



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

QUÝ III/2022

Người thực hiện: Vũ Thị Ngọc Lê
Ngày 07/07/2022



www.psi.vn

RỦI RO KINH TẾ THẾ GIỚI SUY THOÁI TĂNG LÊN

- **Kinh tế Mỹ cho thấy thêm một lĩnh vực suy yếu.** Chi tiêu cá nhân thực tế đã giảm trong tháng 6 do lạm phát cao.
- **Ngành sản xuất của Trung Quốc phục hồi nhẹ khi các biện pháp phong tỏa được nới lỏng,** PMI sản xuất và phi sản xuất của Trung Quốc tháng 6 đều đã vượt lên trên mức 50 điểm dù vẫn thấp hơn những dự báo trước đó.
- **Lạm phát thế giới duy trì ở mức cao** khiến nhiều nền kinh tế lớn cũng phải vật lộn với cơn bão giá hàng hóa.

KINH TẾ VIỆT NAM THỂ HIỆN SỨC BỀN TRƯỚC CƠN BÃO LẠM PHÁT

- **GDP Việt Nam quý II tăng trưởng 7.72% YoY,** là mức tăng trưởng quý II cao nhất trong 10 năm qua.
- **Môi trường kinh doanh liên tục cải thiện.** PMI sản xuất tháng 6 đạt 54 điểm với số lượng đơn hàng xuất khẩu tăng mạnh nhất trong vòng 4 tháng và số lượng việc làm tăng nhanh nhất trong 3 năm rưỡi.
- **CPI 6 tháng đầu năm tăng 2.44% YoY** với tốc độ tăng giá chi phí đầu vào sản xuất ngày càng nhanh và giá bán nhiều hàng hóa, dịch vụ bị đẩy lên do nhu cầu tiêu dùng trong nước phục hồi mạnh mẽ.
- **Ngân hàng Nhà nước hút ròng gần 67,000 tỷ đồng qua kênh OMO trong tháng 6** nhằm kiểm soát cung tiền để kiềm chế lạm phát.
- **Tỷ giá USD/VND tăng,** NHNN chuyển qua phương thức bán ngoại tệ giao ngay.
- **Kinh tế thiếu động lực từ đầu tư công,** giải ngân NSNN 6 tháng đầu năm chỉ đạt 27.86% kế hoạch năm.



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

THẾ GIỚI



Chi tiêu cá nhân, lĩnh vực đóng góp 2/3 GDP Mỹ, suy giảm trong tháng 5.

Chi tiêu cá nhân thực tế của người Mỹ trong tháng 5 đã giảm 0.4% so với tháng trước cho thấy tác động lớn của lạm phát lên nền kinh tế nước này.

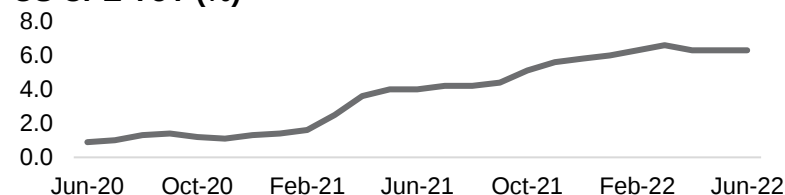
Công cụ theo dõi GDP của Atlanta Fed cho thấy nền kinh tế Mỹ có khả năng suy thoái. Ước tính mới nhất ngày 01/7/2022 của GDPNow cho tăng trưởng kinh tế quý II của Mỹ là -2.1% YoY. Tuy nhiên, các số liệu về việc làm và sản lượng sản xuất công nghiệp của Mỹ vẫn tăng lên trong nửa đầu năm nên rất khó để chắc chắn rằng kinh tế Mỹ đang suy thoái. Mặc dù vậy, một cú “hạ cánh cứng” là điều hoàn toàn có thể xảy ra trong bối cảnh lạm phát liên tục duy trì ở mức đỉnh 40 năm và FED mạnh tay thu hẹp chính sách tiền tệ để kiềm chế lạm phát.

Tiêu dùng giảm

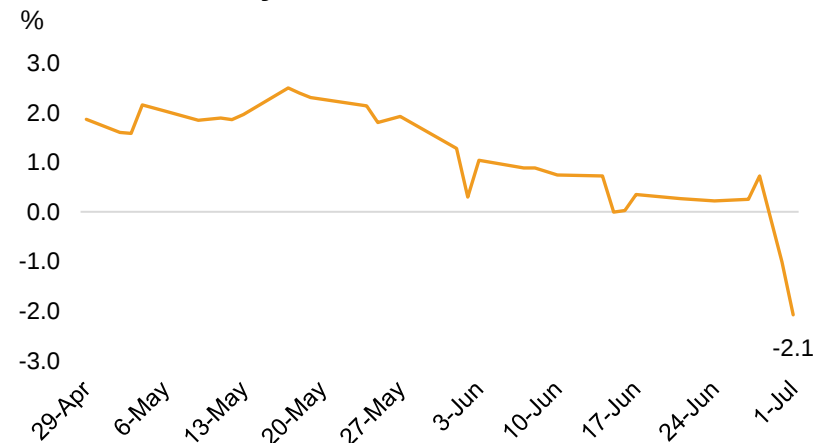
Chi tiêu cá nhân thực tế MoM (%)



US CPE YoY (%)



Thay đổi trong các lần dự báo tăng trưởng GDP Quý II của Atlanta FED GDPNow



Nguồn: Atlanta Fed, Bloomberg, PSI tổng hợp

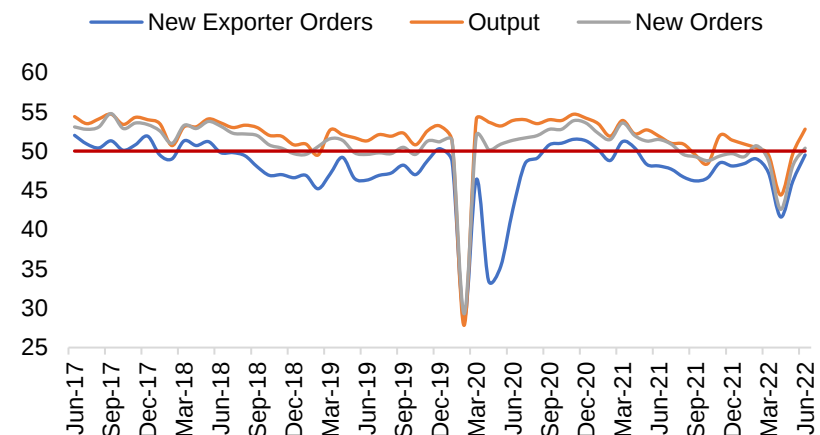
Kinh tế Trung Quốc hồi phục trong tháng 6 sau khi các lệnh phong tỏa được nới lỏng. Tuy nhiên, tốc độ phục hồi của ngành sản xuất vẫn thấp hơn kỳ vọng của các chuyên gia.

PMI sản xuất tháng 6 của Trung Quốc đạt 50.2 điểm sau 3 tháng liên tiếp thu hẹp nhưng vẫn thấp hơn ước tính 51 điểm từ các mô hình dự báo của Bloomberg.

Lĩnh vực phi sản xuất có tốc độ phục hồi nhanh hơn. PMI phi sản xuất của Trung Quốc tháng 6 đạt 54.7 điểm.

S&P tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2022 của Trung Quốc xuống 3.3% sau khi điều chỉnh 1 lần xuống 4.2% trong tháng 5 từ mức dự báo 4.9% hồi tháng 3.

PMI sản xuất chính thức của Trung Quốc



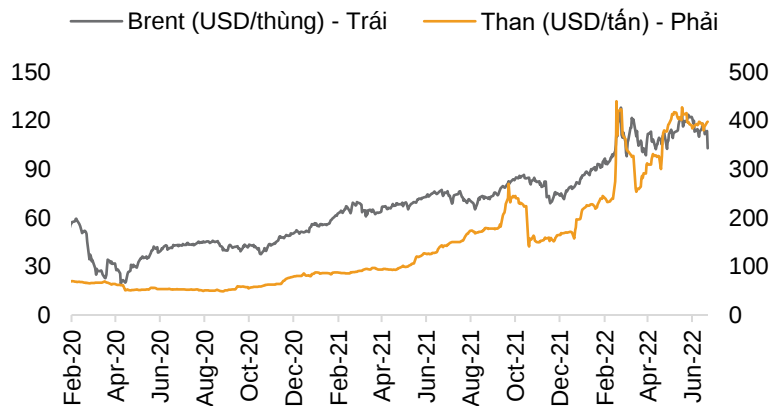
Nguồn: S&P global, Bloomberg, PSI tổng hợp

Trong tháng 5, Trung Quốc công bố gói chính sách ổn định kinh tế bao gồm bao gồm 33 biện pháp trên sáu khía cạnh với tổng giá trị trên 24 nghìn tỷ RMB. Gói hỗ trợ trên được kỳ vọng là sẽ bắt đầu phát huy hiệu quả dần từ tháng 6, giúp Trung Quốc nhanh chóng vượt qua giai đoạn chậm tăng trưởng.

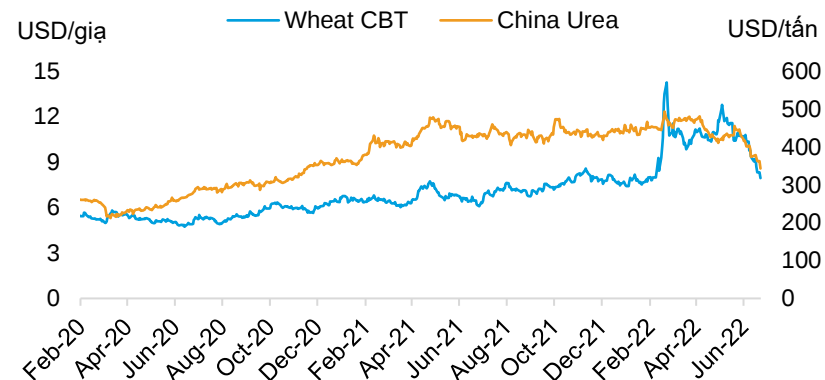
Giá năng lượng, lương thực, kim loại duy trì ở mức cao do chiến tranh Nga-Ukraine chưa đến hồi kết, làm gián đoạn chuỗi cung ứng cũng như nguồn cung những hàng hóa trên. Thêm vào đó, Trung Quốc phong tỏa kéo dài ở các thành phố lớn gây thêm áp lực lên chi phí vận chuyển.

Giá dầu những ngày đầu tháng 7 đã giảm nhanh và rơi khỏi ngưỡng 100 USD/thùng lần đầu tiên sau hơn 2 tháng do lo ngại suy thoái kinh tế.

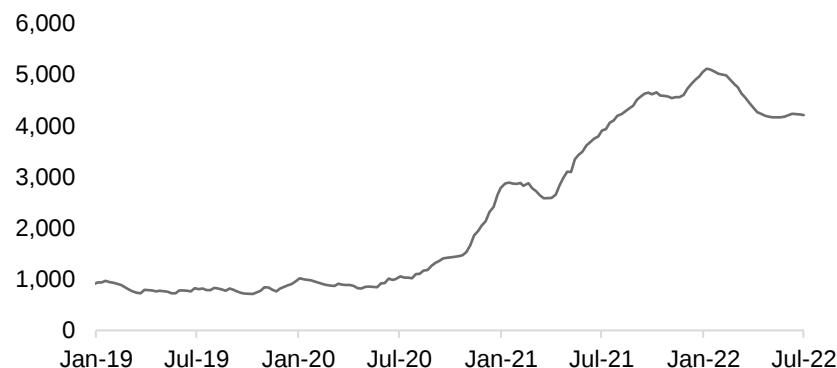
Giá dầu và than



Giá lúa mì và urea

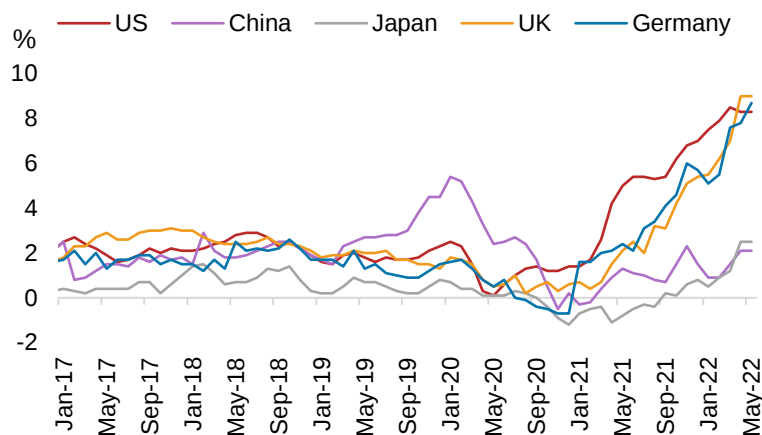


Chỉ số cước xuất khẩu container Thượng Hải



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

CPI một số quốc gia theo tháng



Hầu hết các NHTW đều đã nâng lãi suất để đối phó với tình trạng lạm phát. FED và BOE ám chỉ tình trạng suy thoái kinh tế có thể đang diễn ra.

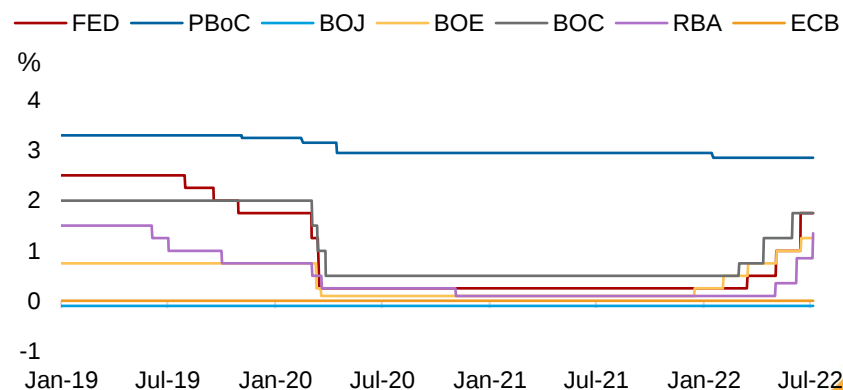
BoJ và ECB dự kiến sẽ bắt đầu thay đổi chính sách lãi suất của mình kể từ nửa cuối năm 2022.

Trong khi đó, PBoC tiếp tục nói lỏng tiền tệ để kích cầu nhờ lạm phát trong nước thấp.

Lạm phát khu vực châu Âu tháng 6 được dự báo tiếp tục tăng lên mức 8.6%. Trong khi đó, CPI Mỹ tháng 6 được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt nhưng vẫn sẽ tăng trên 7% YoY.

Nền kinh tế Mỹ và Eurozone vật lộn với lạm phát kỷ lục. Tại Nhật Bản, tiền lương thực tế giảm mạnh nhất trong vòng 2 năm do lạm phát. Trong khi đó, Trung Quốc duy trì được lạm phát ở mức tương đối thấp nhưng là do nhu cầu giảm khi nhiều thành phố lớn bị phong tỏa để ngăn sự lây lan của dịch Covid.

Lãi suất điều hành các NHTW



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



VIỆT NAM

TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ II CAO NHẤT 10 NĂM

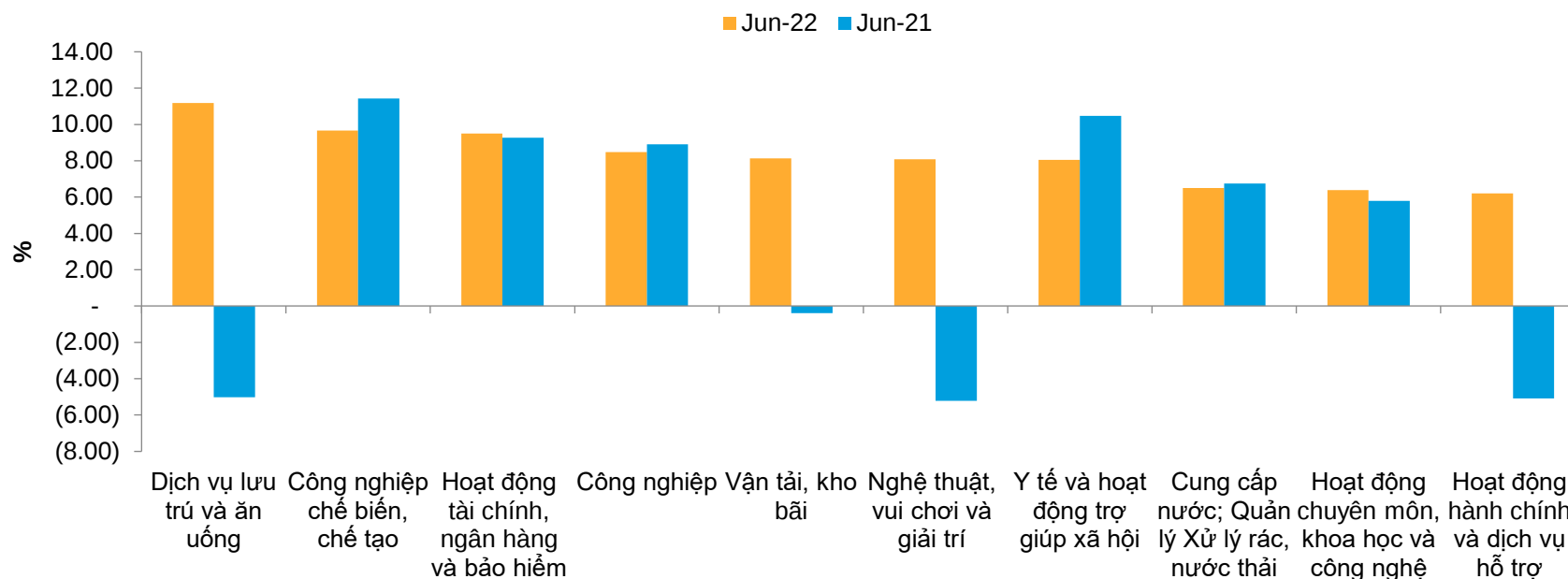


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

GDP Quý II của Việt Nam tăng trưởng 7.72%, là mức tăng trưởng GDP Quý II cao nhất trong giai đoạn 2011-2021. Lũy kế 6 tháng, GDP tăng 6.42% YoY.

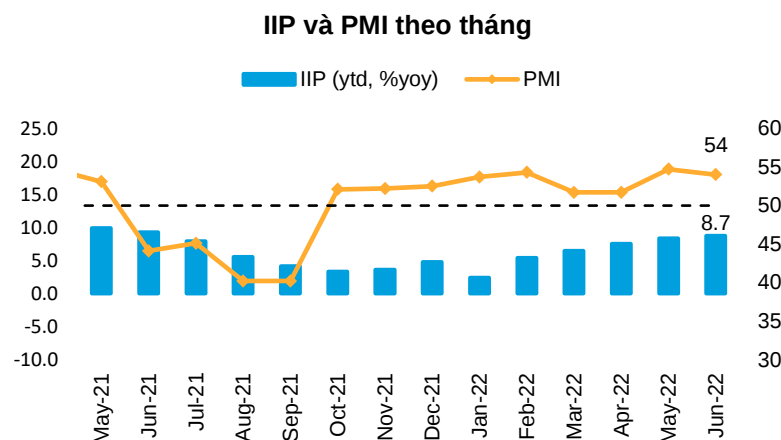
Tăng trưởng kinh tế được dẫn dắt bởi ngành công nghiệp chế biến chế tạo và sự hồi phục mạnh mẽ của khu vực dịch vụ. Trong đó, ngành du lịch, giải trí và dịch vụ ăn uống có mức tăng trưởng vượt trội.

Các ngành có tăng trưởng cao nhất



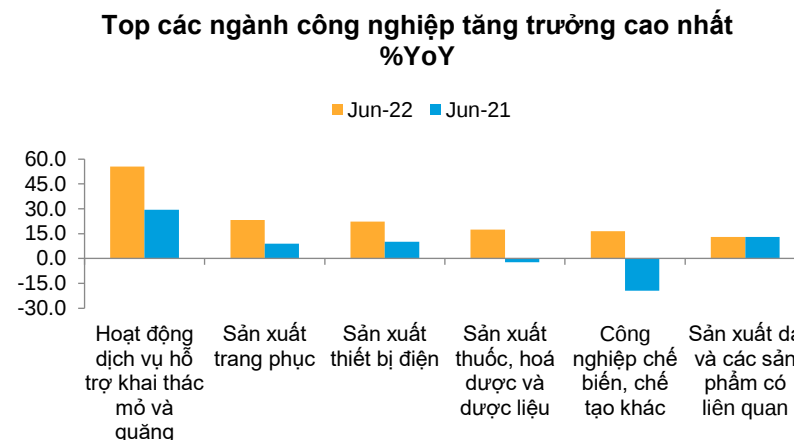
Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

PMI sản xuất tháng 6 tiếp tục đạt trên mức 50 điểm với số lượng việc làm được tạo ra tính theo tháng là nhiều nhất trong vòng 3 năm rưỡi. Khảo sát của S&P Global cho thấy cả sản lượng và số lượng đơn hàng mới đều tăng trong tháng 6. Trong đó, lĩnh vực hàng hóa tiêu dùng ghi nhận tốc độ tăng trưởng tích cực nhất.



Lũy kế 6 tháng đầu năm, giá trị sản xuất công nghiệp tăng 8.73% YoY.

Các ngành công nghiệp nhẹ, công nghiệp phụ trợ có tốc độ tăng trưởng cao. Đáng chú ý, hoạt động khai thác dầu khí và than, dệt may, thiết bị điện tăng trưởng vượt bậc, lần lượt tăng 55.5%, 23.3% và 22.2% YoY.



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

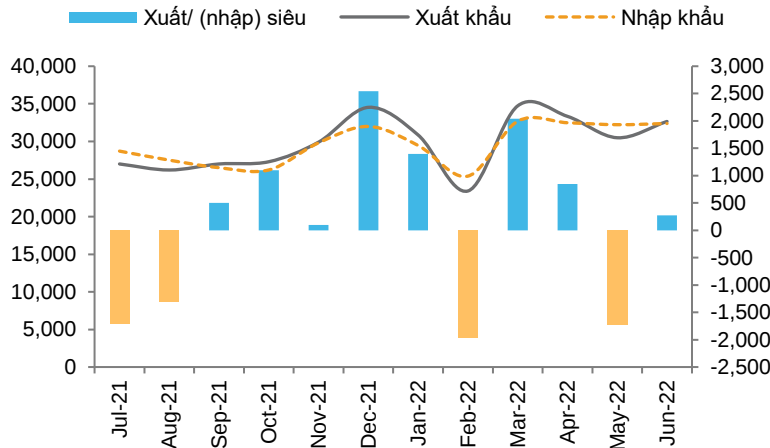
Như vậy, ngành sản xuất trong nước đã có 6 tháng đầu năm 2022 liên tục tăng trưởng bất chấp sự bùng phát của dịch Covid-19 trong quý I và thời gian giao hàng lâu hơn từ các nhà cung ứng Trung Quốc trong quý II.

Hoạt động xuất nhập khẩu duy trì được tốc độ tăng trưởng cao nhờ số lượng đơn hàng xuất khẩu mới liên tục tăng và tốc độ tăng trong quý II cao hơn quý I.

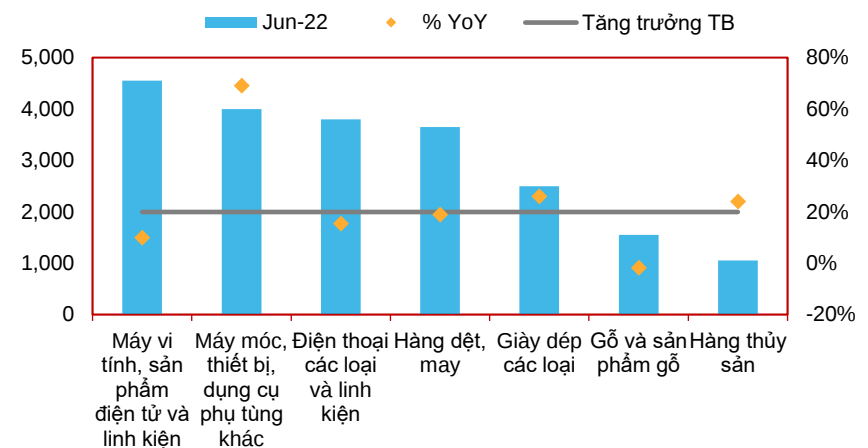
Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 6 tháng đầu năm đạt 370 tỷ USD, tăng 16.48% YoY, trong đó, xuất khẩu đạt 185.4 tỷ USD, nhập khẩu đạt 184.6 tỷ USD. Lũy kế từ đầu năm, cán cân thương mại thặng dư 866 triệu USD.

Nhóm các doanh nghiệp FDI vẫn chiếm phần lớn giá trị hàng xuất khẩu. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp trong nước hoạt động trong các ngành thủy sản, dệt may, da giày cũng có mức tăng trưởng giá trị xuất khẩu ấn tượng nhờ cả số lượng đơn hàng tăng và giá thành phẩm cao.

Giá trị xuất, nhập khẩu theo tháng



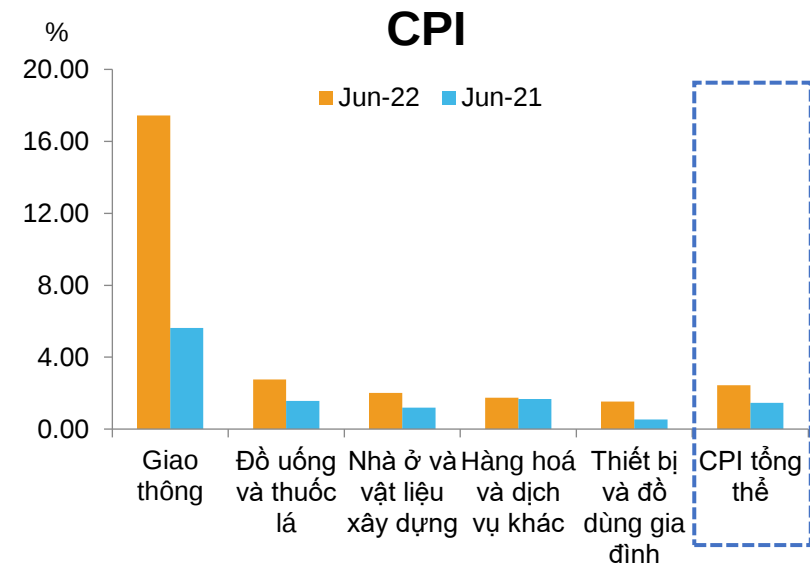
Top các mặt hàng xuất khẩu tháng 6



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

CPI 6 tháng đầu năm 2022 tăng 2.44% YoY, cao hơn mức 1.47% của năm trước nhưng vẫn ở mức thấp so với thế giới.

Lạm phát của Việt Nam bị đẩy cao bởi cả hai yếu tố là chi phí đẩy và cầu kéo. Trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao cùng với chi phí vận chuyển bị đội lên bởi giá xăng dầu tăng mạnh cùng gián đoạn chuỗi cung ứng từ các nhà cung cấp phía Trung Quốc, chi phí sản xuất của hầu hết hàng hóa đều bị đẩy lên cao. Nhu cầu tiêu dùng trong nước và cả các đơn hàng xuất khẩu tăng mạnh trong quý II đã giúp các nhà sản xuất có thể đẩy chi phí sang người tiêu dùng, làm cho giá cả hàng hóa tăng rõ rệt hơn so với giai đoạn trước.



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

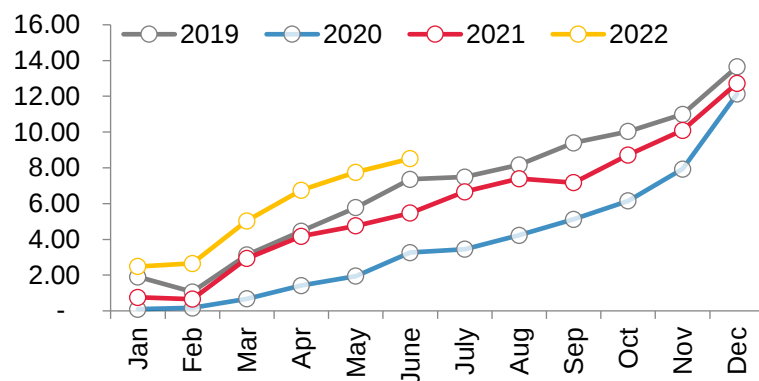
Trong tháng 6, tốc độ tăng của giá cả hàng hóa tiếp tục nhanh hơn tháng trước. Chúng tôi cho rằng, với đà tăng của sức cầu tiêu dùng, **lạm phát sẽ đạt đỉnh trong quý III và quý IV sau đó sẽ hạ nhiệt dần trong năm 2023.**

Tín dụng tăng trưởng mạnh cho thấy nền kinh tế hồi phục nhanh, nhu cầu vốn cho hoạt động kinh doanh lớn hơn hẳn những năm trước. Lũy kế 6 tháng đầu năm, tín dụng đã tăng 8.51%, cao hơn cả những năm trước dịch.

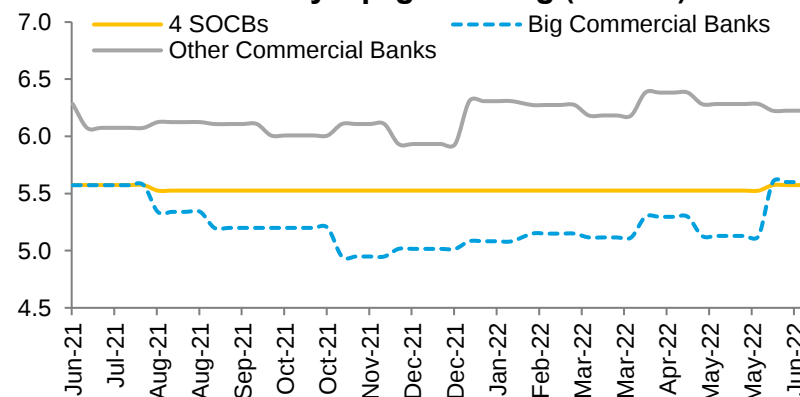
Mặt bằng lãi suất nhìn chung vẫn ở mức tương đối thấp dù các NHTM đã nhiều lần nâng lãi suất huy động. Chúng tôi cho rằng, xu hướng tăng lãi suất huy động sẽ tiếp tục trong thời nửa cuối năm 2022. Lãi suất cho vay cũng sẽ nhích dần lên nhưng vẫn chậm để thực hiện mục tiêu hỗ trợ các doanh nghiệp. Vì vậy, NIM của các NHTM có thể sẽ bị thu hẹp.

Trong khi kênh trái phiếu doanh nghiệp gặp khó khăn bởi nhiều thông tin tiêu cực liên quan đến các tổ chức phát hành, tín dụng ngân hàng sẽ phải bù đắp phần thiếu hụt từ kênh trái phiếu trong việc cấp vốn cho các doanh nghiệp. Do đó, **tăng trưởng kinh tế nửa cuối năm sẽ phụ thuộc rất nhiều vào room tín dụng NHNN cấp thêm cho các NHTM trong thời gian sắp tới.**

Tăng trưởng tín dụng %YTD



Lãi suất huy động 13 tháng (%/năm)



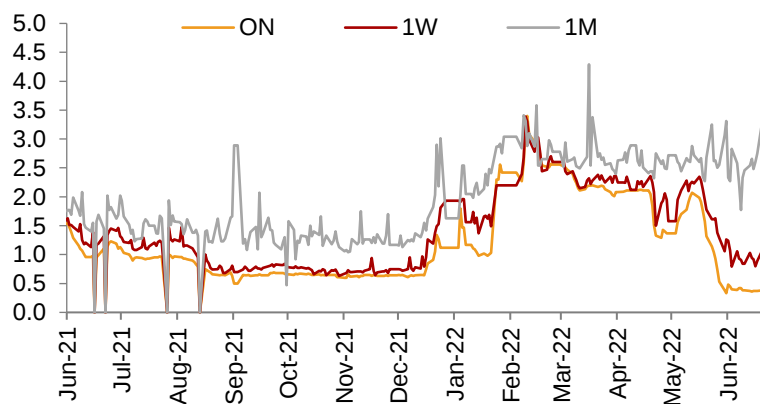
Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

Thanh khoản hệ thống duy trì ổn định trong tháng 6 bất chấp việc SBV hút ròng gần 67,000 tỷ đồng qua kênh OMO. Trong tháng 6, NHNN đã mở lại kênh tín phiếu sau 2 năm đóng băng, hút ròng gần 84,600 tỷ đồng qua kênh này chỉ trong 5 phiên giao dịch. Đầu tháng 7, NHNN tiếp tục sử dụng kênh này để hút lượng lớn tiền ra khỏi hệ thống, kỳ hạn tín phiếu cũng được nâng lên thành 14 ngày thay vì 7 ngày.

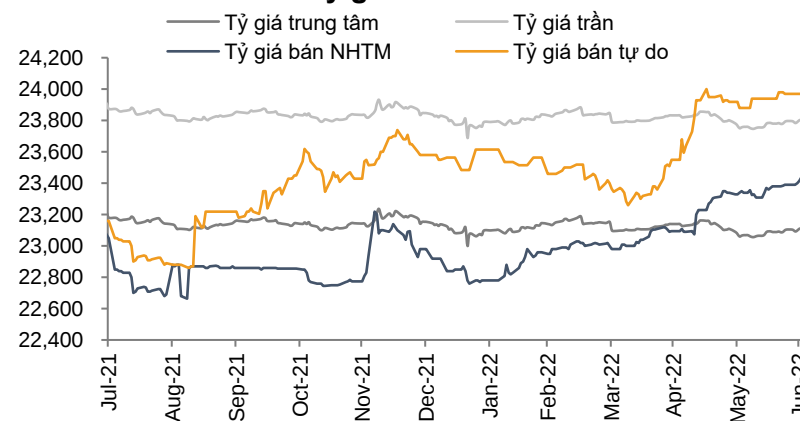
Tỷ giá USD/VND tiếp tục tăng do nhu cầu USD của các ngân hàng tăng lên để phục vụ các doanh nghiệp xuất nhập khẩu và FED tăng lãi suất mạnh tay trong khi lãi suất VND không thay đổi nhiều. Trong tháng 6, SBV đã thực hiện bán giao ngay USD thay vì bán kỳ hạn 3 tháng như thời gian trước để ổn định tỷ giá.

Chúng tôi đánh giá, **NHNN đang rất linh hoạt trong việc phối hợp các công cụ để điều hành thị trường tiền tệ thực hiện đa mục tiêu:** ổn định tỷ giá, kiểm soát cung tiền để vừa kiềm chế đà tăng của lạm phát, vừa duy trì mặt bằng lãi suất tương đối thấp, hỗ trợ nền kinh tế sau thời kỳ dịch bệnh.

Lãi suất liên ngân hàng (%)



Tỷ giá USD/VND



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

THIỆU ĐỘNG LỰC TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

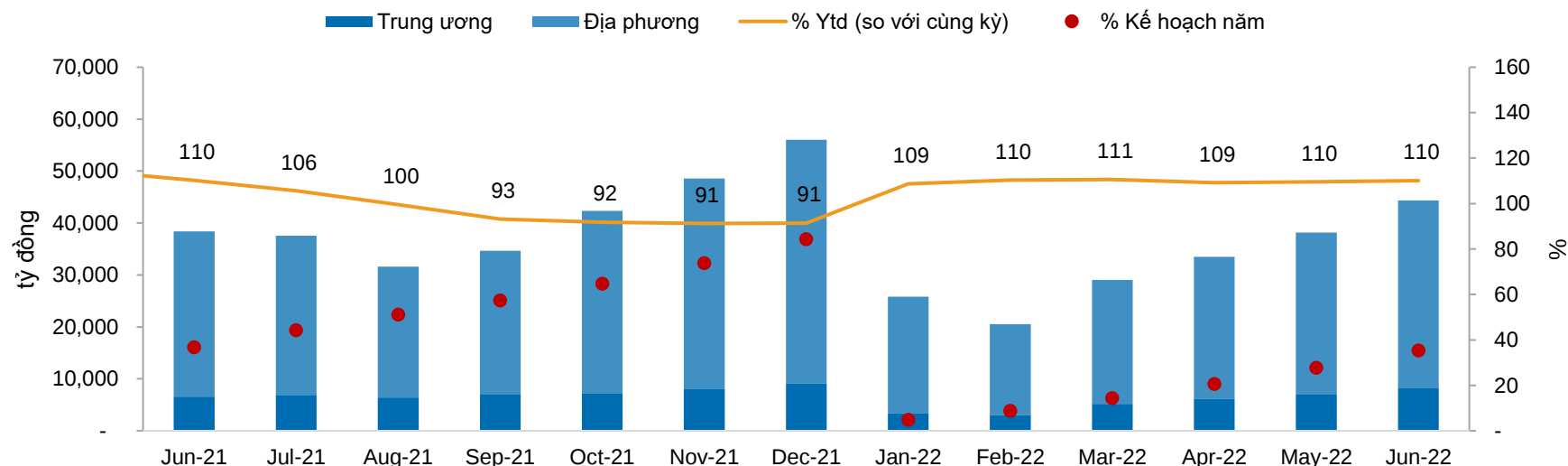


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Tính tới hết tháng 6, tỷ lệ giải ngân NSNN mới chỉ đạt 27.86% kế hoạch năm. Tốc độ giải ngân chậm làm mất hiệu quả kích thích kinh tế. Nhiều ngành nghề như bất động sản, xây dựng, vật liệu xây dựng,... có thể được hưởng lợi từ việc đầu tư hạ tầng đã gặp khó khăn hơn trong nửa đầu năm 2022 do sự chậm trễ của các dự án đầu tư công.

Chúng tôi kỳ vọng, trong nửa cuối năm, việc giải ngân đầu tư công sẽ được đẩy nhanh nhờ Ngân sách Nhà nước 6 tháng đầu năm bội thu, đạt 66% kế hoạch cả năm và tăng 17.6% so với năm trước.

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp



Lo ngại kinh tế thế giới suy thoái ngày một gia tăng. Các tổ chức kinh tế liên tục điều chỉnh dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới với quan điểm tiêu cực và cảnh báo về một cuộc suy thoái trong ngắn hạn.



Kinh tế Việt Nam 6 tháng đầu năm tăng trưởng tốt. Cả lĩnh vực sản xuất và dịch vụ đều tăng trưởng tương đối nhanh trong 6 tháng đầu năm. Tiêu dùng cá nhân đóng góp tích cực vào GDP trong quý II và được chúng tôi kỳ vọng tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng kinh tế cùng với xuất khẩu. Chúng tôi cũng dự báo tăng trưởng GDP quý III sẽ đạt trên 10% YoY và tăng trưởng cả năm có thể cao hơn mức mục tiêu 6.5% của Quốc hội.



Lạm phát trong nước tăng nhưng có thể được kiểm soát bởi nhiều công cụ của NHNN. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lạm phát Việt Nam năm 2022 là khoảng 5%.



NHNN hành động mạnh hơn để kiểm soát lạm phát. Bằng cách mở lại kênh tín phiếu và bán giao ngay USD, NHNN đang thực hiện cùng lúc nhiều biện pháp để giảm bớt lượng tiền trong lưu thông. Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn duy trì ổn định nhờ lượng tiền gửi cá nhân tăng lên sau động thái tăng lãi suất huy động từ các NHTM. Chúng tôi cho rằng, NHNN sẽ tiếp tục duy trì lãi suất điều hành trong quý III và có thể sẽ tăng khoảng 0.25-0.5 điểm phần trăm nếu lạm phát vẫn không hạ nhiệt trong quý IV năm nay.



Giải ngân đầu tư công chậm làm nền kinh tế mất đi một động lực tăng trưởng. Chúng tôi kỳ vọng việc giải ngân sẽ được đẩy nhanh hơn trong nửa cuối năm, đặc biệt là giải ngân cho các dự án hạ tầng giao thông, vừa góp phần làm tăng GDP thông qua chi tiêu Chính phủ, vừa đem lại lợi ích kinh tế - xã hội trong dài hạn.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: tuanta@psi.vn

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế

Email: thanhbd@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp

Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

Đồng Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp

Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: dungdv@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên IR

Phòng Truyền thông – Chỉ số

Email: quangnm@psi.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Phó phòng Truyền thông – Chỉ số

Email: trangntm@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp

Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: baotq@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp

Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: levtn@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên Truyền thông

Phòng Truyền thông và - Chỉ số

Email: myvhh@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp

Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: duynd@psi.vn

Nguyễn Thị Huyền Trang

Chuyên viên Quan hệ Quốc tế

Email: trangnth@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp

Phòng Truyền thông – chỉ số

Email: trangnq@psi.vn



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

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.



www.psi.vn