



**CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**  
**PETROVIETNAM SECURITIES INC**

**BÁO CÁO VĨ MÔ**  
**THÁNG 05/2021**  
**VACCINE CHO NỀN KINH TẾ**

Người thực hiện:

Chuyên gia cố vấn: TS. Võ Trí Thành, Nguyên Phó Viện trưởng Viện Nghiên cứu và Quản lý Kinh tế Trung Ương  
Đồng Khau Tú, chuyên viên phân tích



Chuyên gia cố vấn: TS. Võ Trí Thành,  
Nguyên Phó Viện trưởng Viện Nghiên  
cứu và Quản lý Kinh tế Trung Ương

“Thế giới trên đà hồi phục, và biểu hiện rõ nhất ở các nước đẩy mạnh tiêm chủng vaccine. Mặc dù dịch bệnh vẫn hoành hành và quay trở lại trong làn sóng mới tại các nước Đông Nam Á, nhưng các tổ chức lớn thế giới vẫn đánh giá triển vọng tích cực đối với khu vực này.

Triển vọng phục hồi diễn ra không đồng đều giữa các nền kinh tế cũng như giữa các nhóm ngành. Sự phục hồi đầy trắc trở này đi cùng với nhiều diễn biến đáng chú ý, khi giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh trong thời gian gần đây; cùng với sự khan hiếm vật tư, nguyên liệu (có thể do các DN mua dự trữ nhiều, đẩy nhu cầu lên cao); cú shock đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu (như sự cố kênh đào Suez, hay vụ việc hacker tấn công vào hệ thống đường ống dẫn dầu tại Mỹ). Tình trạng lạm phát đang tiến triển nhanh tại nhiều nơi trên thế giới, nguyên nhân do chi phí đẩy. Điều này đặt ra câu hỏi cho chính phủ các nước, liệu tình trạng này chỉ là nhất thời hay sẽ kéo dài. Như chính phủ Đức đánh giá lạm phát cao sẽ diễn ra trong thời gian dài, trong khi Mỹ chỉ coi đó là hiện tượng nhất thời. Điều này gây ra những tranh cãi trong hoạch định chính sách tiền tệ. Liệu FED có chuyển sang chính sách thắt chặt ngay không? Điều này là bất định.

Thống kê về tình hình kinh tế Vĩ mô của Việt Nam trong 05 tháng đầu năm vẫn tích cực. Tuy nhiên, một số câu hỏi đặt ra, là liệu thông tin có phản ánh đầy đủ được tác động của dịch bệnh? Chính phủ đã chủ động các phương án về kích bản dịch bệnh khác nhau. Lần này dịch bệnh phức tạp khi tấn công vào các khu công nghiệp. Điều này gây ảnh hưởng tới chuỗi cung ứng, các mối liên kết sản xuất và vận hành logistics giữa các tỉnh thành. Trong đó, biện pháp chống dịch cần sự kết hợp khéo léo giữa tính linh hoạt, chủ động, sáng tạo của các địa phương và sự dẫn dắt, cầm trịch của trung ương.

Sau khi dịch bệnh khiến tăng trưởng không đạt như kỳ vọng trong Quý 1, áp lực tăng trưởng để đạt mục tiêu 6.5% trong năm nay dồn vào các quý sau. Tuy nhiên, Bộ Kế hoạch và Đầu tư mới đây đã đưa ra dự báo tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm nay là khoảng 5.8%. Như vậy, khả năng tăng trưởng GDP trong Quý 2 trên 7% là tương đối khó khăn. Chính phủ sẽ sớm có phương án cho hai quý cuối năm, để đảm bảo mục tiêu. Điều này phụ thuộc vào các quyết sách chống dịch (đẩy mạnh tiêm vaccine cho 70% dân số từ giờ đến cuối năm); tháo gỡ khó khăn cho đầu tư công và xử lý vấn đề giá đầu vào đang tăng cao; xử lý ổ dịch tại các khu công nghiệp để đảm bảo mục tiêu kép.

Một số điểm tích cực đối với nền kinh tế, đó là sự phục hồi tốt đang diễn ra ở hầu hết các nước đối tác lớn của Việt Nam. Tình hình vĩ mô trong nước được điều hành một cách ổn định. Làn sóng dịch lần này tuy bùng phát mạnh, nhưng với kinh nghiệm chống dịch tốt trong các đợt trước nên tình hình vẫn trong tầm kiểm soát.

Một vấn đề nữa đặt ra cho chính phủ đó là tăng trưởng cần đi đôi với cải cách. Để đảm bảo được chất lượng của tăng trưởng, chính phủ có thể sẽ cần tung ra một gói hỗ trợ mới trong thời gian sắp tới, quy mô lớn hơn và thiết thực hơn. Bởi vì khả năng cao là đến Quý 2/2022, tình hình Thế giới sẽ trở lại tương đối ổn định và bình thường như trước đại dịch. Điều này đặt ra thách thức cho kinh tế trong nước cần phải bắt nhịp cùng với thế giới. Nhất là một số xu hướng lớn như hiện nay, như kinh tế xanh, hay chuyển đổi số.

Trong tháng 05 vừa qua, số vốn FDI cam kết không mạnh, lượng thực hiện giảm xuống thấp. Dù các yếu tố cơ bản của nền kinh tế Việt Nam vẫn khá hấp dẫn đối với DN nước ngoài, một số vấn đề cần phải được khắc phục để thu hút nguồn vốn FDI. Thứ nhất, đó là chất lượng nguồn nhân sự còn chưa cao. Thứ hai, là giá bất động sản khu công nghiệp tăng mạnh. Và hơn nữa là vấn đề dịch bệnh đang bùng phát. Ngoài việc giải quyết các vấn đề nêu trên, chính phủ cũng cần phải có những đột phá trong chính sách thu hút vốn FDI. Chẳng hạn như chính sách ưu đãi thuế đặc biệt gắn với 4 tiêu chí về công nghệ cao, chuyển giao công nghệ, tỷ lệ doanh nghiệp Việt Nam tham gia chuỗi, giá trị sản xuất trong nước theo quy trình thủ tục rút gọn. Theo đó, DN tham gia vào Trung tâm đổi mới sáng tạo có thể nhận mức thuế thấp nhất là 5%. Việt Nam cần nhiều hơn nữa những chính sách đột phá như thế này.

## Vĩ mô tháng 05/2021

**Điểm nhấn trong tháng:** Tình hình dịch bệnh phức tạp làm giảm đà tăng trưởng của nền kinh tế. Chính phủ thực hiện các biện pháp chống dịch chưa từng có trước đây. Khu vực sản xuất công nghiệp thể hiện sức chống chịu tốt, tuy nhiên một số địa phương chịu ảnh hưởng lớn, làm gián đoạn chuỗi cung ứng. Do đó, Chính phủ cần sớm có các biện pháp hỗ trợ mới dành cho các doanh nghiệp, địa phương để đảm bảo hoàn thành “mục tiêu kép”.

- ✓ **Việt Nam ghi nhận hơn 7,000 ca nhiễm mới** trong hơn một tháng từ khi đợt dịch Covid-19 lần 4 bùng phát;
- ✓ Chính phủ nỗ lực triển khai **tiêm chủng vaccine với gần 1.5 triệu liều** đã được tiêm;
- ✓ **CPI tháng 05 tăng nhẹ 0.16% so với tháng trước, do ảnh hưởng từ tăng giá nguyên liệu toàn cầu;**
- ✓ Sản xuất công nghiệp: **IIP lũy kế tăng +9.9%** so với cùng kỳ. **PMI đạt 53.1**, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm tăng chậm hơn;
- ✓ Tổng mức bán lẻ hàng hóa năm tháng tăng trưởng **6.3%**, tốc độ chậm lại do ảnh hưởng dịch bệnh;
- ✓ Thương mại hàng hóa chuyển hướng **nhập siêu rõ nét trong tháng 05 khoảng 2 tỷ USD;**
- ✓ Giá trị vốn **FDI đăng ký lũy kế, đạt 14 tỷ USD**, trong đó hai tháng gần đây, ghi nhận giảm so với ba tháng đầu năm;
- ✓ **Giải ngân vốn đầu tư công cần tăng tốc, hiện lũy kế 05 tháng đạt 133.4 nghìn tỷ, bằng 28.7% kế hoạch năm;**
- ✓ **Lãi suất thị trường Liên ngân hàng ổn định ở mức nền mới**, phản ánh thanh khoản hệ thống đã bớt dư thừa,
- ✓ **VN-Index tăng 7.12%**, thiết lập các mốc đỉnh lịch sử với số lượng tài khoản mở mới và thanh khoản đạt kỷ lục.

## Bức tranh vĩ mô tháng 05/2021 so với cùng kỳ

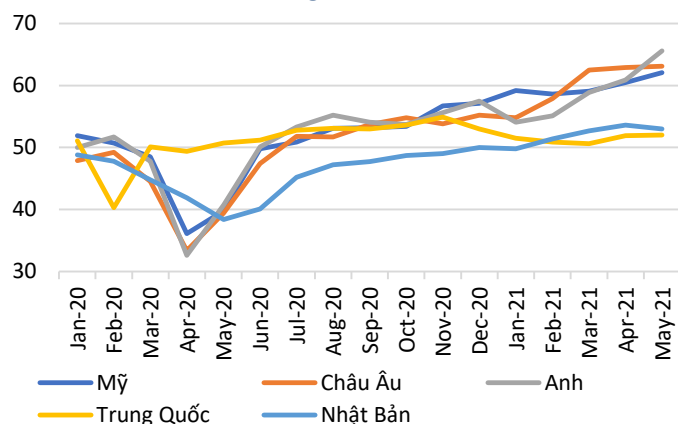
| Chỉ tiêu                        | Jan-20  | Feb-20  | Mar-20  | Apr-20  | May-20  | Jan-21  | Feb-21  | Mar-21  | Apr-21    | May-21    |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| GDP (%Ytd)                      |         |         | 3.82    |         |         |         |         | 4.48    |           |           |
| IIP (%Ytd)                      | (8.0)   | 6.2     | 5.8     | 1.8     | 1.0     | 22.2    | (7.2)   | 3.9     | 10.0      | 9.9       |
| PMI                             | 50.6    | 49.0    | 41.9    | 32.7    | 42.7    | 51.3    | 51.6    | 53.6    | 54.7      | 53.1      |
| CPI (%Ytd)                      | 6.4     | 5.9     | 5.6     | 4.9     | 4.4     | (1.0)   | (0.1)   | 0.3     | 0.9       | 1.3       |
| Tổng mức bán lẻ hàng hóa (%Ytd) | 10.2    | 8.3     | 4.7     | (4.3)   | (3.9)   | 6.4     | 5.5     | 5.1     | 10.0      | 7.6       |
| Khách Quốc tế (%Ytd)            | 32.8    | 4.8     | (18.1)  | (37.8)  | (48.8)  | (99.1)  | (99.1)  | (98.7)  | (98.2)    | (97.8)    |
| Vốn FDI thực hiện (%Ytd)        | 3.2     | (5.0)   | 7.0     | (9.6)   | (8.2)   | 4.1     | 2.0     | 6.5     | 6.8       | 6.7       |
| Vốn FDI đăng ký (%Ytd)          | 318.7   | 71.0    | 28.8    | 32.2    | 19.9    | (62.5)  | (12.9)  | 41.4    | 13.7      | 16.4      |
| Vốn đầu tư công (%Ytd)          | 108.4   | 117.8   | 116.4   | 112.9   | 115.6   | 124.5   | 110.6   | 113.0   | 116.3     | 114.2     |
| Xuất khẩu (%YoY)                | (17.0)  | 50.0    | 5.9     | (14.0)  | (12.4)  | 55.8    | (3.2)   | 22.9    | 51.0      | 36.5      |
| Nhập khẩu (%YoY)                | (12.5)  | 26.6    | 4.7     | (11.8)  | (21.6)  | 42.3    | 11.2    | 28.5    | 49.9      | 55.5      |
| Cán cân thương mại (triệu USD)  | (276.4) | 2,275.2 | 1,980.3 | (939.7) | 1,010.4 | 2,086.4 | (460.2) | 1,197.0 | (1,224.8) | (2,073.8) |
| Lãi suất ON (%)                 | 2.16    | 2.39    | 2.24    | 2.37    | 1.23    | 0.13    | 1.57    | 0.29    | 0.48      | 1.27      |
| VN-Index                        | 936.6   | 882.2   | 662.5   | 769.1   | 864.5   | 1,056.6 | 1,168.5 | 1,191.4 | 1,239.4   | 1,328.1   |
| Tiêu cực                        |         |         |         |         |         |         |         |         |           | Tích cực  |



## VĨ MÔ THẾ GIỚI

### PMI Sản xuất công nghiệp các nền kinh tế lớn

Biểu đồ 1: PMI theo tháng



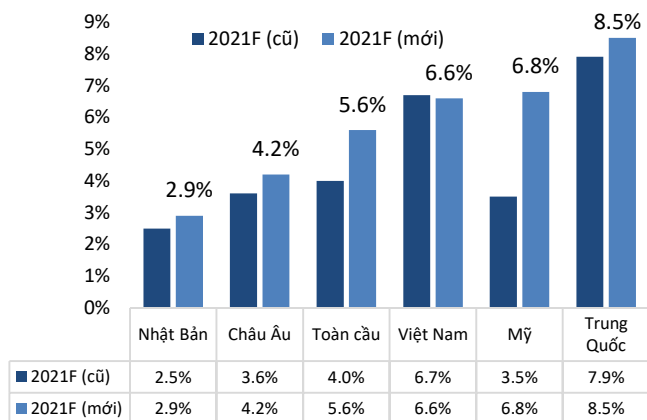
- **Mỹ:** PMI lĩnh vực sản xuất và lĩnh vực dịch vụ của Mỹ được ISM khảo sát lần lượt ở mức 61.2% và 64.0% trong tháng 5, cùng tăng so với mức 60.7% và 62.7% của tháng trước đó, đồng thời cùng vượt qua mức 60.8% và 63% theo dự báo.

**Quy mô sản lượng tăng nhanh hơn khi số đơn đặt hàng mới tăng mạnh.** Trong khi đó, nỗi lo gián đoạn chuỗi cung ứng dẫn đến áp lực chi phí tăng cao. Khối lượng công việc tăng với tốc độ nhanh nhất. **PMI đạt kỷ lục mới, thể hiện qua nhu cầu trong nước phục hồi và doanh số xuất khẩu kỷ lục.**

Nguồn: Bloomberg, IHS Markit, PSI tổng hợp

### WB Cập nhật triển vọng tăng trưởng

Biểu đồ 2: Dự báo tăng trưởng 2021 từ WB



Trong báo cáo Triển vọng kinh tế toàn cầu mới nhất phát hành đầu tháng 06/2021, **Ngân hàng thế giới (WB) nâng tăng trưởng kinh tế toàn cầu lên 5.6%** thay vì 4.1% như dự báo hồi đầu tháng 1/2021. Đây sẽ là mức tăng trưởng nhanh nhất kể từ năm 1973.

Báo cáo cập nhật **dự báo kinh tế Mỹ sẽ tăng trưởng tới 6.8% trong năm nay**, cao hơn nhiều so với mức 3.5% được dự báo hồi tháng 1/2021. Kinh tế Hoa Kỳ đã sụt giảm 3.5% trong năm trước do dịch bệnh Covid-19. Tuy nhiên, chiến dịch tiêm vaccine được thúc đẩy nhanh chóng và rộng rãi, cùng với lãi suất thấp và các gói chi tiêu chính phủ khổng lồ, sẽ giúp nền kinh tế nước này sớm hồi phục.

Nguồn: WB, PSI tổng hợp

**FED khẳng định việc giá cả tăng hiện nay không tạo áp lực lên lạm phát trong dài hạn.** Cụ thể, CPI Mỹ tháng 5/2021 tăng đến 5%, mức tăng cao nhất tính từ tháng 8/2008. Chỉ số CPI lõi tăng 3.8% so với 12 tháng trước, mức tăng mạnh nhất tính từ năm 1992. Tuy vậy, **mức tăng CPI này là do được so sánh với nền rất thấp năm 2020** khi nước Mỹ trong giai đoạn căng thẳng của đại dịch Covid-19, người dân hạn chế tiêu dùng, nhu cầu xuống thấp. Dù nền kinh tế hồi phục tích cực, nhưng FED cho rằng sự hồi phục này là “không đồng đều và còn lâu mới hoàn thành”. Tuy nhiên, **FED có thể thu hẹp nhẹ chính sách thu mua tài sản, bên cạnh đó Chính phủ Mỹ cũng hạ bớt quy mô đầu tư cơ sở hạ tầng.**

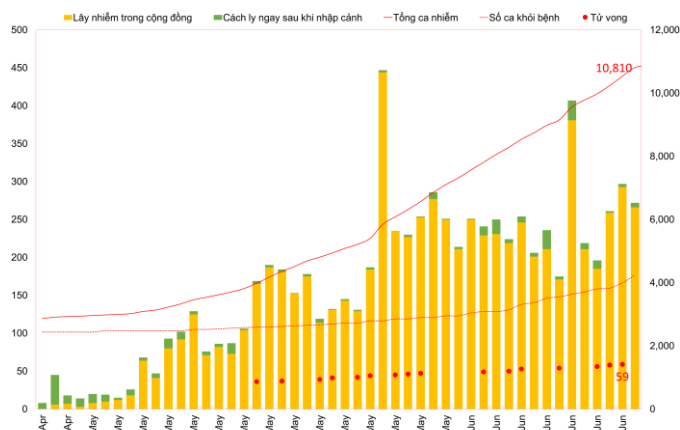
Thêm nữa, áp lực giá cả đang lớn dần trong khắp nền kinh tế Mỹ khi mà doanh nghiệp chật vật đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng trong bối cảnh nguồn cung hàng hóa nguyên liệu và cả lao động thiếu hụt. Ngoài ra, tình trạng tắc nghẽn của hệ thống vận tải, chi phí đầu vào cao và mức lương lên mạnh cũng đang gây ra nhiều thách thức với những doanh nghiệp đang cố gắng có lãi.

**Nhu cầu tiêu dùng của người Mỹ tăng cao khi chương trình tiêm chủng vaccine Covid-19 của nước Mỹ có nhiều bước tiến đáng kể**, các quy định hạn chế kinh doanh được nới lỏng, liên bang tung ra chương trình kích cầu quy mô hàng nghìn tỷ USD và tiết kiệm của người dân dồi dào.

## VĨ MÔ VIỆT NAM

### Tình hình dịch bệnh phức tạp trở lại

**Biểu đồ 3: Diễn biến dịch bệnh Covid lần 4 tại Việt Nam**



Nguồn: Bộ Y Tế, PSI tổng hợp

**Đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ tư tấn công nhanh, mạnh và trên diện rộng với tốc độ lây nhiễm gấp 7.5 lần so với đợt dịch lần thứ ba.**

Đợt dịch mới lần này bắt đầu ngay trước kỳ nghỉ lễ 30/4, hiện đã kéo dài hơn một tháng nhưng chưa thấy dấu hiệu suy giảm. Tính từ 27/4 đến 12/6, cả nước đã có gần 7,000 ca nhiễm mới từ đợt dịch này. Tỷ lệ mắc trung bình/ngày lên tới ba con số. Đỉnh điểm cao nhất là ngày 25/5, Việt Nam ghi nhận số ca mắc kỷ lục lên tới 444 ca.

Đợt dịch mới diễn biến phức tạp tại các địa phương có nhiều khu công nghiệp. Cụ thể, Bắc Giang có gần 4,000 ca nhiễm, chiếm hơn một nửa số ca mắc mới trên cả nước. Tiếp đến là Bắc Ninh và TP. Hồ Chí Minh. Dịch bệnh đã lan rộng ra 39 tỉnh, thành phố.

**Lần đầu tiên, dịch bệnh tấn công vào cả cơ sở Y tế và Khu công nghiệp.** Một số bệnh viện tuyến đầu phải thực hiện phong tỏa, như Bệnh viện Nhiệt Đới Trung Ương, Bệnh viện K,... Thiệt hại nặng nề nhất, chính là hai tâm dịch Bắc Giang và Bắc Ninh khi hàng trăm nghìn công nhân phải thực hiện cách ly tập trung hoặc giãn cách xã hội, các khu công nghiệp tê liệt, các ca bệnh được phát hiện với cấp số nhân, tỷ lệ diễn biến nặng tăng nhanh.

**Việt Nam ghi nhận các ca mắc của biến chủng Delta (từ Ấn Độ).** Đây là biến chủng siêu lây nhiễm. Theo đánh giá của giới chuyên môn, biến thể của Anh lây tăng hơn 1.7 lần so với biến thể trước đây, nhưng biến thể Ấn Độ tăng 1.4 lần mức độ lây nhiễm so với biến thể của Anh, tức là hơn 40%.

### Một số điểm mới trong biện pháp chống dịch tại Việt Nam:

**Từ cuối tháng 5, Bộ Y tế đã thống nhất thí điểm cho phép F1 có nguy cơ thấp cách ly tại nhà ở Bắc Giang và Bắc Ninh.** Đây là lần đầu tiên Việt Nam áp dụng thiết chế cách ly tập trung trong các khu vực đông người và điều này đã hỗ trợ hai địa phương sớm phân loại được người có nguy cơ lây nhiễm cao đưa đi cách ly tập trung, ngăn chặn nguồn lây.

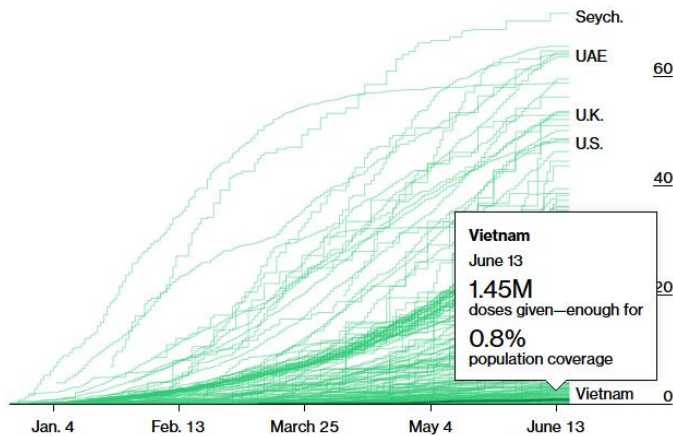
**Lần đầu tiên, Bộ Y tế đưa ra bản đồ chống dịch với thang đánh giá nguy cơ bốn mức độ.** Điểm mới của quy định này là bản đồ chống dịch được hình thành dựa trên các dữ liệu bắt buộc phải cập nhật từ cấp xã trở lên và dữ liệu được tập hợp từ nguồn có sẵn. Bốn mức độ nguy cơ được thể hiện tới cấp xã trên bản đồ chống dịch tương ứng với các màu sắc: Nguy cơ rất cao (màu đỏ); nguy cơ cao (màu cam); nguy cơ (màu vàng); bình thường mới (màu xanh).

**Triển khai tất cả các giải pháp về mặt công nghệ** để có thể tăng thêm giám sát trong thực hiện cách ly phòng, chống dịch tại hai địa bàn tỉnh Bắc Ninh và Bắc Giang.

**Bộ Y tế đã lập tức triển khai tiêm vaccine** cho hơn 240 nghìn công nhân tại các khu công nghiệp ở Bắc Giang, Bắc Ninh để giúp địa phương này tăng miễn dịch cộng đồng, sớm đưa các doanh nghiệp quay trở lại sản xuất, thực hiện mục tiêu kép vừa chống dịch, vừa phát triển kinh tế. Việt Nam cần 150 triệu liều vaccine, trị giá 25,200 tỷ đồng. Bộ Tài chính đã bố trí từ ngân sách hơn 14,000 tỷ đồng, bên cạnh nguồn đóng góp của tổ chức, cá nhân.

**Tiêm chủng tại Việt Nam: gần 1.5 triệu liều**

Biểu đồ 4: Tình hình tiêm chủng vaccine Covid-19



Nguồn: Bloomberg

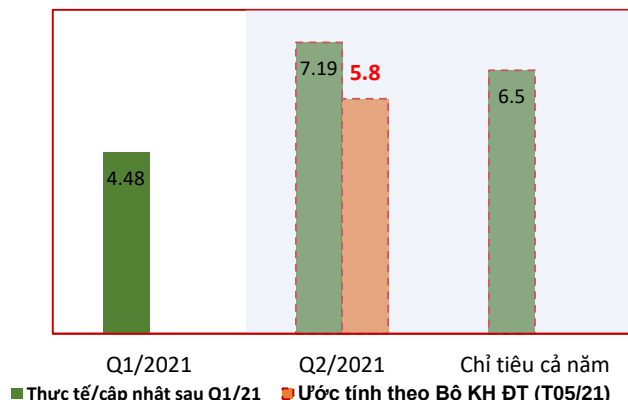
Hiện tại, **Việt Nam đặt mua 124.9 triệu liều vaccine từ 5 nguồn**: Moderna, Sputnik V, AstraZeneca, Pfizer/BioNTech và Quỹ COVAX Facility. Tính đến ngày 13/6, Bộ Y tế đã phê duyệt có điều kiện 4 loại vaccine Covid-19, gồm AZD1222 (do AstraZeneca, Anh, sản xuất), Sputnik V (Viện Nghiên cứu Gamaleya, Nga, sản xuất), Vero Cell (Sinopharm, Trung Quốc, sản xuất) và Comirnaty (Pfizer và BioNTech, Đức, điều chế). Tính đến giữa tháng 06, **Việt Nam đã tiêm tổng số gần 1.5 triệu liều vaccine** phòng chống Covid-19 cho người dân Việt Nam, trong đó khoảng 55,000 người đã tiêm đủ số liều. Tỷ lệ tiêm chủng là khoảng 1.5 liều trên 100 người, chiếm khoảng 0.8% dân số.

| Vaccine                 | Pfizer                                 | Moderna                                | AstraZeneca                                                                       | Sputnik V                              |
|-------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| Quốc gia                | Đức                                    | Mỹ                                     | Anh                                                                               | Nga                                    |
| Công thức               | Phương pháp di truyền (mRNA)           |                                        | Vector virus, dựa trên adenovirus vô hại: ChAdOx1 (AZD1222); Ad5/Ad26 (Sputnik V) |                                        |
| Tên gọi                 | Comirnaty, Tozinameran, BNT162b2       | mRNA-1273                              | Vaxzevria, AZD1222, ChAdOx1                                                       | Sputnik V                              |
| Độ tuổi được tiêm       | >16 tuổi                               | >18 tuổi                               | >18 tuổi                                                                          | 18-60                                  |
| Hiệu quả                | CDC: 91.3%<br>FDA: 95%                 | 94.1%                                  | 76%<br>100% với bệnh nặng và nhập viện                                            | 91.6%                                  |
| Nhiệt độ bảo quản       | - 70 độ C                              | Từ -25 độ C đến -15 độ C               | 2-8 độ C trong 6 tháng                                                            |                                        |
| Tác dụng phụ            | Mệt mỏi ngắn, sốt, đau cơ (thường gặp) | Mệt mỏi ngắn, sốt, đau cơ (thường gặp) | Gây đông máu (hiếm)                                                               | Đau tại chỗ tiêm                       |
| Hiệu quả với biến chủng | Có dấu hiệu suy giảm                   |                                        |                                                                                   |                                        |
| Số liều                 | 2 mũi, cách nhau 21 ngày (0.3 ml/liều) | 2 mũi, cách nhau 28 ngày (0.5 ml/liều) | 2 mũi, cách nhau 28 ngày (0.5 ml/liều)                                            | 2 mũi, cách nhau 21 ngày (0.5 ml/liều) |
| Đặt mua*                | 31 triệu liều                          | 5 triệu liều                           | 30 triệu liều                                                                     | 20 triệu liều                          |

\* Ngoài ra còn có 38.9 triệu liều vaccine được Covax tài trợ miễn phí

**Ước tính tăng trưởng GDP Q2: +5.8%**

Biểu đồ 5: Tăng trưởng GDP Quý 2021



Nguồn: Bộ KHĐT, PSI tổng hợp

**Bộ Kế hoạch và Đầu tư (KHĐT) dự báo quy mô GDP 6 tháng đầu năm 2021 đạt gần 4 triệu tỷ đồng, tương đương tốc độ tăng trưởng khoảng 5.8%.** Mức tăng dự báo này thấp hơn 1.31 điểm phần trăm so với mục tiêu kịch bản đề ra tại Nghị quyết số 01/NQ-CP (tăng 7.11%) và thấp hơn 1.39 điểm phần trăm so với mục tiêu tăng trưởng 6 tháng theo kịch bản cập nhật tại quý 1/2021 (tăng 7.19%).

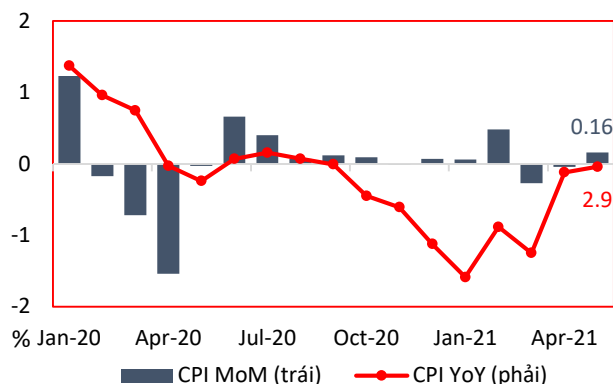
Như vậy, đại dịch Covid-19 lần thứ tư bùng phát gây ảnh hưởng lớn đến tăng trưởng kinh tế. Điều này đặt ra thách thức dành cho các nhà hoạch định chính sách. Chính phủ cần sớm đưa ra những biện pháp hỗ trợ cụ thể trong giai đoạn nửa năm tới.

Kể từ khi đợt dịch lần hai bùng phát từ Quý 3 năm ngoái, Chính phủ chưa đưa ra một biện pháp nào đủ lớn như quy mô gói tài khóa trị giá 62 nghìn tỷ đồng. Thay vào đó, một số chính sách hỗ trợ doanh nghiệp nói riêng và nền kinh tế nói chung được tiếp tục triển khai hoặc kéo dài thời hạn:

- **Thông tư số 03/2021/TT-NHNN (Thông tư 03)** sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 01/2020/TT-NHNN quy định về việc **cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ** nhằm tiếp tục hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng dịch Covid-19 chính thức có hiệu lực.
- **Chính phủ ban hành Nghị định 52/2021/NĐ-CP ngày 19/4/2021 gia hạn thời hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và tiền thuê đất** trong năm 2021. Đây là lần thứ 3 Chính phủ gia hạn thuế và tiền thuê đất để hỗ trợ doanh nghiệp gặp khó khăn do dịch bệnh.
- **Tập đoàn Điện lực Việt Nam EVN chính thức thông tin về việc giảm giá tiền điện đợt 3.** Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 55/NQ-CP ngày 02/06/2021 về phương án hỗ trợ giảm giá điện, giảm tiền điện đợt 3 cho các khách hàng sử dụng điện bị ảnh hưởng dịch COVID-19. Cụ thể: (i) Hỗ trợ các đối tượng gồm các cơ sở lưu trú du lịch theo quy định tại Luật du lịch, hiện đang áp dụng mức giá bán lẻ điện cho kinh doanh xuống bằng mức giá bán lẻ điện áp dụng cho các ngành sản xuất; (ii) Giảm 100% tiền điện cho các cơ sở đang thực hiện làm nơi cách ly, khám bệnh tập trung bệnh nhân nghi nhiễm, đã nhiễm COVID-19 không thu phí; (iii) Giảm 20% tiền điện cho các cơ sở y tế đang được dùng để khám, xét nghiệm, điều trị bệnh nhân nghi nhiễm, đã nhiễm COVID-19.

**CPI T05/21: +0.16%**

Biểu đồ 6: Diễn biến CPI tháng



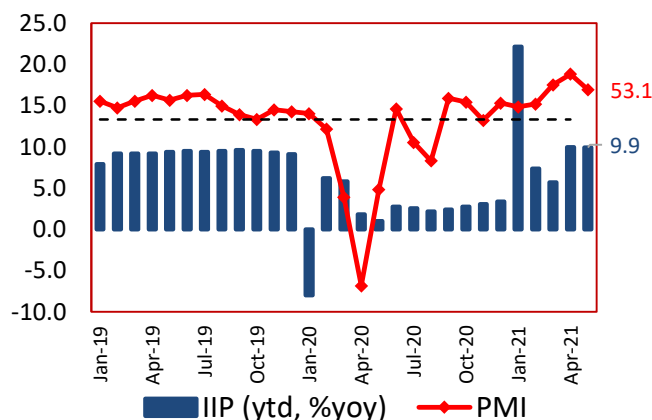
Nguồn: TCTK, PSI tổng hợp

Nguy cơ rủi ro lạm phát đối với nền kinh tế vẫn còn tiềm ẩn và phức tạp. Nguyên nhân thứ nhất là **khí cung tiền tăng vừa phải nhưng nếu hiệu quả sử dụng vốn thấp** sẽ tạo áp lực dài hạn lên lạm phát. Thứ hai, vòng quay tiền chậm lại nhưng dòng tiền đi theo hướng phức tạp hơn. **Vòng quay tiền chậm lại trong nền kinh tế thực, nhưng “dòng tiền rẻ” có xu hướng chảy vào các kênh đầu cơ** như bất động sản, chứng khoán, tiền số,... và gây ra tăng trưởng nóng tại các thị trường này trong thời gian qua.

Mặc dù vậy, **áp lực lạm phát có thể không quá căng thẳng**, do một số yếu tố hỗ trợ như sau: Thứ nhất, nền tảng vĩ mô, tỷ giá cơ bản ổn định. Các chỉ tiêu cân đối lớn của Việt Nam (nợ công, thâm hụt ngân sách, cán cân thương mại) ở trạng thái khả quan hơn so với trước đây. Cộng với đã kiểm soát lạm phát dưới 4% trong 5 năm qua, quan hệ cung - cầu ngoại tệ khá ổn, thị trường vàng được kiểm soát tốt hơn...; tất cả những yếu tố này cộng với chính sách điều hành tỷ giá ngày càng linh hoạt, chủ động đã và đang giúp tỷ giá cơ bản ổn định. Thứ hai, sự phối hợp chính sách tài khóa, tiền tệ và giá cả ngày càng trở nên nhịp nhàng hơn. Thứ ba, cơ cấu rổ hàng hóa tính CPI đang tiệm cận với quốc tế (xu hướng giảm tỷ trọng nhóm hàng thiết yếu lương thực, thực phẩm) giúp mặt bằng lạm phát dài hạn ổn định hơn và hầu như không xảy ra cú sốc giá đột biến giá.

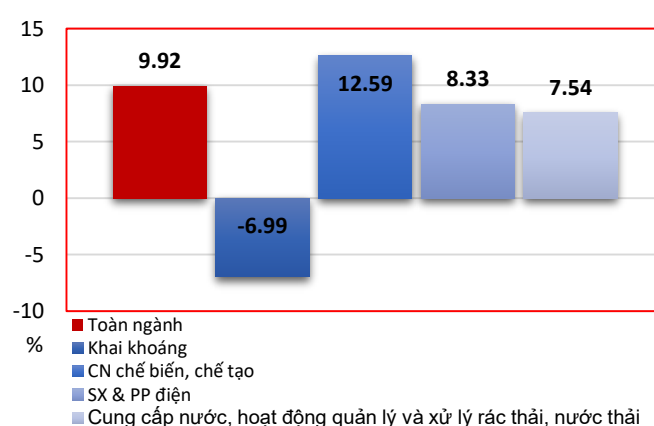
**IIP lũy kế +9.9%, PMI T05: 53.1**

Biểu đồ 7: Diễn biến chỉ số IIP và PMI



Nguồn: TCTK, IHS Markit, PSI tổng hợp

Biểu đồ 8: IIP lũy kế 05 tháng theo ngành

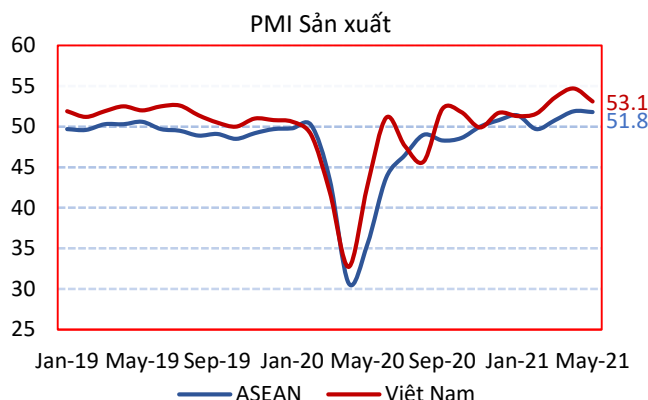


Nguồn: TCTK, PSI tổng hợp

**Sản xuất công nghiệp tháng 5/2021 ước tính tăng cao 1.6% so với tháng trước**, và tăng 11.6% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù dịch Covid-19 diễn biến phức tạp từ cuối tháng Tư và ảnh hưởng trực tiếp đến một số khu công nghiệp tại tỉnh Bắc Giang, Bắc Ninh nhưng đã nhanh chóng được khoanh vùng, kiểm soát. Tính chung 5 tháng đầu năm 2021, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 9.9% so với cùng kỳ năm trước, trong đó ngành chế biến, chế tạo tăng 12.6%.



Biểu đồ 9: PMI tháng 05



Nguồn: Bloomberg, IHS Markit, PSI tổng hợp

Số lượng ca nhiễm ghi nhận trong ngày cao cũng ảnh hưởng đến hoạt động tuyển dụng nhân công trong lĩnh vực sản xuất. Tình trạng thiếu hụt nhân công làm lượng công việc tồn đọng gần như nhiều nhất kể từ khi khảo sát PMI.

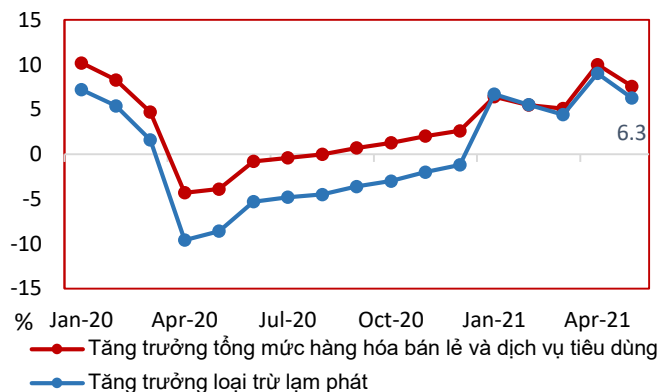
Tốc độ tăng chi phí đầu vào của hoạt động sản xuất tháng 5 đã nhanh nhất kể từ tháng 3/2018. **Tình trạng thiếu hụt nguồn cung tiếp tục làm tăng giá nguyên vật liệu, sắt, thép, dầu và cả cước phí vận tải.** Để bù đắp chi phí, nhà sản xuất đã tăng đáng kể giá bán, ở mức cao nhất trong hơn một thập kỷ. Điều này khiến tốc độ tăng của chỉ số lạm phát ở mức nhanh nhất trong hơn 10 năm trở lại đây và mức cao thứ ba kể từ khi PMI được thực hiện ở Việt Nam.

**PMI ASEAN đạt 51.8 điểm trong tháng 05, giảm nhẹ 0.1 điểm so với tháng trước.** Lĩnh vực sản xuất tiếp tục hồi phục khi cả sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều duy trì tăng. Tốc độ tăng giảm nhẹ so với tháng trước, nhưng nhìn chung vẫn ở mức cao. Tuy nhiên, chuỗi cung ứng vẫn phải chịu áp lực khi mức độ chậm trễ giao hàng là phổ biến nhất trong một năm, trong khi giá cả đầu vào tiếp tục tăng với tốc độ đáng kể nhất kể từ tháng 11/2013.

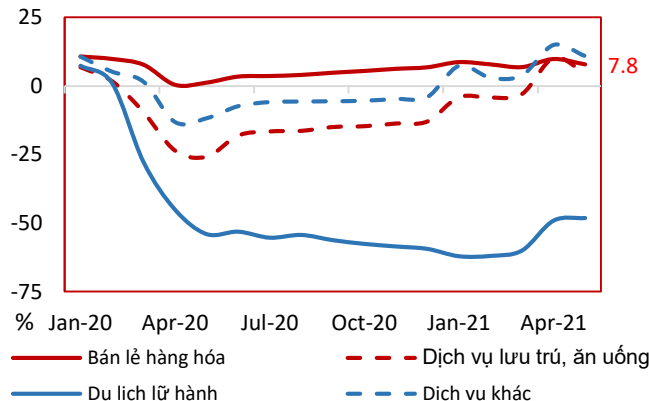
Ở cấp độ quốc gia, dữ liệu tháng 5 cho thấy một bức tranh không đồng đều, với mức tăng kỷ lục ở Indonesia (55.3) tương phản với mức suy giảm nghiêm trọng ở Myanmar (39.7), mặc dù bốn trong bảy quốc gia khảo sát ghi nhận tăng trưởng trong tháng 5. Về tổng thể, dữ liệu tháng 5 cho thấy kết quả hoạt động khá tốt của lĩnh vực sản xuất ASEAN khi tăng trưởng được duy trì đã giúp lấy lại những mất mát do đại dịch.

**Tăng trưởng bán lẻ lũy kế 05T21: +6.3%**

Biểu đồ 10: Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa



Biểu đồ 11: Tăng trưởng bán lẻ theo lĩnh vực



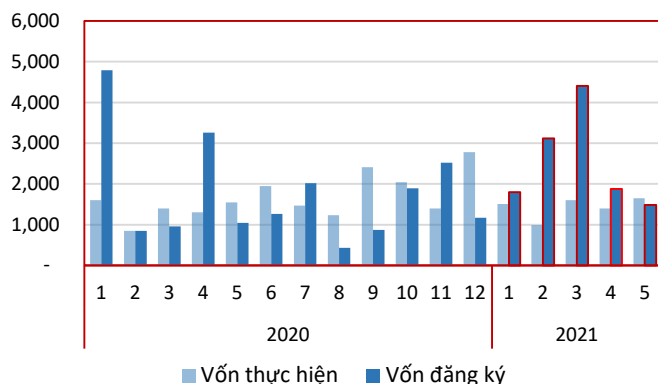
Nguồn: TCTK, PSI tổng hợp

Tính chung 5 tháng đầu năm 2021, **tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 2,086.1 nghìn tỷ đồng, tăng 7.6% so với cùng kỳ năm** trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.27%.

Tốc độ tăng trưởng bán lẻ có dấu hiệu chậm lại. Nguyên nhân do dịch Covid-19 diễn biến phức tạp ở một số địa phương làm ảnh hưởng tới hoạt động thương mại, vận tải và du lịch trong tháng 05.

**Vốn đầu tư FDI T05/21: Đăng ký lũy kế 14 tỷ USD**

Biểu đồ 12: Vốn FDI theo tháng (đv: triệu USD)

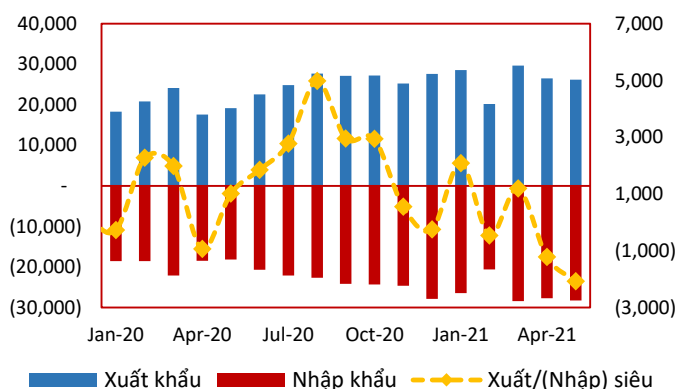


Nguồn: Bộ KHĐT, PSI tổng hợp

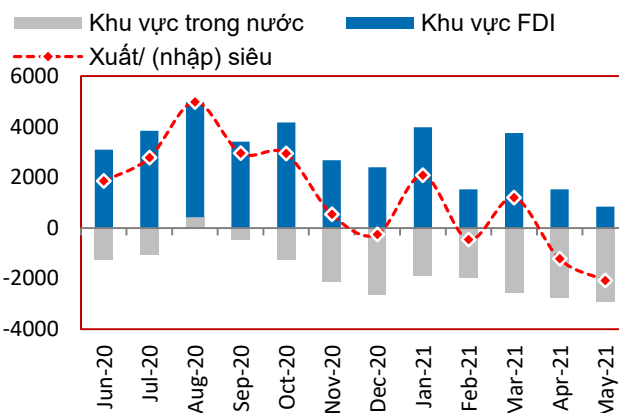
Do ảnh hưởng từ đợt dịch Covid-19 mới, **lượng vốn FDI đăng ký trong hai tháng gần đây suy giảm đáng kể**. Tuy nhiên, vốn thực hiện vẫn duy trì ổn định qua các tháng. Xuất siêu của khu vực ĐTN giảm mạnh -44% so với tháng trước. Khu vực ĐTN xuất siêu 0.85 tỷ USD kể cả dầu thô, bù đắp một phần nhập siêu 2.9 tỷ USD của khu vực doanh nghiệp trong nước. Tính chung cả nước nhập siêu khoảng 2 tỷ USD trong tháng 5.

**Nhập siêu tháng 05/21: 2 tỷ USD**

Biểu đồ 13: Xuất nhập khẩu (đv: triệu USD)



Biểu đồ 14: Xuất nhập khẩu theo khu vực (đv: triệu USD)



Nguồn: TCHQ, TCTK, PSI tổng hợp

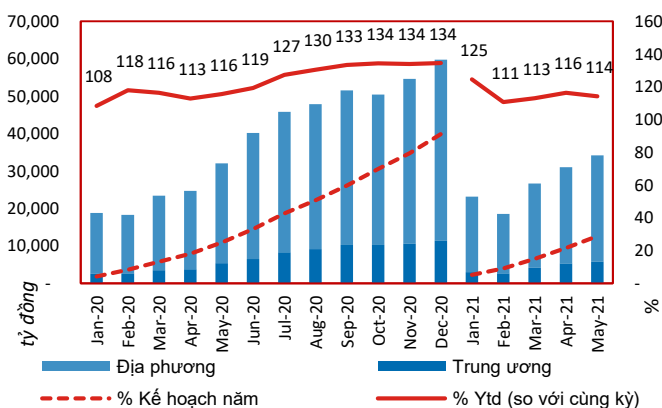
**Tình hình thương mại trong tháng 05 chuyển hướng nhập siêu.** Tổng kim ngạch XNK hàng hóa 5 tháng đầu năm 2021 đạt 262.25 tỷ USD, tăng 33.5% so với cùng kỳ năm 2020. Trong đó, Xuất khẩu đạt 130.94 tỷ USD, tăng 30.7%; Nhập khẩu đạt 131.31 tỷ USD, tăng 36.4%. Tốc độ tăng kim ngạch Nhập khẩu cao hơn kim ngạch Xuất khẩu khiến cán cân thương mại hàng hóa 5 tháng đầu năm nhập siêu 369 triệu USD. Như vậy, sau nhiều năm liên tục xuất siêu, 5 tháng đầu năm 2021, nhập siêu đã quay trở lại.

**Hoạt động XNK của nước ta vẫn chưa cải thiện được sự phụ thuộc vào khu vực FDI.** Cụ thể 5 tháng đầu năm, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu tới 12.74 tỷ USD, trong khi đó, khu vực FDI (kể cả dầu thô) xuất siêu 12.37 tỷ USD. Chỉ cần sản xuất của khu vực này chững lại, nền kinh tế sẽ dễ bị quay lại tình trạng nhập siêu. Khi làn sóng thứ tư của dịch Covid-19 bùng phát trở lại đầu tháng 5/2021 khiến hoạt động sản xuất của các DN FDI trong các khu công nghiệp, nhất là hai tỉnh Bắc Giang, Bắc Ninh bị ảnh hưởng nghiêm trọng, nhiều DN phải tạm ngừng hoạt động, ảnh hưởng đến xuất khẩu. Số liệu từ Tổng cục Hải quan cho thấy trong tháng 5 vừa rồi, tổng giá trị xuất khẩu của Bắc Giang giảm 46% so với tháng trước (khi giá trị xuất khẩu chỉ đạt 722 triệu đô, giảm mạnh so với mức 1.35 tỷ đô của tháng 04).

Trong 5 tháng đầu năm, việc Nhập khẩu hàng tiêu dùng, đặc biệt là các mặt hàng tiêu dùng xa xỉ tăng cũng là một vấn đề đáng quan tâm. Đơn cử một mặt hàng ô tô, số liệu thống kê cho thấy, 5 tháng đầu năm 2021, Nhập khẩu ô tô ở mức 3.6 tỷ USD, tăng tới 69.9% so với cùng kỳ năm trước. Về nhóm hàng tiêu dùng, trong 5 tháng qua cả nước cũng nhập khẩu tới 8.16 tỷ USD, tăng 29.5%. Bên cạnh đó, việc Nhập khẩu các mặt hàng nông sản cũng là vấn đề cần được quan tâm khi kim ngạch Nhập khẩu các mặt hàng nông lâm thủy sản ở mức 19.57 tỷ USD, tăng 51% so với cùng kỳ năm 2020, trong khi Việt Nam là nước nông nghiệp và đang thúc đẩy để tăng cường Xuất khẩu nông sản.

**Giải ngân đầu tư công: 133.4 nghìn tỷ, ~28.7% KH năm**

**Biểu đồ 15: Vốn đầu tư từ nguồn Ngân sách nhà nước**



Nguồn: Bộ KHĐT, PSI tổng hợp

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách nhà nước tháng 5/2021 ước tính đạt 34.2 nghìn tỷ đồng, tăng 6.9% so với cùng kỳ năm trước.

**Tính chung 5 tháng đầu năm 2021, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách nhà nước đạt 133.4 nghìn tỷ đồng, bằng 28.7% kế hoạch năm** và tăng 14.2% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2020 bằng 22.8% và tăng 16.2%). Đặc biệt, **nguồn vốn ODA giải ngân rất thấp, mới đạt gần 3%**. Nguyên nhân tỷ lệ giải ngân ODA quá thấp là do hầu hết các hoạt động của dự án đều gắn với yếu tố nước ngoài từ khâu nhập máy móc, thiết bị cho đến huy động chuyên gia, nhân công, nhà thầu nước ngoài, tư vấn giám sát...

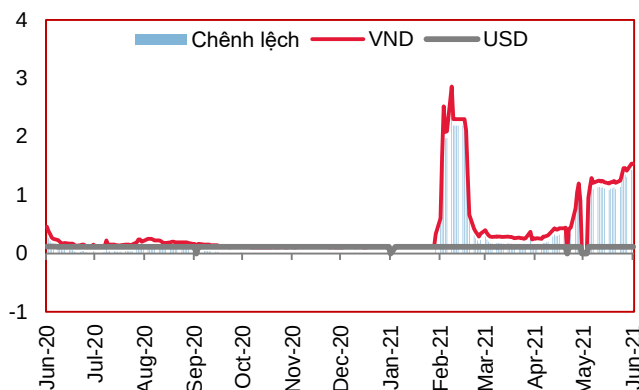
Báo cáo từ các bộ, ngành, địa phương về tiến độ giải ngân vốn đầu tư công cho thấy tỷ lệ còn thấp là do dịch Covid-19 bùng phát trở lại. Nhiều địa phương phải thực hiện giãn cách, phong tỏa đã khiến tiến độ thi công nhiều dự án bị đình trệ. Do đó không có khối lượng nghiệm thu để làm thủ tục thanh toán với Kho bạc Nhà nước dẫn đến việc giải ngân kế hoạch vốn bị ảnh hưởng. Hơn nữa, thời gian này, giá cả vật liệu tăng cao đột biến, đặc biệt là thép xây dựng tăng giá cao đã làm ảnh hưởng đến huy động nguồn lực và tiến độ thi công của nhà thầu. Đặc biệt, tỷ lệ giải ngân vốn ODA rất thấp có nguyên nhân là sự phản hồi của nhà tài trợ ODA khi được xin ý kiến rất chậm, đặc biệt là song phương.

Nhằm thực hiện mục tiêu kép vừa phòng chống dịch bệnh, vừa tập trung đẩy mạnh hoạt động sản xuất kinh doanh, tạo động lực cho tăng trưởng kinh tế, mới đây **Chính phủ cũng đã ban hành Chỉ thị số 13/CT-TTg về đẩy nhanh tiến độ và nâng cao chất lượng xây dựng Kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-2025**.

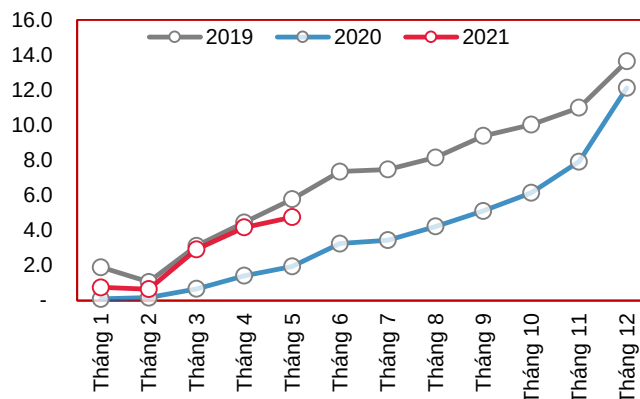
Trong đó, Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo, vốn đầu tư công phải thực sự đóng vai trò dẫn dắt, là vốn mồi để thu hút tối đa các nguồn lực từ các thành phần kinh tế khác theo phương châm “đầu tư công dẫn dắt đầu tư” để phục vụ các mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội, đặc biệt là đầu tư phát triển hệ thống kết cấu hạ tầng theo phương thức đối tác công tư. Thủ tướng Chính phủ cũng chỉ đạo các bộ, ngành, địa phương phải phân cấp tối đa về đầu tư công để tăng tính hiệu quả, đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn; đồng thời, kiểm tra, rà soát từng dự án, đặc biệt là các dự án khởi công mới, bảo đảm hiệu quả đầu tư, tiến độ của từng dự án.

**Lãi suất LNH kỳ hạn qua đêm**

Biểu đồ 16: Lãi suất ON Liên ngân hàng (%)



Biểu đồ 17: Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: NHNN, NHTM, PSI tổng hợp

Cập nhật từ NHNN, **sau khi tiếp cận mốc 1.5%/năm (tăng rất mạnh so với quanh 0.3% hồi đầu năm), lãi suất qua đêm VND trên thị trường liên ngân hàng đã chứng lại và có dấu hiệu ổn định dưới 1.5%**. Bên cạnh đó, nguồn VND cung ứng lớn từ hoạt động mua ngoại tệ có kỳ hạn của NHNN chuẩn bị chảy ra thị trường, khi các hợp đồng lần lượt đến kỳ đáo hạn. Nguồn này về thời điểm tạo sự bổ sung đáng chú ý, khi từ quý III thường là bắt đầu cao điểm của hoạt động sản xuất kinh doanh và tăng trưởng tín dụng tăng tốc như thường thấy những năm qua.

Số liệu từ Ngân hàng nhà nước, tính đến cuối tháng 05, tăng trưởng huy động của nền kinh tế chỉ đạt 2.7%, trong khi **tín dụng tăng trưởng 4.67% so với đầu năm**, cao hơn nhiều so với mức 2% so với cùng kỳ năm ngoái. Tín dụng tăng trưởng giúp thanh khoản của các Ngân hàng thương mại bớt dư thừa.

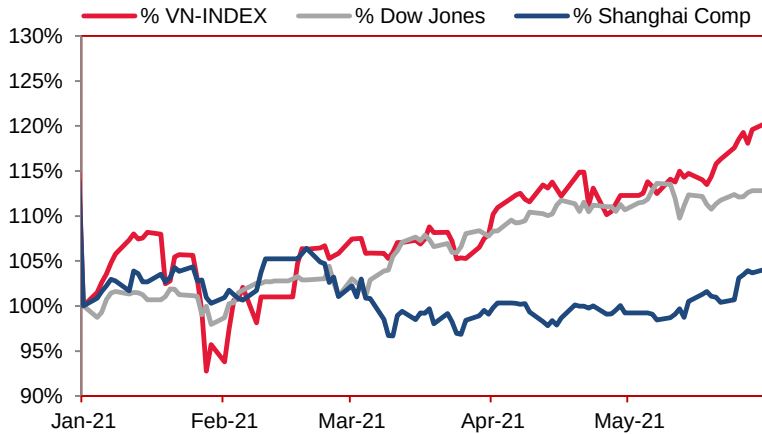
Trong vòng ba tháng nay, Ngân hàng nhà nước tạm ngưng giao dịch tín phiếu và OMO, vì vậy thanh khoản của hệ thống ngân hàng chưa cần đến sự can thiệp từ NHNN. Hiện tại, NHNN áp hạn mức tín dụng cho phần lớn các ngân hàng ở mức thấp hơn cùng kỳ năm trước và dịch Covid-19 đang có diễn biến phức tạp. Thêm vào đó, với tăng trưởng lạm phát được đánh giá sẽ tiếp tục ở mức thấp trong năm 2021, lãi suất được kỳ vọng sẽ duy trì mặt bằng thấp so với các năm 2019 trở về trước.

Theo đánh giá của các chuyên gia, dù đợt dịch hiện tại có thể làm cầu tín dụng chứng lại, nhưng đây vẫn là tín hiệu tích cực cho ngành ngân hàng để có dư địa sớm đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm. Dù diễn biến dịch bệnh còn phức tạp, song nhờ lợi nhuận quý I của doanh nghiệp niêm yết tăng trưởng tới 80% so với cùng kỳ, sẽ thúc đẩy cầu tín dụng trong nửa cuối năm. Do đó, tín dụng cả năm nay dự báo đạt mức tăng trưởng gần 13%.



**VN-Index: 1,328.1 điểm, tăng +7.15%**

**Biểu đồ 18: Tăng trưởng thị trường chứng khoán**



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Trong tháng 5, VN-Index liên tục thiết lập các mức đỉnh mới mặc cho những diễn biến căng thẳng của dịch bệnh Covid-19 bùng phát.

**Số lượng tài khoản mở mới cũng đạt kỷ lục mới, lên tới gần 114,000 tài khoản.** Đây là tháng thứ ba liên tiếp, số lượng tài khoản mới trên 110,000.

VN-Index tháng 5 phân hóa rõ nét, với 11 ngành tăng điểm và 10 ngành giảm điểm. Ở chiều tăng điểm, các cổ phiếu ngân hàng tiếp tục dẫn dắt đà tăng của thị trường, với nhiều cổ phiếu tạo mức đỉnh lịch sử mới sau bốn tháng tăng mạnh. Ngược lại, ngành bất động sản điều chỉnh sau đà tăng kéo dài 10 tháng trước đó.

**Giá trị giao dịch trung bình phiên trong tháng đạt hơn 26,000 tỷ trên cả 03 sàn, tăng 16% so với tháng trước,** và xác lập mốc thanh khoản cao nhất từ trước tới nay. Dòng tiền chỉ tập trung ở một số nhóm ngành, tiêu biểu: Ngân hàng, Nguyên vật liệu, Thiết bị và phần cứng, Phần mềm và dịch vụ, Dịch vụ tài chính.

**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](http://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.