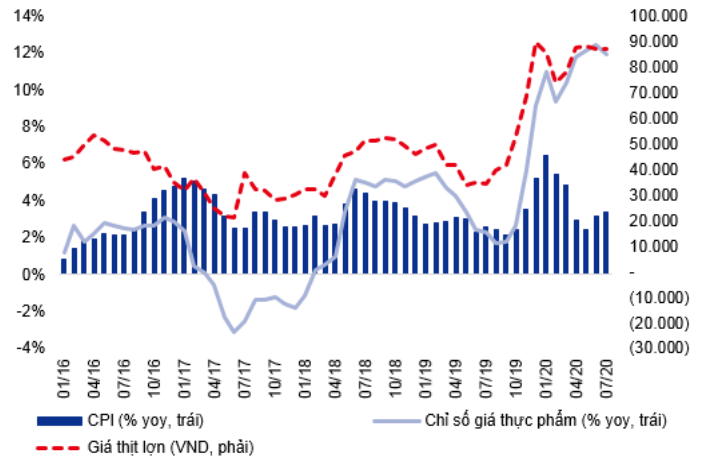
tối kỳ vọng giá dầu thô Brent trung bình năm 2021 ở mức 50 USD/thùng (+14,2% sv cùng kỳ) và 3) chúng tôi dự báo giá điện bán lẻ có thể tăng 5-8% trong nửa đầu năm 2021.

**Hình 27: CPI nhích tăng nhẹ trong tháng 7 do giá xăng dầu tăng**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK

**Hình 28: Giá thịt lợn tăng mạnh là nguyên nhân chính khiến áp lực lạm phát cao trong 7 tháng đầu năm 2020**



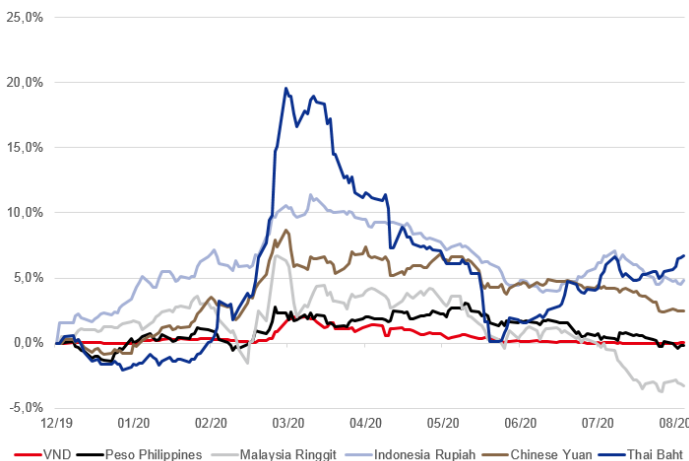
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, AGROMONITOR

## Tỷ giá ổn định trong nửa cuối năm 2020 ➤

Chúng tôi nhận thấy ít rủi ro từ bên ngoài đối với tỷ giá của Việt Nam do các nền kinh tế lớn duy trì nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Chúng tôi dự báo Việt Nam sẽ duy trì thặng dư tài khoản vãng lai ở mức khoảng 2,6% GDP trong năm 2020. Điều này cộng với việc dự trữ ngoại hối của Việt Nam tiếp tục gia tăng trong thời gian gần đây (dự trữ ngoại hối của Việt Nam đạt mức 84 tỷ USD vào cuối Quý 1, theo NHNN), sẽ góp phần ổn định tỷ giá trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ dao động trong phạm vi tương đối hẹp là khoảng 23.300-23.500 đồng/USD trong nửa sau năm 2020.

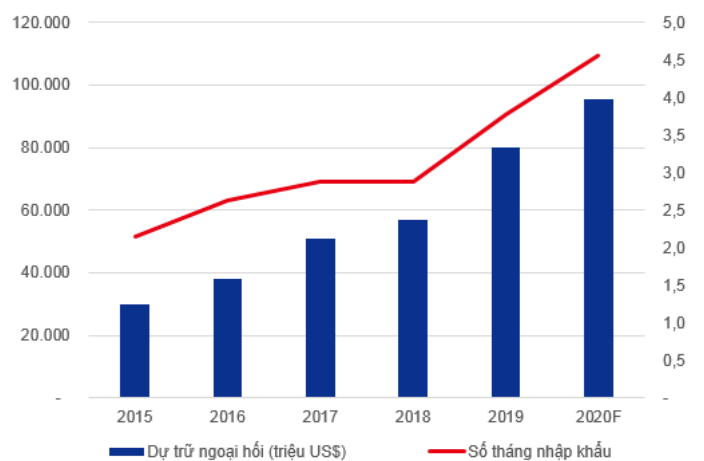
Chúng tôi kỳ vọng rằng đồng đô la Mỹ sẽ vẫn yếu trong năm 2021 do Cục Dự trữ Liên bang (FED) có thể duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để thúc đẩy tăng trưởng. Do đó, chúng tôi nhận thấy ít rủi ro đối với tỷ giá Việt Nam trong năm 2021 và chúng tôi dự báo đồng Việt Nam chỉ mất giá nhẹ trong khoảng 0,5-1,5% sv đồng đô la Mỹ trong năm 2021 nhằm cân bằng giữa mục tiêu ổn định tỷ giá và hỗ trợ xuất khẩu.

**Hình 29: Tỷ giá Việt Nam ổn định hơn so với hầu hết các quốc gia trong khu vực**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Hình 30: Dự trữ ngoại hối của Việt Nam và số tháng nhập khẩu (2015-20)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, SBV, Tổng cục Hải quan

## Lãi suất có thể tiếp tục giảm trong những tháng tới ➤

Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và hạ lãi suất điều hành (lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn) khoảng 0,25-0,5% trong nửa cuối năm 2020. Chúng tôi cũng kỳ vọng lãi suất huy động và lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại sẽ giảm 0,25-0,5% điểm trong nửa cuối năm, trong đó lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn có thể giảm mạnh hơn so với các kỳ hạn dài.

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tín dụng vẫn ở mức thấp trong nửa cuối năm do nhiều doanh nghiệp quyết định tạm dừng mở rộng hoạt động kinh doanh trong bối cảnh đại dịch COVID-19 chưa được kiểm soát. Chúng tôi dự báo tín dụng cả năm 2020 tăng khoảng 8,0-9,0% sv cùng kỳ trong khi cung tiền M2 sẽ tăng nhanh hơn một chút ở mức 9,0-10,0% sv cùng kỳ.

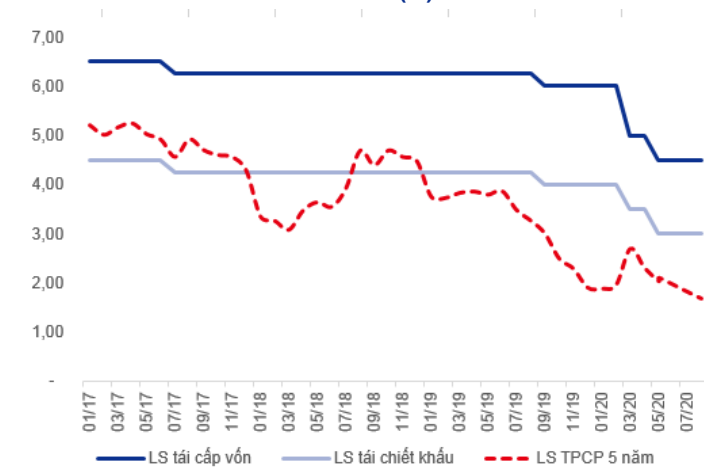
Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong năm 2021 trong bối cảnh áp lực lạm phát năm tới ở mức thấp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ giữ nguyên các lãi suất điều hành chủ chốt so với mặt bằng lãi suất dự kiến vào cuối năm 2020. Thay vào đó, NHNN có thể hỗ trợ thị trường tiền tệ thông qua thị trường mở, gia tăng dự trữ ngoại hối, nâng trần tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng thương mại hoặc lùi thời hạn áp dụng các tiêu chuẩn an toàn tài chính cao hơn đối với các ngân hàng thương mại.

Hình 31: Diễn biến lãi suất trên thị trường liên ngân hàng (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, SBV

Hình 32: Diễn biến lãi suất chủ chốt (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, SBV

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

**KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

**KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

**TÍCH CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TRUNG TÍNH** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia

**TIÊU CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

**Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Đinh Quang Hình – Chuyên viên Phân tích cao cấp**

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

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>