



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC

BÁO CÁO VĨ MÔ **THÁNG 12/2021**

**KỲ VỌNG CHO NĂM MỚI VỚI CHÍNH SÁCH
TÀI KHÓA**

Người thực hiện:

Nguyễn Việt Dũng, chuyên viên phân tích



Mặc dù năm 2021 đã chứng kiến tác động nghiêm trọng nhất của các đợt bùng phát lớn của dịch bệnh, nhưng tăng trưởng chỉ sụt giảm nhẹ ở vùng đáy với nhiều điểm sáng: Lạm phát được kiểm soát ở mức thấp, xuất khẩu tăng trưởng mạnh làm cân cân thương mại đổi chiều sang thặng dư, dòng vốn FDI vẫn gia tăng và bước đầu có sự chuyển biến về chất. Tuy nhiên, số doanh nghiệp phá sản và dừng hoạt động gia tăng, cả doanh nghiệp và người lao động đang gặp muôn vàn khó khăn là những thách thức lớn trong quá trình phục hồi của nền kinh tế trong năm tới.

Phục hồi và phát triển trong năm 2022 và có thể cả những năm sau diễn ra trong bối cảnh khó lường của các biến thể Covid-19. Qua mỗi đợt bùng phát và rồi kiểm soát dịch bệnh vừa qua, cả chính phủ, doanh nghiệp và người dân đã nhận diện rõ hơn một chiến lược linh hoạt, được áp dụng thích ứng, nhìn thấy được điểm yếu và điểm mạnh, từ đó có được chiến lược quản trị rủi ro một cách hiệu quả hơn.

Kinh tế thế giới năm 2021 đối mặt "biến số" từ biến thể Delta virus Sars-Cov-2 mới (biến thể Delta) đã gây gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu. Tại Việt Nam, làn sóng lây nhiễm COVID-19 lần thứ 4 đã gây thiệt hại nghiêm trọng cho tất cả các lĩnh vực của nền kinh tế Việt Nam trong bối cảnh các biện pháp giãn cách xã hội tại nhiều tỉnh, thành phố trên cả nước kéo dài liên tục. Lần đầu tiên trong lịch sử, GDP Việt Nam trong Q3/21 giảm 6.2% YoY - là mức tăng trưởng hàng quý thấp nhất từng được ghi nhận.

Bức tranh vĩ mô cả năm 2021 so với cùng kỳ

Chỉ tiêu	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21
GDP (%Ytd)			4.48			5.64			(6.17)			2.58
IIP (%Ytd)	22.2	(7.2)	3.9	10.0	9.9	13.0	7.9	5.6	4.1	3.3	3.6	4.8
PMI	51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2	52.1	52.2	52.5
CPI (%Ytd)	(1.0)	(0.1)	0.3	0.9	1.3	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	0.2
Tổng mức bán lẻ hàng hóa (%Ytd)	6.4	5.5	5.1	10.0	7.6	4.9	0.7	(4.7)	(7.1)	(8.6)	(8.7)	(3.8)
Khách Quốc tế (%Ytd)	(99.1)	(99.1)	(98.7)	(98.2)	(97.8)	(97.6)	(97.5)	(97.2)	(97.0)	(96.7)	(96.3)	(95.9)
Vốn FDI thực hiện (%Ytd)	4.1	2.0	6.5	6.8	6.7	6.8	3.8	2.0	(3.5)	(4.1)	(4.2)	(1.2)
Vốn FDI đăng ký (%Ytd)	(62.5)	(12.9)	41.4	13.7	16.4	(2.6)	(11.1)	(2.1)	4.4	1.1	0.1	9.2
Vốn đầu tư công (%Ytd)	124.5	110.6	113.0	116.3	114.2	110.2	105.6	99.6	100.4	118.6	125.3	103.2
Xuất khẩu (%YoY)	55.8	(3.2)	22.9	51.0	36.5	20.6	8.6	(5.4)	(0.6)	0.2	18.5	24.8
Nhập khẩu (%YoY)	42.3	11.2	28.5	49.9	55.5	33.5	29.9	21.1	9.5	7.7	20.7	14.6
Cân cán thương mại (triệu USD)	2,086.4	(460.2)	1,197.0	(1,224.8)	(2,073.8)	(1,000.0)	(2,500.0)	(1,300.0)	500.0	1,100.0	225.0	670.0
Lãi suất ON (%)	0.13	1.57	0.29	0.48	1.27	1.15	0.94	0.64	0.65	0.65	0.64	1.12
VN-Index	1,056.6	1,168.5	1,191.4	1,239.4	1,328.1	1,408.6	1,310.1	1,331.5	1,342.1	1,444.3	1,478.4	1,494.4
												Tích cực

- ✓ **CPI tháng 12/2021 giảm 0.18% so với tháng trước; tính chung cả năm 2021 tăng 1,84% so với cùng kỳ năm trước, mức tăng thấp nhất kể từ năm 2016.**
- ✓ Sản xuất công nghiệp: **IIP lũy kế tăng +1.8%** so với cùng kỳ. **PMI tăng nhẹ lên 52.5 điểm** trong tháng 12, sản lượng và số lượng đơn đặt hàng tăng mạnh hơn số lượng việc làm.
- ✓ Tổng mức **bán lẻ hàng hóa cả năm 2021 giảm 4.6% so với năm 2020**, với mức giảm mạnh nhất là vào quý III (-37.5% YoY).
- ✓ **Cân cân thương mại hàng hóa cả năm 2021 ước tính xuất siêu 4 tỷ USD**, chiếm 86% kim ngạch xuất khẩu là công nghiệp chế biến, chế tạo. Xuất khẩu và nhập khẩu năm 2021 tăng lần lượt 19% và 26.5% so với năm 2020 với xuất khẩu được hưởng lợi từ các Hiệp định thương mại tự do (FTA).
- ✓ **Cả năm 2021, Việt Nam thu hút hơn 31.15 tỷ USD vốn FDI**, tăng 9.2% so với năm 2020. Dòng vốn FDI chủ yếu chảy vào ngành công nghiệp chế biến chế tạo (chiếm 58.2% tổng vốn đầu tư đăng ký), sau đó là ngành sản xuất, phân phối điện (chiếm 18.3% tổng vốn đầu tư đăng ký).
- ✓ Giải ngân vốn đầu tư công lũy kế cả năm 2021 thực tế đạt 85,6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao;
- ✓ Với tình trạng thanh khoản ngân hàng thương mại vẫn dồi dào, NHNN đã thực hiện giao dịch bơm tiền ròng ra thị trường 10,540 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ mua tín phiếu kỳ hạn 14 ngày trên thị trường mở (OMO).
- ✓ Tính chung cả năm 2021, VN-Index đã tăng gần 36% so với thời điểm cuối năm 2020 và lọt TOP10 thị trường tăng mạnh nhất trên thế giới.

KINH TẾ VĨ MÔ THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM

Lạm phát và chính sách tiền tệ Mỹ: Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu đang trên chặng đường hồi phục trở lại và áp lực lạm phát trong năm tới, chúng tôi kỳ vọng Fed sẽ thu hẹp chính sách nới lỏng tiền tệ nhưng sẽ không gây shock cho thị trường tài chính toàn cầu mà sẽ theo diễn biến của thị trường lao động, tăng trưởng kinh tế Mỹ và lạm phát lõi. Mặc dù lạm phát tại Mỹ tăng cao được thúc đẩy bởi nhu cầu hàng hóa tăng cao và gián đoạn chuỗi cung ứng nhưng chúng tôi cũng kỳ vọng ảnh hưởng lạm phát sẽ không diễn ra lâu dài khi ảnh hưởng của đại dịch đến chuỗi cung ứng sẽ giảm bớt.

Cập nhật tình hình tiêm vắc-xin toàn cầu và trong nước: Các quốc gia có xu hướng dần thích nghi với COVID-19 nhờ sự hỗ trợ bởi tiêm chủng, khả năng miễn dịch từ những người mắc trước và sự tiến bộ trong các phương pháp điều trị mới làm giảm thiểu tác động của Covid. Hiện nay 42% dân số thế giới đã hoàn thành mũi 2 và các mũi tiêm tăng cường đang dần được triển khai. Thống kê tại Cổng thông tin tiêm chủng Covid-19, tính đến ngày 12/01/2022, tỷ lệ tiêm mũi thứ 3 ở một số tỉnh thành Hà Nội, TP HCM, Nghệ An, Bạc Liêu và Bắc Giang lần lượt là 20.5%, 15.8%, 30.8%, 27% và 20.1%.

Ngày 11/01/2022, Quốc hội đã thông qua gói chính sách hỗ trợ nền kinh tế gần 350,000 tỷ đồng chủ yếu là chính sách tài khóa với quy mô khoảng 291,000 tỷ đồng, trong khi quy mô gói chính sách tiền tệ chỉ khoảng 46,000 tỷ đồng, thể hiện tính chất cấp bách và nhanh chóng của gói hỗ trợ lần này khi tập trung chủ yếu vào gói chính sách tài khóa. Ngoài ra, có thể nói dự địa chính sách tiền tệ không còn nhiều. Về chi tiết, hai cấu phần chi trọng yếu của gói hỗ trợ lần này tập trung vào đầu tư phát triển kết cấu hạ tầng (113,850 tỷ đồng) và hỗ trợ phục hồi doanh nghiệp, hợp tác xã và hộ kinh doanh (110,000 tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng gói hỗ trợ lần này đã có sự cân bằng giữa tăng chi và giảm thu khi xuất hiện chính sách miễn, giảm thuế: giảm 2% thuế suất thuế giá trị gia tăng trong năm 2022 cho các nhóm hàng hóa dịch vụ đang áp dụng mức thuế 10%, đây cũng là lần đầu chính sách giảm thuế được áp dụng với quy mô rộng và thời gian khá dài (kéo dài 1 năm).

Cả năm 2021, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành năm 2021 tăng 3.2% so với năm 2020, là mức tăng thấp nhất trong nhiều năm qua, nhưng vẫn được đánh giá là kết quả khả quan trong bối cảnh dịch bệnh phức tạp. Trong đó, vốn khu vực ngoài Nhà nước chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng vốn (59.5%) và tăng 7.2% so với năm 2020. Dịch bệnh và các biện pháp giãn cách xã hội đã tác động tiêu cực lên cấu phần vốn Nhà nước và vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, lần lượt giảm 2.9% và 1.1% so với năm ngoái.

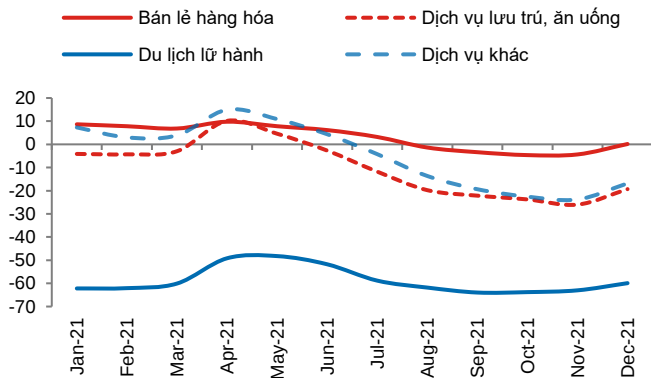
Xuất nhập khẩu là điểm sáng của năm 2021 với bối cảnh chịu ảnh hưởng nặng nề của dịch bệnh với tăng trưởng GDP cả năm 2021 chỉ đạt 2.58%. Tính chung cả năm, cán cân thương mại xuất siêu 4 tỷ USD với Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất và Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam, đánh dấu năm thứ 6 liên tục xuất siêu. Đáng chú ý là các mặt hàng xuất khẩu chủ lực trong các năm gần đây là các nhóm mặt hàng như: sắt thép, máy móc linh kiện, thủy sản,... chứ không phải các nguồn lực là tài nguyên quốc gia như dầu thô, than đá,... Tình trạng xuất siêu cùng với lượng kiều hối đổ về Việt Nam tăng cao trong các tháng cuối năm, dẫn đến nguồn cung ngoại tệ dồi dào thúc đẩy sức mạnh của tiền Đồng, ổn định tỷ giá USD/VND.

Nhiệm vụ thị trường mở xuất hiện trở lại vào tuần cuối của năm: Với bối cảnh nhu cầu chi trả mua sắm tăng cao trong dịp cuối năm và gần Tết đã làm cho thanh khoản của NH bớt dồi dào và tác động lên lãi suất liên ngân hàng tăng nhanh gần đây. Để tác động hỗ trợ thanh khoản NH cũng như giúp lãi suất LNH hạ nhiệt, sau gần 10 tháng không có biến động về hoạt động thị trường mở, Ngân hàng Nhà nước đã bơm ròng tổng cộng 10,538 tỷ đồng kỳ hạn 14 ngày với lãi suất 2.5% trong tuần cuối cùng của năm 2021. Với việc gói hỗ trợ phục hồi kinh tế vừa được thông qua trong thời điểm đầu năm 2022, kỳ vọng về lạm phát tăng cao cũng như khả năng nền kinh tế mở cửa trở lại, chúng tôi cho rằng để cân bằng với quan điểm nới lỏng tiền tệ của NHNN, mặt bằng lãi suất điều hành sẽ tăng nhẹ trong năm 2022. Chúng tôi cũng dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ hồi phục khi nền kinh tế bước vào chu kỳ hồi phục đạt từ 13.5 -14.0%.

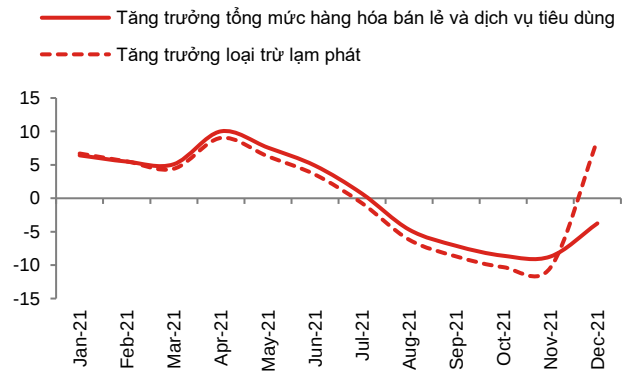
Kết thúc năm 2021, VN-Index đóng cửa ở gần mốc 1.500 điểm, mức tăng cao nhất kể từ năm 2017. Với kỳ vọng nền kinh tế quay trở lại "bình thường mới", chúng tôi kỳ vọng EPS toàn thị trường sẽ tăng khoảng 24.3% trong năm 2022 và đây sẽ là yếu tố nền tảng cho sự tăng trưởng của thị trường chứng khoán. Chúng tôi kỳ vọng VN-Index đạt 1,700-1,750 điểm trong năm 2022 tương ứng với mức P/E forward 2022 là 16 lần, cao hơn một chút so với mức P/E trung bình 5 năm qua.

PHỤ LỤC 1: CHỈ SỐ SẢN LƯỢNG & TIÊU DÙNG

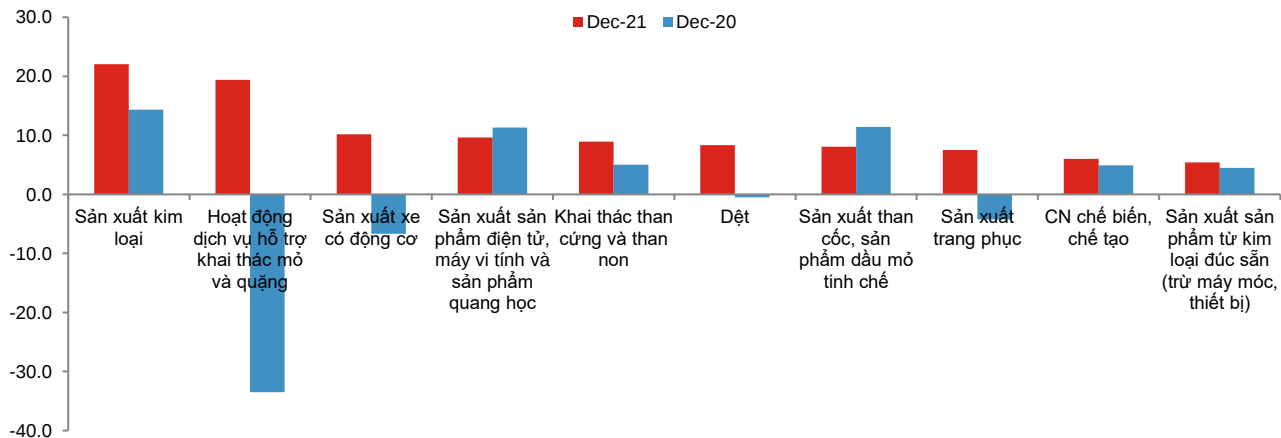
Biểu đồ 1: Tăng trưởng bán lẻ theo lĩnh vực



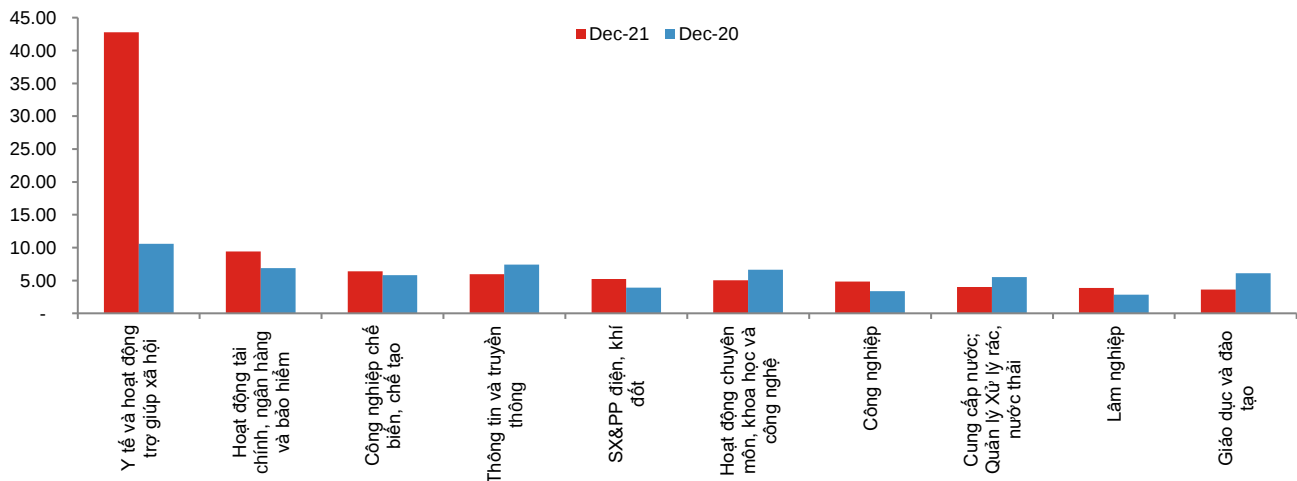
Biểu đồ 2: Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa



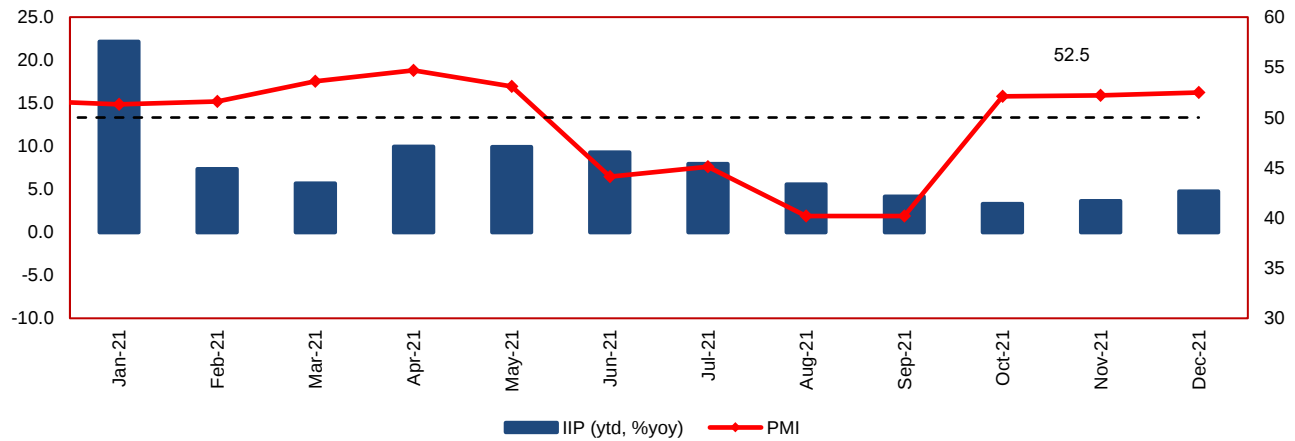
Biểu đồ 3: Chỉ số sản xuất công nghiệp (lũy kế, % yoy)



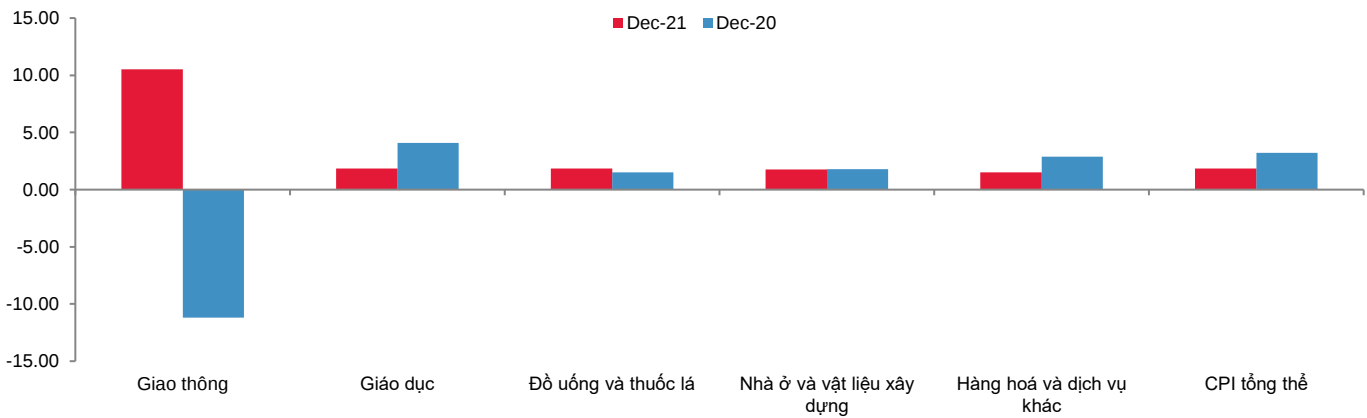
Biểu đồ 4: Tăng trưởng GDP theo ngành



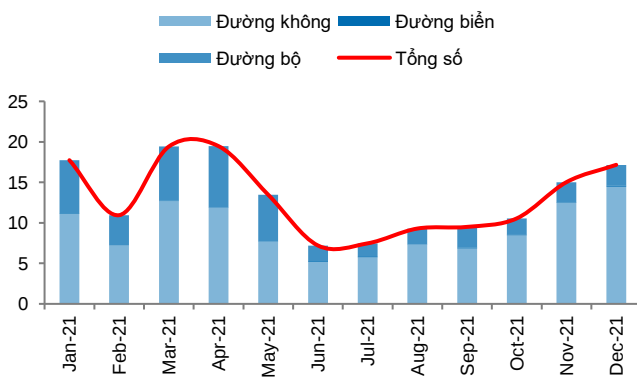
Biểu đồ 5: Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng PMI



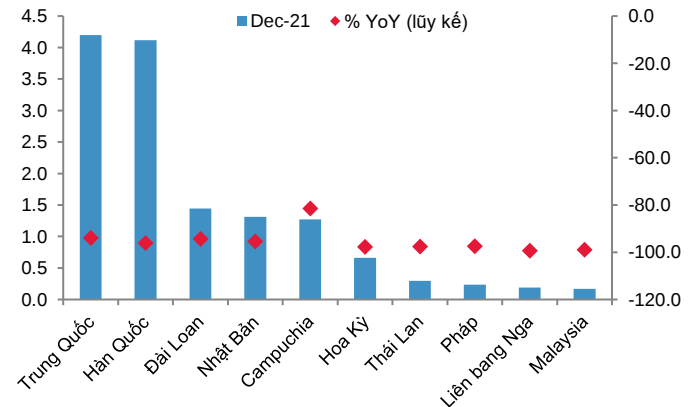
Biểu đồ 6: Chỉ số giá tiêu dùng CPI theo các ngành tác động tăng nhiều nhất



Biểu đồ 7: Số lượng khách theo phương thức

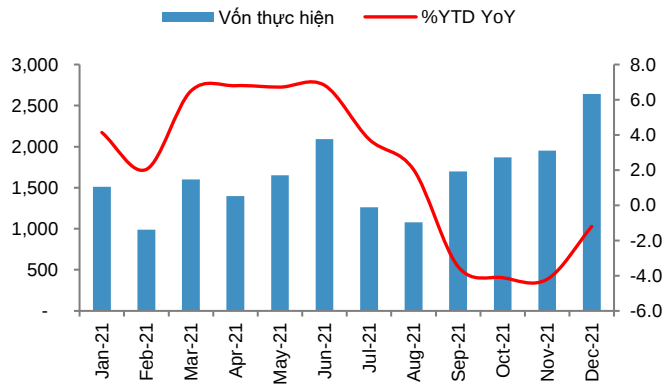


Biểu đồ 8: Các quốc gia đông khách du lịch tới VN nhất

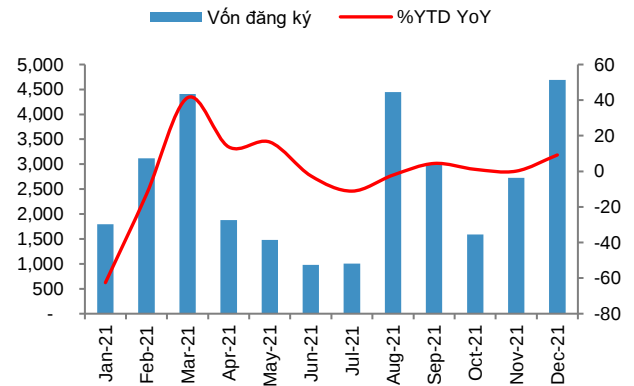


PHỤ LỤC 2: CHỈ SỐ ĐẦU TƯ

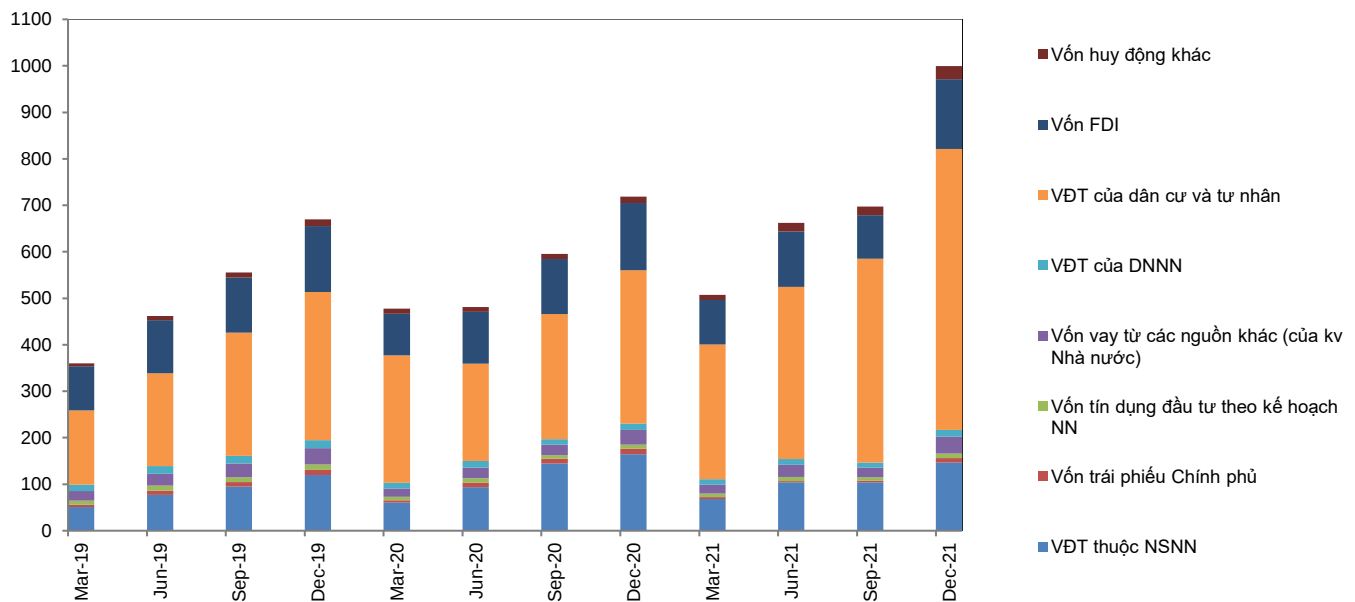
Biểu đồ 9: Vốn FDI giải ngân



Biểu đồ 10: Vốn FDI đăng ký

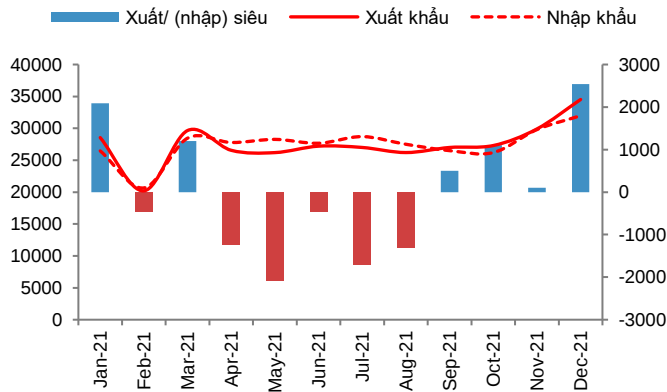


Biểu đồ 11: Cơ cấu vốn đầu tư phát triển toàn xã hội

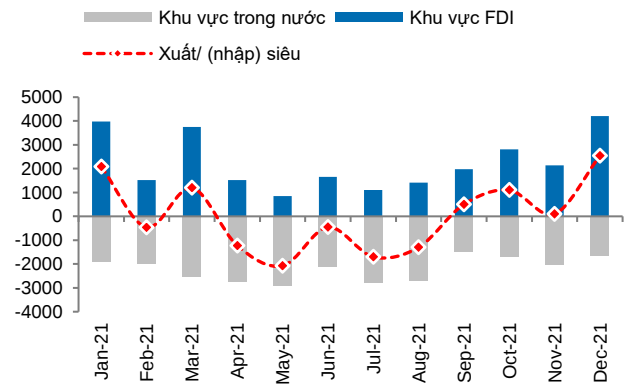


PHỤ LỤC 3: CHỈ SỐ THƯƠNG MẠI

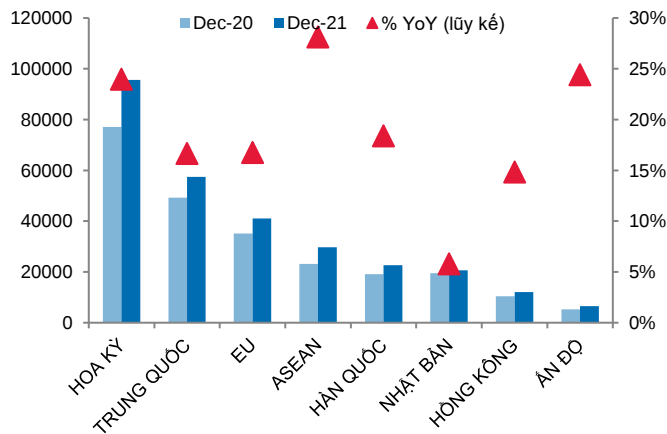
Biểu đồ 12: Giá trị xuất, nhập khẩu hàng tháng



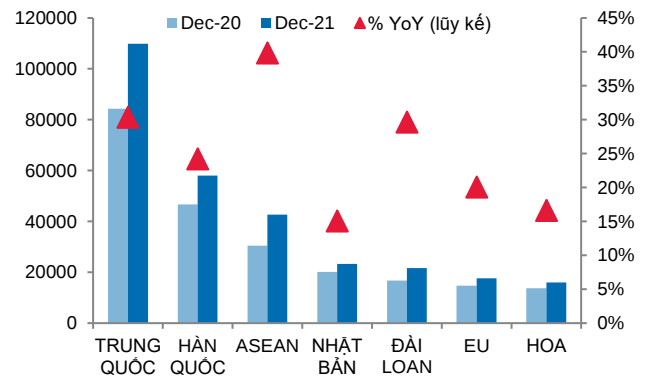
Biểu đồ 13: Xuất/ nhập siêu theo khu vực



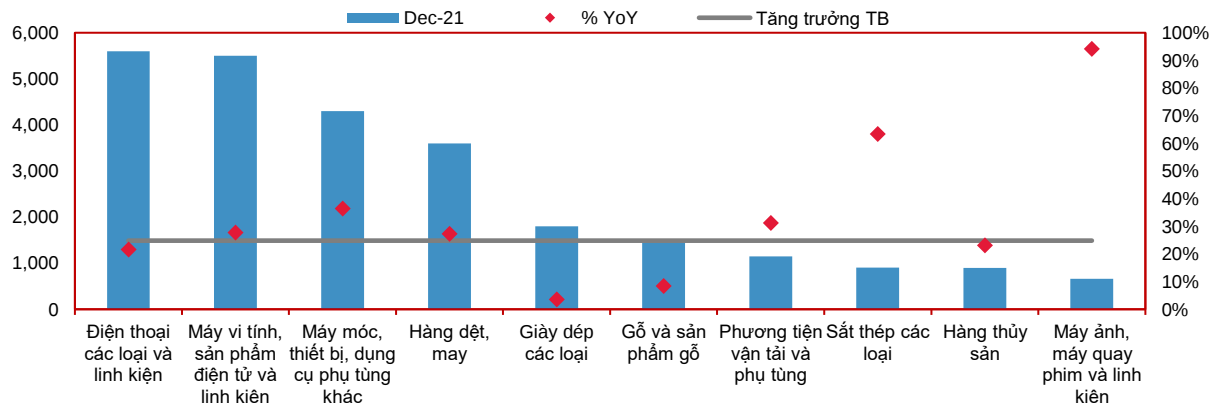
Biểu đồ 14: Các thị trường xuất khẩu chính



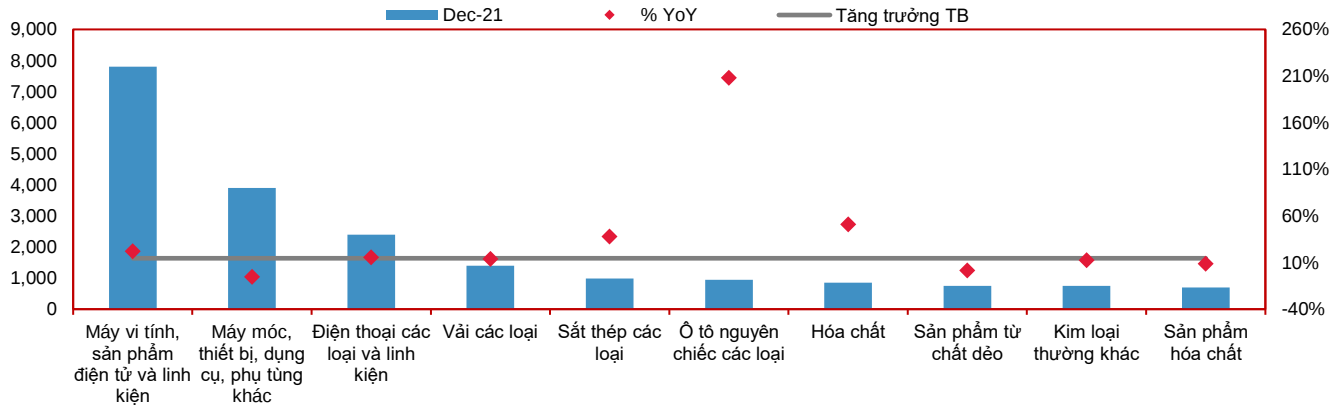
Biểu đồ 15: Các thị trường nhập khẩu chính



Biểu đồ 16: Top các mặt hàng xuất khẩu

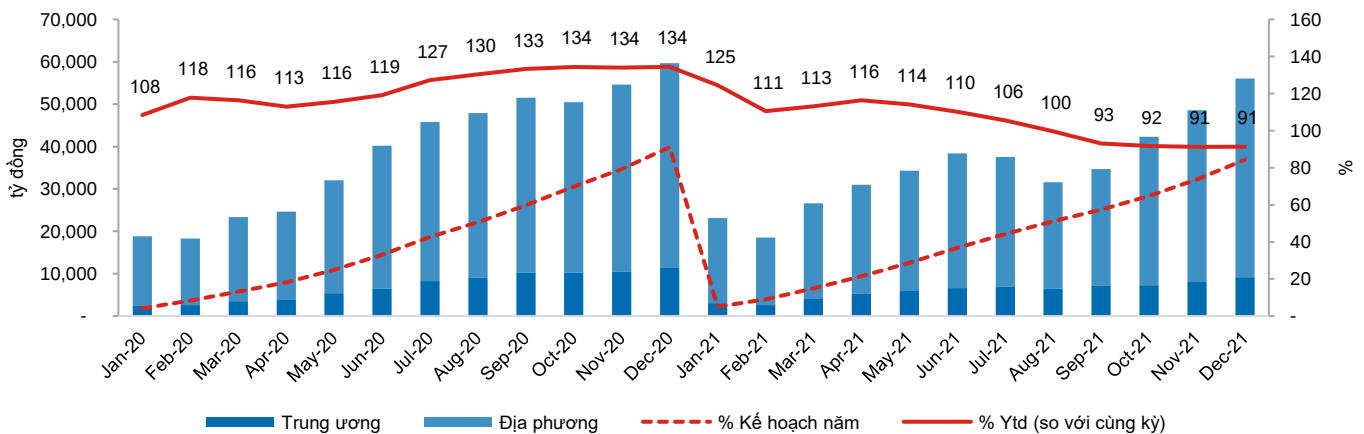


Biểu đồ 17: Top các mặt hàng nhập khẩu

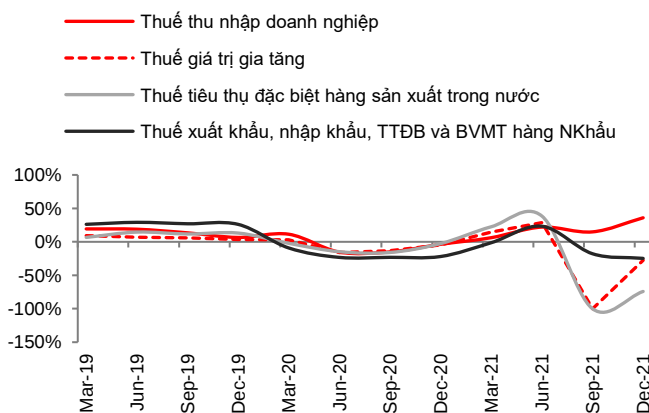


PHỤ LỤC 4: CHỈ SỐ TÀI KHÓA

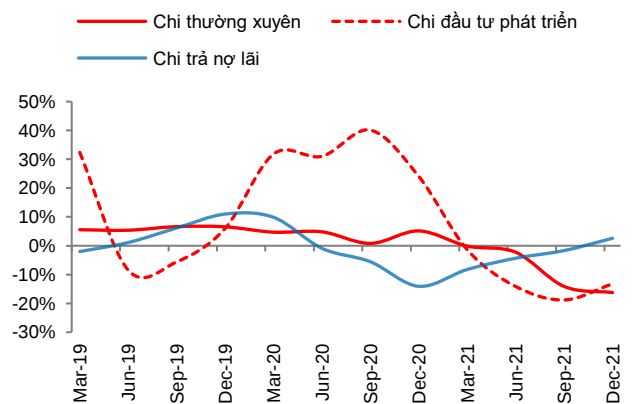
Biểu đồ 18: Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước



Biểu đồ 19: Tăng trưởng các khoản thu chính

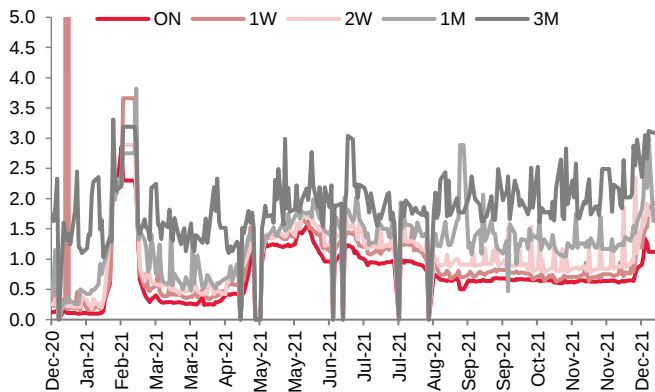


Biểu đồ 20: Tăng trưởng các khoản chi chính

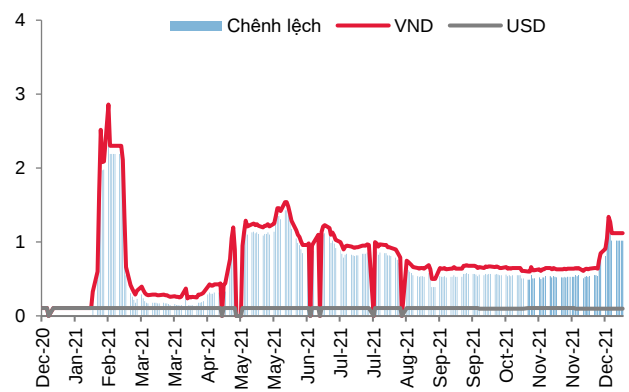


PHỤ LỤC 5: CHỈ SỐ TIỀN TỆ & TÀI CHÍNH

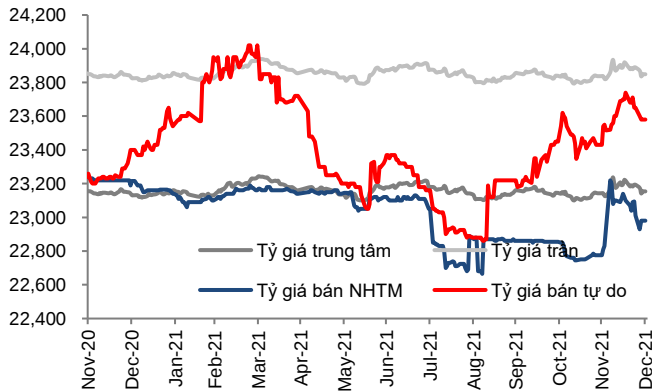
Biểu đồ 21: Lãi suất VND các kỳ hạn



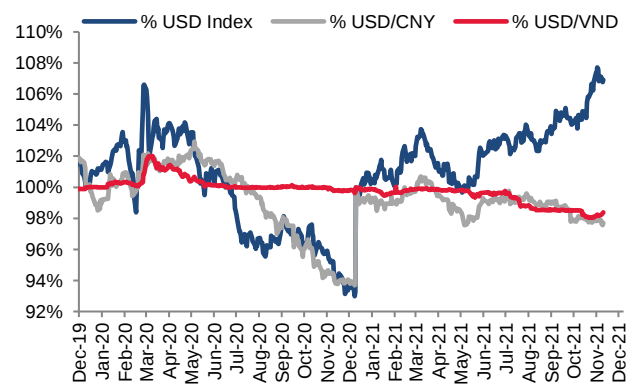
Biểu đồ 22: Lãi suất LNH kỳ hạn qua đêm



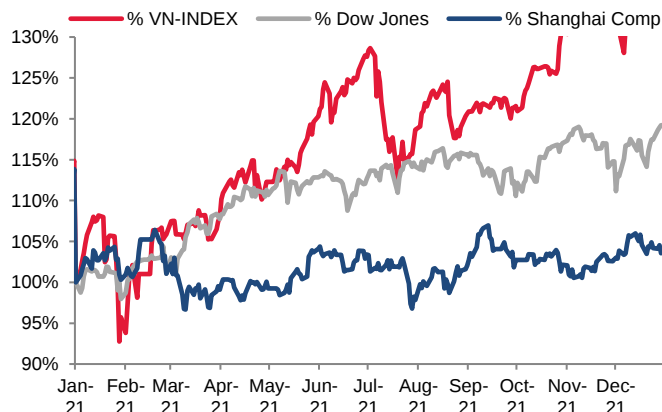
Biểu đồ 23: Biến động tỷ giá USD/VND



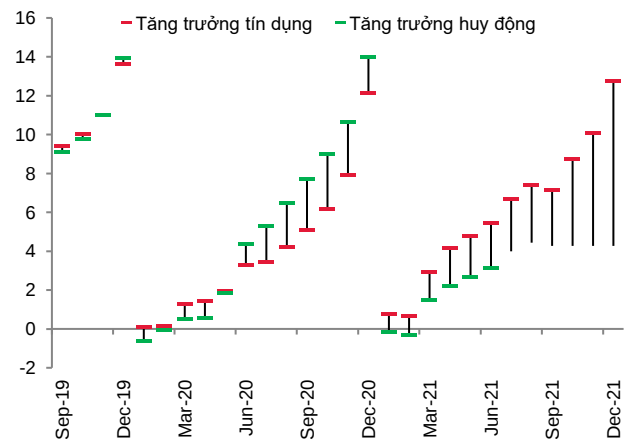
Biểu đồ 24: Biến động tỷ giá CNY và VND



Biểu đồ 25: Diễn biến giao dịch thị trường chứng khoán



Biểu đồ 26: 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.