CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

PETROVIETNAM SECURITIES INC

# BÁO CÁO VĨ MÔ

# THÁNG 03/2022

*Người thực hiện:*

*Vũ Thị Ngọc Lê, chuyên viên phân tích*

Kinh tế vĩ mô thế giới tháng 2 đối mặt với nhiều biến động khi căng thẳng chính trị giữa Nga và Ukraine leo thang trở thành chiến tranh quân sự. Giá cả hàng hóa, đặc biệt là các hàng hóa năng lượng tăng vọt khiến lạm phát trở thành mối lo hàng đầu đối với tất cả các quốc gia. Bóng đen "đình lạm" đe dọa sự phục hồi của nền kinh tế thế giới khi dịch bệnh vẫn chưa hoàn toàn qua đi và nền kinh tế thế giới vẫn còn rất nhạy cảm với những biến động lớn như đề cập ở trên.

**Bức tranh vĩ mô Việt Nam tháng 2/2022**

Kinh tế Việt Nam vẫn cho thấy những dấu hiệu phục hồi tương đối ổn định dù áp lực lạm phát đã bắt đầu gia tăng:

- PMI tháng 2 tiếp tục tăng tháng thứ 5 liên tiếp, đạt 54.3 điểm.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tháng 2 tăng 8.58% so với cùng kỳ bất chấp kỳ nghỉ Tết Nguyên đán kéo dài.
- Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 2 đạt 48.23 tỷ USD tăng 18.1% YoY với sự tăng trưởng vượt bậc của nhóm ngành thủy sản và dệt may. Nhóm các doanh nghiệp trong nước đóng góp chính vào mức tăng trưởng 10.2% của xuất khẩu.
- CPI tháng 2 tăng 1.45% so với cùng kỳ, chủ yếu vẫn do chi phí giao thông tăng mạnh tới từ việc giá xăng dầu thế giới vượt đỉnh.
- Tín dụng giảm 0.22 ppt so với tháng trước do ảnh hưởng của Tết Nguyên đán trong khi huy động tiếp tục gặp khó khăn.
- Tiêu dùng phục hồi chậm hơn kỳ vọng dù đã được hỗ trợ từ việc giảm thuế VAT từ 10% xuống 8%.

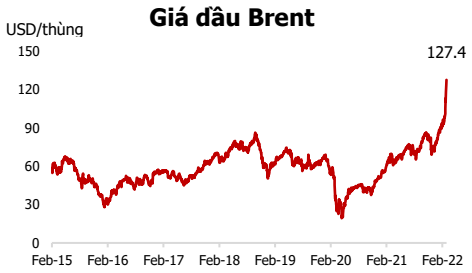
| Chỉ tiêu | Sep-21 | Oct-21 | Nov-21 | Dec-21 | Jan-22 | Feb-22 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| GDP (%Ytd) | (6.17) | | | 2.58 | | |
| IIP (%Ytd) | 4.1 | 3.3 | 3.6 | 4.8 | 2.4 | 5.4 |
| PMI | 40.2 | 52.1 | 52.2 | 52.5 | 53.7 | 54.3 |
| CPI (%Ytd) | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 0.2 | 1.9 | 1.7 |
| Tổng mức bán lẻ hàng hóa (%Ytd) | (7.1) | (8.6) | (8.7) | (3.8) | 1.3 | 1.7 |
| Vốn FDI thực hiện (%Ytd) | (3.5) | (4.1) | (4.2) | (1.2) | 6.8 | 7.2 |
| Vốn đầu tư công (%Ytd) | 0.4 | 18.6 | 25.3 | 3.2 | 13.5 | 10.4 |
| Xuất khẩu (%YoY) | (0.6) | 0.2 | 18.5 | 24.8 | 1.6 | 10.2 |
| Nhập khẩu (%YoY) | 9.5 | 7.7 | 20.7 | 14.6 | 11.5 | 21.9 |
| Cán cân thương mại (triệu USD) | 500.0 | 1,100.0 | 225.0 | 670.0 | (500.0) | (2,332.4) |
| Lãi suất ON (%) | 0.65 | 0.65 | 0.64 | 1.12 | 2.42 | 2.68 |
| VN-Index | 1,342.1 | 1,444.3 | 1,478.4 | 1,494.4 | 1,479.0 | 1,490.1 |

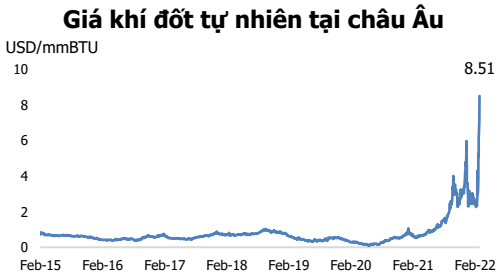
Tuy các chỉ số kinh tế tháng 2 vẫn tương đối tốt nhưng Việt Nam cũng không thể nằm ngoài sự ảnh hưởng của giá cả hàng hóa tăng phi mã. Những tác động của lạm phát sẽ phản ánh rõ ràng hơn vào các con số vĩ mô từ tháng 3. Trước tình hình trên, Ngân hàng Nhà nước nhiều khả năng sẽ phải hành động trong việc thu hẹp các chính sách tiền tệ nới lỏng vốn đang là một trong những yếu tố chủ yếu hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế.

## Chiến tranh Nga – Ukraine đe dọa sự phục hồi của kinh tế thế giới

**Căng thẳng giữa Nga và Ukraine leo thang và trở thành chiến tranh quân sự** khi Nga tấn công Ukraine vào rạng sáng ngày 25/02 theo giờ địa phương. Các nước phương Tây ngay lập tức đã đưa ra hàng loạt biện pháp trừng phạt kinh tế nhằm vào Nga sau hành động nói trên. Trong đó, đáng kể nhất là việc Mỹ và EU ngăn cản Nga sử dụng dự trữ vàng và ngoại hối bằng cách cấm tất cả các giao dịch với Ngân hàng trung ương Nga và loại 7 ngân hàng của Nga ra khỏi hệ thống SWIFT. Để đáp trả, Nga đã cắt nguồn cung khí đốt cho châu Âu qua đường ống Nord Stream 1.

**Cơn sốt giá hàng hóa.** Giá cả các hàng hóa năng lượng đã tăng vọt kể từ khi chiến tranh nổ ra do những lo ngại về nguồn cung dầu mỏ và khí đốt từ Nga – nhà xuất khẩu dầu và các sản phẩm dầu mỏ lớn nhất thế giới. Giá dầu Brent đã tăng vọt lên trên mức 100 USD/thùng ngay sau khi quân đội Nga tấn công Ukraine và liên tục duy trì trên vùng đỉnh 7 năm đến hiện tại.

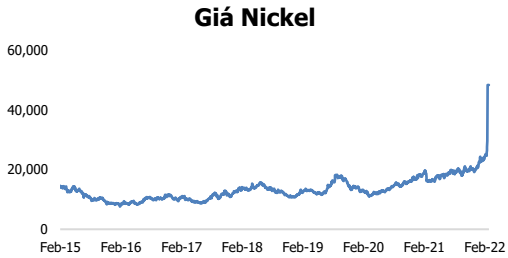



*Nguồn: Bloomberg*

Với vai trò tài sản trú ẩn, vàng cũng tăng giá mạnh ngay sau khi Nga tấn công Ukraine. Giá vàng vượt mốc 2,000 USD/oz sau đó hạ nhiệt dần nhưng vẫn duy trì ở trên mức 1,950 USD/oz. Chúng tôi cho rằng, giá vàng sẽ tiếp tục giảm dần trong thời gian sắp tới nhờ căng thẳng địa chính trị dịu bớt khi Nga và Ukraine đang tiến gần hơn tới thỏa thuận ngừng bắn.

Giá Nickel vượt mức 100,000 USD/tấn do lo ngại về nguồn cung kim loại này khi Nga – nhà cung cấp nickel chính đang phải đối mặt với các lệnh trừng phạt khắc nghiệt từ phương Tây. Sàn giao dịch kim loại London đã phải cho tạm ngừng giao dịch khi giá hợp đồng tương lai kim loại này tăng đột biến. Sự thiếu hụt nguồn cung nickel và giá tăng chóng mặt khiến cho ngành công nghiệp xe điện gặp khó khăn khi nickel là nguyên liệu quan trọng để sản xuất pin xe điện.




*Nguồn: Bloomberg*

**Kinh tế châu Âu cho thấy những dấu hiệu phục hồi nhưng phải đối mặt với lạm phát kỷ lục.** PMI khu vực đồng tiền chung châu Âu tháng 2 đạt 55.8 điểm, tăng 3.5 điểm so với mức 52.3 điểm ghi nhận trong tháng 1. Nền kinh tế của 19 nước EU tăng trưởng trở lại nhờ việc nới lỏng các biện pháp phòng chống dịch. Tuy nhiên, tiền lương tăng mạnh do thiếu hụt lao động và giá năng lượng leo thang cùng căng thẳng chính trị khiến cho áp lực lạm phát đè nặng lên nền kinh tế EU. Số liệu ước tính cho thấy tỷ lệ lạm phát tháng 2 của khu vực EU đã tăng lên mức 5.8% (+0.7 ppt MoM), trong đó, giá năng lượng tăng tới 31.7% YoY là nguyên nhân chính thổi bùng lạm phát tại khu vực này.

**FED dự kiến tăng lãi suất 0.25 điểm phần trăm** nhiều lần trong năm 2022, bắt đầu kể từ cuộc họp vào giữa tháng 3. Chủ tịch FED trong bài phát biểu gần đây đã để ngỏ khả năng hành động quyết liệt hơn trong trường hợp Mỹ phải đối mặt với tình trạng lạm phát tăng nóng. CPI tháng 2 của Mỹ tiếp tục tăng 0.8% so với tháng trước và tăng 7.9% so với cùng kỳ, mức tăng cao nhất kể từ tháng 7/1981.

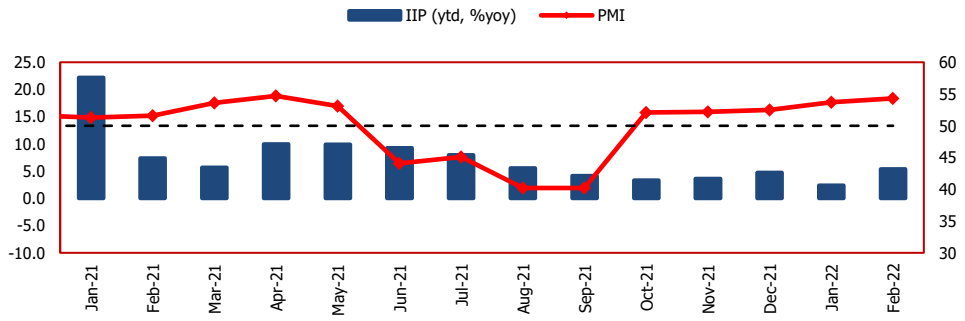
**Bóng đen đình lạm (stagflation) đe dọa nền kinh tế thế giới.** Nền kinh tế thế giới vẫn chưa hoàn toàn thoát khỏi ảnh hưởng từ dịch Covid-19 nay lại tiếp tục đối mặt với cơn sốt giá năng lượng gây ra bởi căng thẳng chính trị giữa Nga và Phương Tây. Trong trường hợp căng thẳng tiếp tục leo thang do các hành động trả đũa của cả hai bên, thị trường năng lượng thế giới sẽ phải đối mặt với một cuộc khủng hoảng lớn khi giá dầu tăng vọt, đẩy lạm phát lên cao trong khi kinh tế đình trệ do chi phí sản xuất và giá cả hàng hóa tăng quá nhanh, vượt khả năng chi trả của người tiêu dùng.

## Kinh tế Việt Nam: Nguy cơ lạm phát kiềm chế sự hồi phục

### Bức tranh kinh tế nhiều mảng màu đan xen

- **Chỉ số PMI của Việt Nam tháng 3 đạt 54.3 điểm.** Số lượng đơn đặt hàng mới tăng và điều kiện kinh doanh ổn định đã góp phần làm sản lượng sản xuất tăng tháng thứ năm liên tiếp. Khảo sát của IHS Markit cho thấy cả tồn kho hàng mua và thành phẩm đã tăng mạnh trong tháng 2, phản ánh sự gia tăng của số lượng đơn đặt hàng.
- **IIP tháng 2/2022 tăng 8.53% YoY**, trong đó, lĩnh vực chế biến chế tạo tăng 10.03% trong khi cùng kỳ giảm 5.8%. So với tháng trước, IIP tháng 2 giảm 12.4% do tháng 2 trùng với dịp nghỉ Tết Nguyên đán.

**PMI và IIP Việt Nam theo tháng**



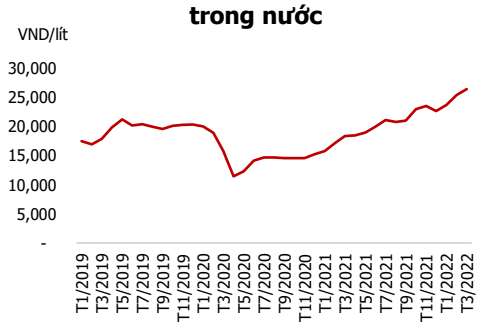

*Nguồn: GSO, PSI tổng hợp*

- **Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 2 đạt 48.23 tỷ USD, tăng 18.1% YoY.** Trong đó, xuất khẩu tăng 10.2%, đạt 22.95 tỷ USD, nhập khẩu đạt 25.28 tỷ USD, tăng 21.9% YoY. Các mặt hàng xuất khẩu chính vẫn là điện thoại và máy tính, linh kiện, máy móc, phụ tùng thiết bị, hàng dệt may và da giày. Dệt may và thủy sản tiếp tục là những mặt hàng xuất khẩu chính có tăng trưởng nhanh nhất, lần lượt là 30.9% và 47.2% Yoy. Trong đó, xuất khẩu của khu vực kinh tế trong nước tăng trưởng 24.1%, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (5.9% YoY) cho thấy sự phục hồi sản xuất mạnh mẽ của các doanh nghiệp nội địa.
- **Tăng trưởng tín dụng và huy động đều chậm.** Tổng dư nợ tín dụng tháng 2 giảm 0.22 ppt so với tháng trước. Tính chung 2 tháng, tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tăng 2.52%. Huy động tiếp tục tăng trưởng chậm, chỉ đạt 1.29% trong 2 tháng đầu năm.
- **Tiêu dùng phục hồi chậm hơn kỳ vọng.** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong 2 tháng đầu năm chỉ tăng 1.66% YoY dù đã được hỗ trợ bởi chính sách giảm thuế VAT từ 10% xuống còn 8%. Nhu cầu phục hồi chậm cho thấy nền kinh tế nội địa vẫn còn thiếu động lực tăng trưởng.

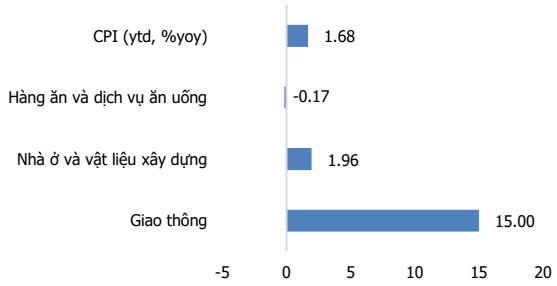
**Giá xăng dầu tăng mạnh gây áp lực lạm phát**

CPI giao thông tháng 2 tiếp tục tăng 2.35% so với tháng 1 và 15.46% so với cùng kỳ, làm CPI tổng thể tăng 1.45% trong khi giá cả hầu hết các hàng hóa khác đều duy trì tương đối ổn định. Với chu kỳ điều hành giá xăng dầu giảm xuống chỉ còn 10 ngày so với 15 ngày như trước, giá xăng dầu trong nước sẽ bám sát giá thế giới. Tuy Bộ tài chính đã đề xuất giảm thuế bảo vệ môi trường để góp phần bình ổn giá xăng dầu, cho đến hiện tại, vẫn chưa có quyết định nào được thông qua. Chúng tôi cho rằng giá bán lẻ xăng dầu bình quân trong nước tháng 3 sẽ tiếp tục tăng thêm 13%-15%, lên quanh mức 30,000đ/lít nếu không có biện pháp can thiệp nào. Như vậy, CPI tháng 3 được chúng tôi dự báo là có thể tăng khoảng 2.5%-3% do yếu tố chi phí đẩy khiến các loại hàng hóa, dịch vụ khác cũng tăng giá từ khâu đầu vào.

**Giá bán lẻ xăng dầu bình quân trong nước**




**CPI 2 tháng đầu năm 2022 (%)**




*Nguồn: MOIT, GSO*

**Thị trường tài chính, tiền tệ**

- **Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục tăng trong tháng 2.** Bình quân lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm là 2.67%, cao hơn 1.21 ppt so với tháng 1 cho thấy dấu hiệu của sự suy giảm thanh khoản trong hệ thống ngân hàng. Sang đầu tháng 3, lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ do Ngân hàng Nhà nước tiếp tục bơm tiền thông qua kênh thị trường mở để giảm bớt áp lực thanh khoản.
- **Huy động tiền gửi tiếp tục ở mức thấp** dù lãi suất huy động đã được một số ngân hàng thương mại tăng 2 lần kể từ sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Chúng tôi cho rằng huy động tiền gửi có thể tăng dần trở lại trong năm nay do các kênh đầu tư khác như chứng khoán và bất động sản gia tăng rủi ro trong khi tăng trưởng của các thị trường này có dấu hiệu chững lại.

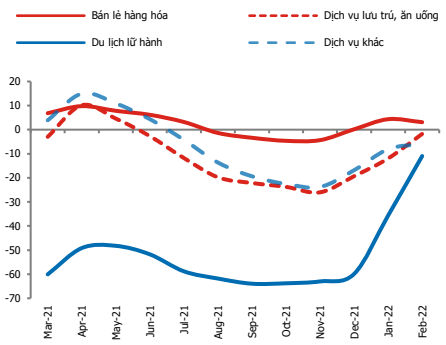
Bối cảnh hiện tại có thể khiến Ngân hàng Nhà nước phải hành động sớm để đối phó với tình trạng lạm phát. Theo đó, chúng tôi dự báo kể từ quý II, các chính sách nới lỏng tiền tệ sẽ được thu hẹp dần và lượng cung tiền của NHNN sẽ giảm để kiểm soát lạm phát sát với mục tiêu của Chính phủ. Như vậy, mặt bằng lãi suất huy động có thể sẽ được nâng lên để thu hút tiền nhàn rỗi từ người dân do các NHTM không còn được hỗ trợ từ việc bơm tiền của Ngân hàng Nhà nước trong khi chênh lệch giữa tiền gửi và huy động ngày càng thu hẹp.

**Kết luận**

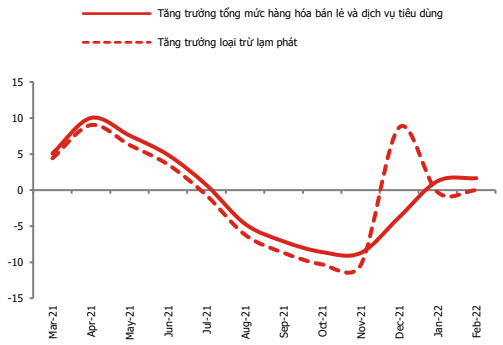
Chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan đối với kinh tế vĩ mô Việt Nam trong năm 2022. Nhờ tỷ lệ tiêm chủng cao, các chính sách tài khóa và tiền tệ được áp dụng linh hoạt để hỗ trợ nền kinh tế, chúng tôi cho rằng Việt Nam hoàn toàn có thể duy trì mục tiêu kép tăng trưởng kinh tế và kiểm soát dịch. Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu tăng trưởng mạnh hơn nhờ nhu cầu lớn từ các thị trường Mỹ, EU, Trung Quốc, Nhật Bản… trong những tháng tiếp theo và đóng vai trò dẫn dắt nền kinh tế. Nhu cầu tiêu dùng trong nước cũng sẽ tăng dần trong trung và dài hạn dưới sự hỗ trợ của các chính sách tài khóa, tạo nền tảng vững chắc để kinh tế Việt Nam đi lên nhanh chóng sau đại dịch. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý một số rủi ro đến từ các biến chủng mới của virus, căng thẳng địa chính trị và đặc biệt là áp lực lạm phát. Trong đó, chúng tôi đánh giá lạm phát là mối quan ngại chính cần được theo dõi sát sao trong thời gian tới.

## PHỤ LỤC 1: CHỈ SỐ SẢN LƯỢNG & TIÊU DÙNG

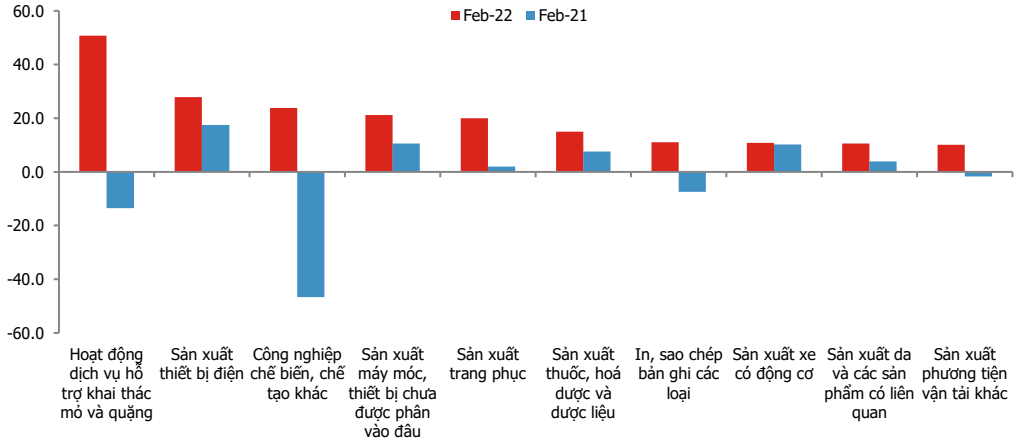
**Biểu đồ 1: Tăng trưởng bán lẻ theo lĩnh vực**



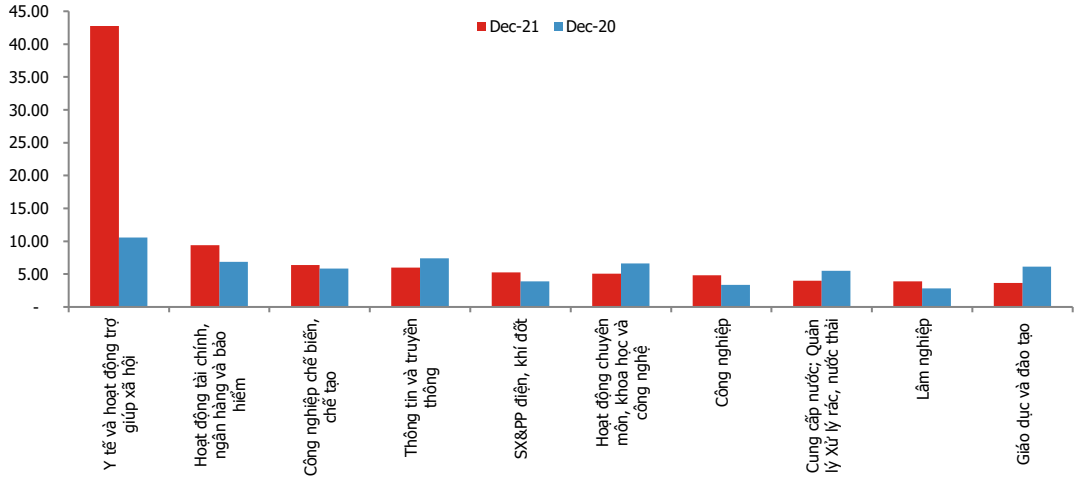

**Biểu đồ 2: Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa**



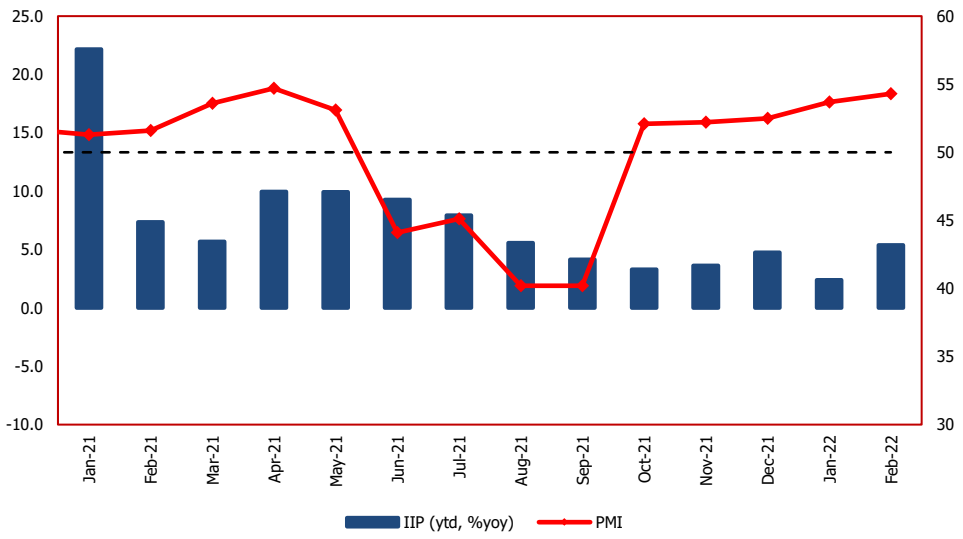

**Biểu đồ 3: Chỉ số sản xuất công nghiệp (lũy kế, % yoy)**



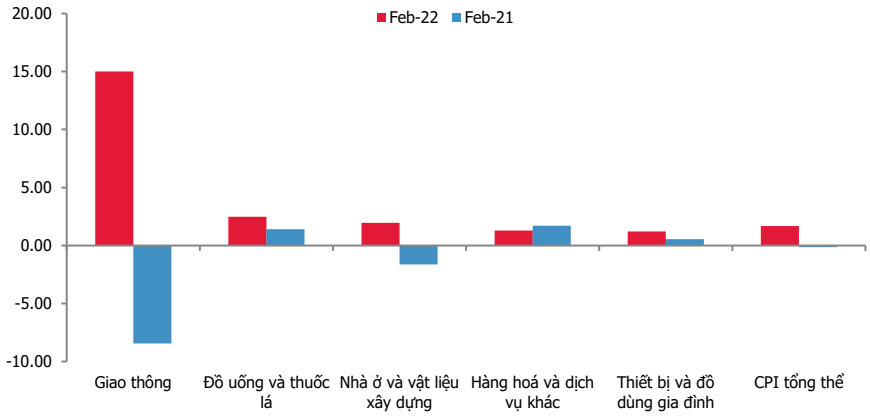

**Biểu đồ 4: Tăng trưởng GDP theo ngành**



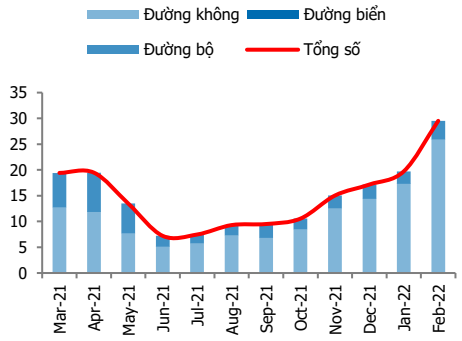
**Biểu đồ 5: Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng PMI**



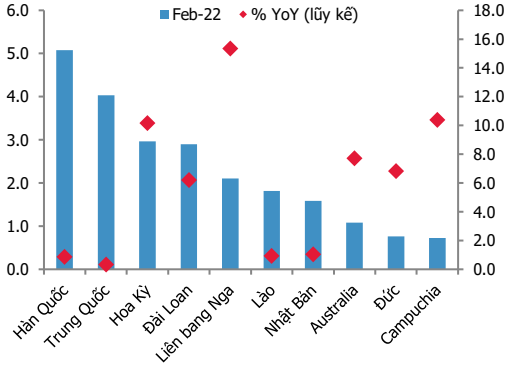

**Biểu đồ 6: Chỉ số giá tiêu dùng CPI theo các ngành tác động tăng nhiều nhất**




**Biểu đồ 7: Số lượng khách theo phương thức**

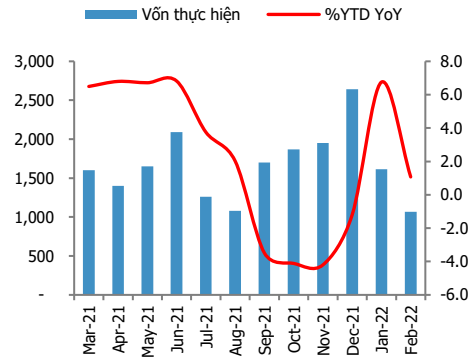



**Biểu đồ 8: Các quốc gia đông khách du lịch tới VN nhất**

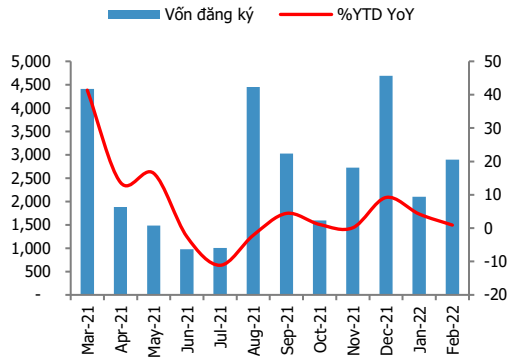


## PHỤ LỤC 2: CHỈ SỐ ĐẦU TƯ

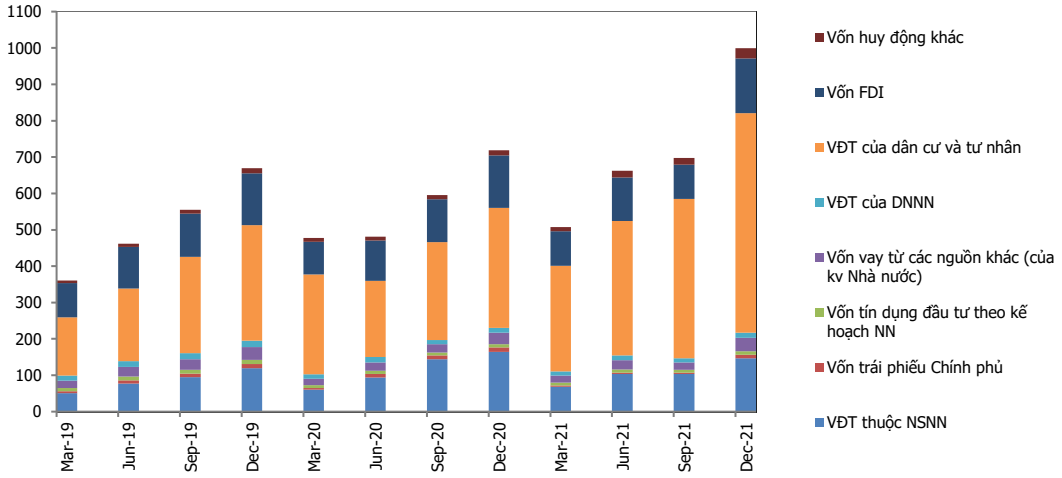
**Biểu đồ 9: Vốn FDI giải ngân**




**Biểu đồ 10: Vốn FDI đăng ký**

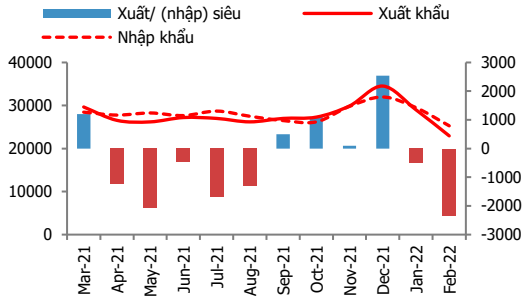



**Biểu đồ 11: Cơ cấu vốn đầu tư phát triển toàn xã hội**

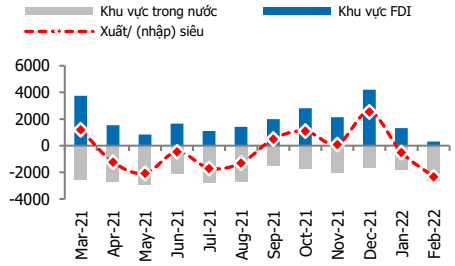


## PHỤ LỤC 3: CHỈ SỐ THƯƠNG MẠI

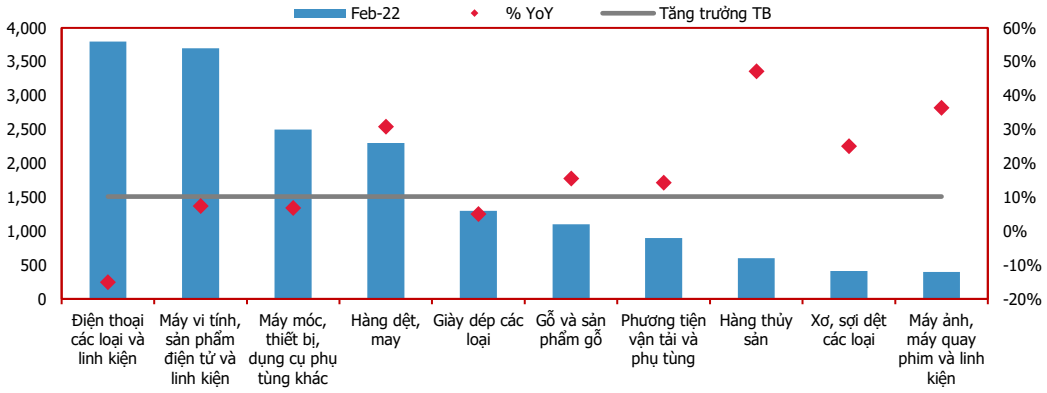
**Biểu đồ 12: Giá trị xuất, nhập khẩu hàng tháng**



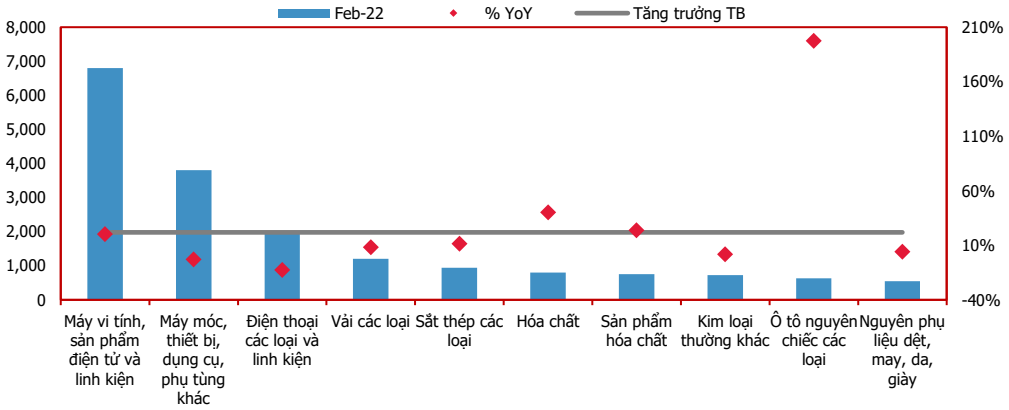

**Biểu đồ 13: Xuất/ nhập siêu theo khu vực**




**Biểu đồ 14: Top các mặt hàng xuất khẩu**

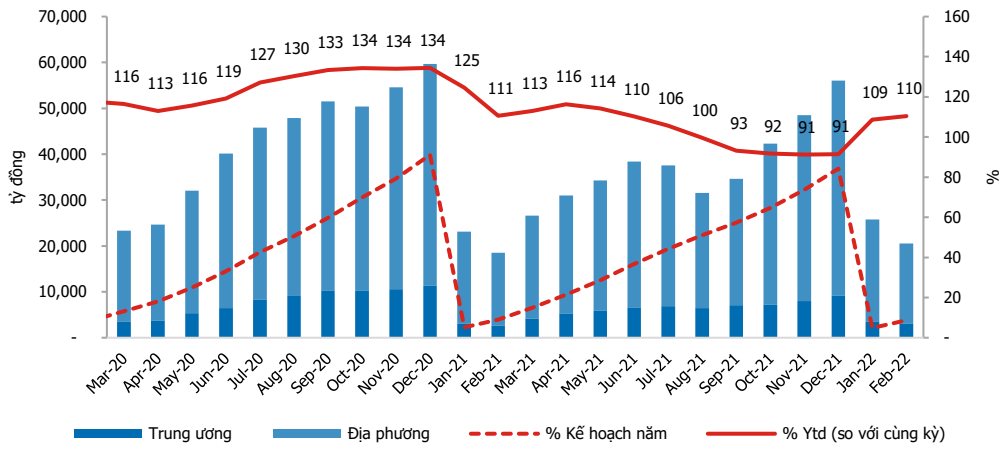



**Biểu đồ 17: Top các mặt hàng nhập khẩu**

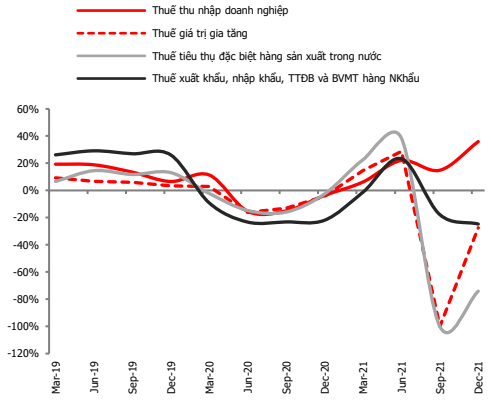


## PHỤ LỤC 4: CHỈ SỐ TÀI KHÓA

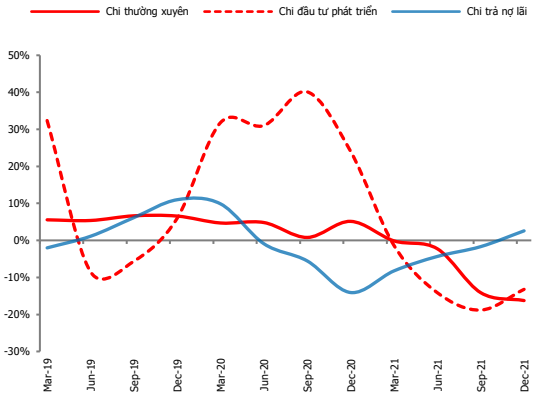
**Biểu đồ 18: Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước**




**Biểu đồ 19: Tăng trưởng các khoản thu chính**

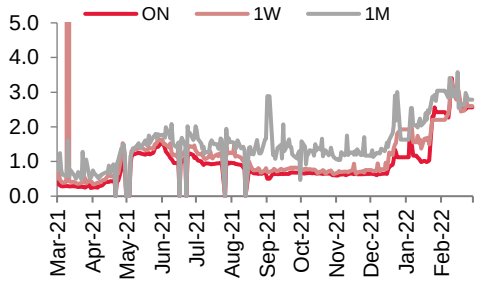



**Biểu đồ 20: Tăng trưởng các khoản chi chính**

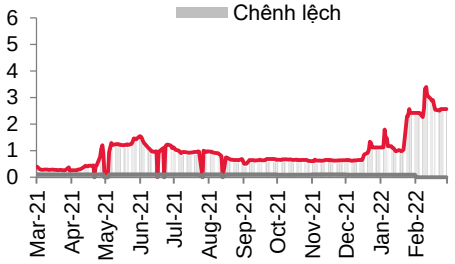


## PHỤ LỤC 5: CHỈ SỐ TIỀN TỆ & TÀI CHÍNH

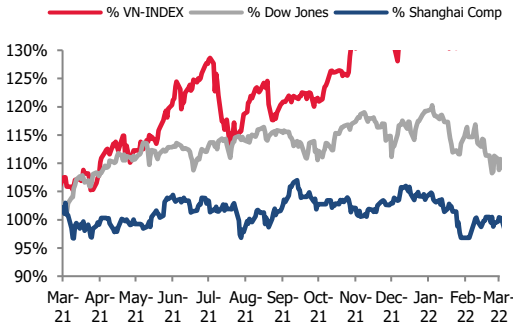
**Biểu đồ 21: Lãi suất VND các kỳ hạn**



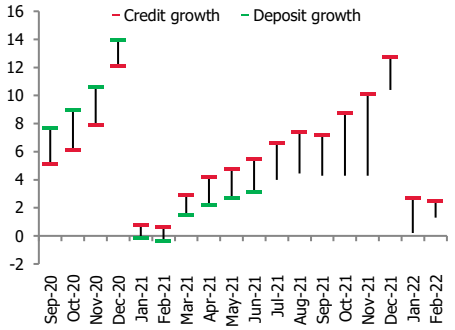

**Biểu đồ 22: Lãi suất LNH kỳ hạn qua đêm**




**Biểu đồ 23: Diễn biến giao dịch thị trường chứng khoán**




**Biểu đồ 24: Tăng trưởng tín dụng và huy động**



## LIÊN HỆ


### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

**Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**
Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

**Chi nhánh TP. Vũng Tàu**
Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

**Chi nhánh TP. Đà Nẵng**
Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933


## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM


Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.