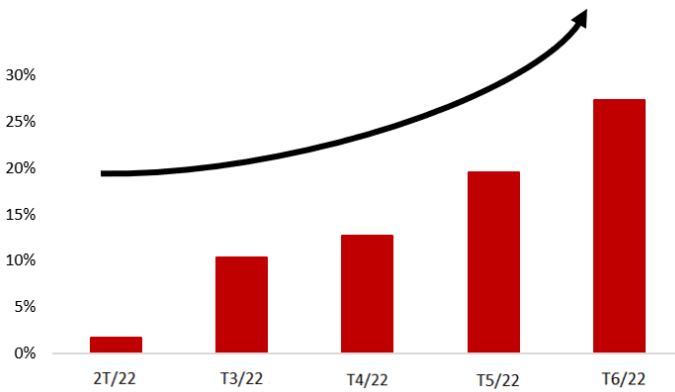


Michael Kokalari, CFA  
Chuyên gia Kinh tế trưởng

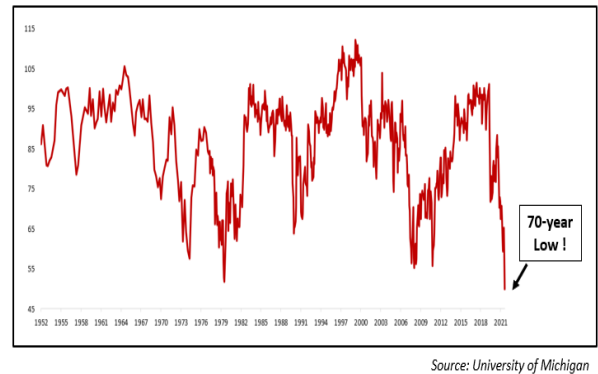
### GDP Quý 2 Của Việt Nam Tăng Trưởng Vượt Bậc Nhờ Tiêu Dùng Nội Địa Gia Tăng

Kinh tế Việt Nam tăng trưởng 7,7% trong quý 2 so với cùng kỳ năm trước, đây là tốc độ tăng trưởng hàng quý nhanh nhất trong hơn một thập kỷ nhờ tiêu dùng nội địa gia tăng mạnh mẽ, như có thể thấy trong biểu đồ phía dưới, bên trái. Tăng trưởng GDP quý 2 vượt bậc thúc đẩy chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 từ 6,5% lên 7,5%, mặc dù chúng tôi tin rằng có khả năng GDP của Việt Nam sẽ tăng hơn 7,5% trong năm nay. Hơn nữa, tăng trưởng GDP trong quý 3 có khả năng vượt 10% so với cùng kỳ năm trước do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19 trong quý 3 năm 2021 dẫn tới mức GDP thấp khi so sánh với hoạt động của quý 3 năm nay.<sup>1</sup>

Tăng trưởng doanh số bán lẻ Việt Nam (% svck)



Nhu cầu mua hàng tiêu dùng giá trị lớn của người Mỹ



Chúng tôi tin rằng GDP quý 3 đạt 10% so với cùng kỳ năm trước sẽ là một chất xúc tác quan trọng để các nhà đầu tư đổ tiền vào thị trường chứng khoán Việt Nam, và cảnh báo duy nhất cho triển vọng rất khả quan đối với tăng trưởng GDP của Việt Nam là GDP của Hoa Kỳ đang chậm lại. Sự suy thoái của nền kinh tế Mỹ đang đè nặng lên nhu cầu đối với các sản phẩm “sản xuất tại Việt Nam” như ti vi, đồ nội thất và điện thoại thông minh, như có thể thấy trong cuộc khảo sát tâm lý người tiêu dùng mới nhất của Đại học Michigan ở trên, bên phải. Ngoài ra, Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam và tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ đã chậm lại khoảng 50% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2021, xuống còn khoảng 23% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2022.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ sẽ giảm xuống khoảng 10% vào cuối năm do nền kinh tế Hoa Kỳ tiếp tục tăng trưởng chậm lại và chúng tôi đã cân nhắc rủi ro này khi dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 của Việt Nam từ đầu năm. Vào thời điểm đó, quan điểm của chúng tôi tin rằng tăng trưởng sản lượng sản xuất của Việt Nam sẽ chậm lại vào năm 2022 là một quan điểm không đồng thuận với thị trường, nhưng tốc độ tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất đã có dấu hiệu giảm tốc từ mức tăng trưởng 11,6% trong 6 tháng đầu năm 2021, xuống mức tăng trưởng 9,7% trong nửa đầu năm 2022 do nhu cầu “Hàng sản xuất tại Việt Nam” bắt đầu giảm sút (ví dụ, sản xuất ti vi giảm 18% so với cùng kỳ năm ngoái).

Cuối cùng, GDP của Việt Nam đã tăng từ 5,6% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2021, lên 6,4% trong 6 tháng đầu năm 2022 mặc dù thặng dư ngân sách của Chính phủ Việt Nam tăng hơn gấp đôi từ 2,2% GDP trong nửa đầu năm 2021, lên mức ước tính 5% GDP trong nửa đầu năm 2022<sup>2</sup>. Đây là một yếu tố làm chậm mức độ tăng trưởng nền kinh tế nhưng đã được bù đắp lại sự gia tăng của doanh thu bán lẻ thực (doanh số bán lẻ được điều chỉnh sau lạm phát) từ mức tăng trưởng 1,9% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2021 lên mức tăng trưởng 7,9% trong 6 tháng đầu năm 2022.

<sup>1</sup>Năm 2021, GDP của Việt Nam tăng 4,7% so với cùng kỳ trong quý 1 và + 6,7% so với cùng kỳ trong quý 2, nhưng sau đó giảm -6% so với cùng kỳ trong quý 3 do dịch COVID bùng phát, trước khi phục hồi lên mức tăng 5,2% yoy trong quý 4. Kết quả “hiệu ứng cơ sở thấp” trong 3Q21 đảm bảo tốc độ tăng trưởng GDP cao trong 3Q22.

<sup>2</sup> Tổng cục Thống kê (GSO) ước tính doanh thu ngân sách nhà nước Việt Nam tăng gần 20% svck trong 6 tháng đầu năm, trong khi chi ngân sách chỉ tăng 5% yoy.

**Những Doanh Nghiệp Hưởng Lợi Từ Tăng Trưởng Mạnh Mẽ Của Tiêu Dùng Và GDP**

Việc tăng trưởng tiêu dùng nội địa đã thúc đẩy tăng trưởng GDP của Việt Nam trong nửa đầu năm và cũng đẩy mạnh tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp tiêu dùng không thiết yếu niêm yết trên sàn chứng khoán, ví dụ như Digiworld (DGW), nhà bán lẻ chuyên về điện tử tiêu dùng/điện thoại di động và nhà bán lẻ trang sức (PNJ) ước đạt mức tăng trưởng lợi nhuận 50-60% trong 6 tháng đầu năm 2022. Lợi nhuận của FPT Retail (FRT) ước tăng gấp 5 lần nhờ sự tăng trưởng doanh thu từ bán lẻ không thiết yếu như điện thoại iPhone và các sản phẩm điện tử tiêu dùng khác, và đồng thời từ doanh thu của chuỗi nhà thuốc Long Châu do các bệnh nhân quay trở lại với thói quen phòng chữa bệnh như trước COVID-19.

Tương tự như vậy, COVID-19 tại Việt Nam đã về cơ bản đã kết thúc, du lịch nội địa đã hoàn toàn phục hồi - vượt mức trước COVID-19, vì vậy lợi nhuận của Tổng Công ty Cảng Hàng Không Việt Nam (ACV) đã tăng hơn gấp đôi và “doanh thu ký bán” để mua các sản phẩm nhà ở mới được xây dựng của các doanh nghiệp bất động sản hàng đầu như Tập Đoàn Nam Long (NLG) và Vinhomes (VHM) đã tăng hơn 100% so với cùng kì trong nửa đầu năm. Đã có những hình ảnh và tin tức về người mua xếp hàng để đặt cọc cho các bất động sản họ muốn mua – và “giá trị hợp đồng ký bán” tăng mạnh sẽ được chuyển thành mức doanh thu và lợi nhuận tốt trong trung hạn, khi mà các sản phẩm nhà ở được hoàn thiện và bàn giao cho người mua.

**Triển vọng lạm phát ổn định**

Nhà đầu tư đang tập trung về làn sóng lạm phát đang lan rộng trên toàn cầu, tuy nhiên lạm phát ở Việt Nam vẫn ở mức rất khiêm tốn, chỉ 3,4% so với cùng kì vào cuối tháng 6. Tỷ lệ lạm phát thấp của Việt Nam đã được nhấn mạnh trong một bài báo trên Tạp chí Economist<sup>3</sup>, xuất phát từ khả năng sản xuất dư lượng thực của Việt Nam để cho người dân. Vì thế, ảnh hưởng chính đến lạm phát ở Việt Nam là do giá dầu toàn cầu tăng vọt, cho nên việc giá dầu giảm gần đây sẽ giúp các nhà đầu tư có thể yên tâm về quỹ đạo lạm phát có thể xảy ra ở Việt Nam trong thời gian còn lại của năm 2022.

Thêm vào đó, Chính phủ Việt Nam đã cắt giảm giá xăng dầu môi trường vào ngày 1 tháng 4 và một lần nữa vào ngày 11 tháng 7 đã giảm giá xăng bán lẻ tổng cộng khoảng 10%, mặc dù giá xăng hiện vẫn tăng gần 40% so với cùng kì. Điều quan trọng là ngay cả sau những đợt cắt giảm thuế này, Chính phủ vẫn có khả năng giảm giá xăng dầu thêm 26%, điều này sẽ làm giảm khoảng -1,5% điểm so với mức CPI của Việt Nam. Chúng tôi đã vạch ra một số các kịch bản lạm phát bên dưới.

Kịch bản		CPI		
		Đỉnh	Cuối 2022	Trung bình
"Duy trì"	- Giá dầu duy trì tại mức 120 USD - Giá gạo và thịt lợn được giữ nguyên	5.0%	4.0%	3.2%
"Cơ sở"	- Giá dầu tăng từ 120 USD lên 130 USD - Giá gạo và thịt lợn được giữ nguyên	5.5%	4.5%	3.5%
"Lạm phát tiếp diễn"	- Giá dầu tăng từ 120 USD lên 130 USD - Giá gạo và thịt lợn tăng 10% so với cùng kỳ	6.5%	5.5%	3.8%
"Giá dầu chạm ngưỡng \$150"	- Dầu tăng từ 120 USD lên 150 USD - Giá gạo và thịt lợn tăng thêm 10% đến cuối năm - Lạm phát lương thực (loại trừ gạo và thịt lợn) tăng 8% đến cuối năm	8.3%	7.7%	4.5%

Điểm quan trọng nhất mà chúng tôi muốn đưa ra là tỷ lệ lạm phát của Việt Nam có khả năng duy trì tốt trong phạm vi nhắm đến của Ngân Hàng Nhà Nước (lạm phát trung bình của năm không vượt quá 4%) - nên rất khó có khả năng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam tăng lãi suất chính sách trong năm nay - trái ngược với tất cả thị trường mới nổi trong khu vực đều đang tăng lãi suất. Ngoài ra, mức lạm phát khiêm tốn của Việt Nam cũng đã hỗ trợ một phần cho giá trị của Đồng Việt Nam, vốn đã mất giá chỉ 3% so với đầu năm, mặc dù giá trị của Đô la Mỹ tăng 13% so với đầu năm, dựa trên chỉ số DXY. Ngoài ra, việc Bộ Tài chính Hoa Kỳ bày tỏ mong muốn Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam cho phép giá trị của VND được thả nổi sẽ khiến giá trị của VND gia tăng trong năm 2023<sup>4</sup>.

**Kết luận**

GDP của Việt Nam đã tăng mạnh trong quý 2 và chúng tôi kỳ vọng sẽ còn tăng vọt trong quý 3 nhờ vào sự tiếp tục gia tăng của tiêu dùng trong nước. Một số nhà đầu tư lo ngại rằng nền kinh tế toàn cầu chậm lại - và đặc biệt là ở nền kinh tế Mỹ - sẽ kéo giảm tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam, nhưng dự báo tăng trưởng GDP 7,5% của chúng tôi đã giả định tăng trưởng kinh tế toàn cầu giảm tốc lớn trong năm nay.

<sup>3</sup> <https://www.economist.com/finance-and-economics/2022/06/20/why-is-inflation-relatively-low-in-some-places>

<sup>4</sup> Lưu ý rằng NHNN đã thực hiện biện pháp can thiệp “không trung hòa” với giá trị gần 4% GDP – dẫn đến việc làm giảm giá trị của VND.

Đáng tiếc, thị trường chứng khoán của Việt Nam đã không được hưởng lợi nhiều từ mức tăng trưởng GDP ấn tượng của Việt Nam trong năm, một phần là do bất ổn của thị trường toàn cầu tiếp tục ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, sự đồng thuận kỳ vọng thu nhập của thị trường sẽ tăng 16% trong năm nay, nhờ tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ, và chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của các quỹ mở cổ phiếu VINACAPITAL-VEOF và VINACAPITAL-VESAF do VinaCapital quản lý sẽ tiếp tục tăng trưởng. Tính từ đầu năm đến 30/06/2022, hai quỹ mở nêu trên đang lần lượt đứng thứ 2 và thứ 4 trong nhóm quỹ cùng loại về lợi nhuận. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ của cả VN-Index và giá trị tài sản ròng (NAV) của các quỹ của chúng tôi vào cuối năm 2022.

**Miễn trừ trách nhiệm**

© 2022 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã được đăng ký bản quyền tác giả. Báo cáo này được soạn thảo và phát hành bởi VCFM hoặc một trong những công ty liên kết của công ty phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin được nêu ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không đại diện cho tính chính xác của các thông tin khác. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được thể hiện trong báo cáo này chỉ đại diện cho quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày công bố. Họ không nhất thiết phải phản ánh ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi thông tin hoặc bằng bất kỳ cách nào sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dự báo hoặc ước tính nào nêu trong báo cáo này cần thay đổi hoặc trường hợp thông tin trong báo cáo trở nên không chính xác.

Các thông tin và bất kỳ ý kiến nào được trình bày trong báo cáo này đều không cấu thành một lời đề nghị, hoặc lời mời đưa ra đề nghị, mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc bất kỳ sự lựa chọn, các hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh nào khác trong bất kỳ phạm vi pháp lý nào. Và các thông tin này cũng không được hiểu là một hình thức quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Bài báo cáo nghiên cứu này được soạn thảo để lưu hành chung và cung cấp thông tin chung. Các nội dung của bài báo cáo này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào có thể nhận hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động và có thể tăng giảm. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là mô phỏng cho hiệu suất ở tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được đề cập trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra quyết định tài chính của riêng họ dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của họ. Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ người nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép rõ ràng bằng văn bản từ phía VCFM. Vui lòng trích dẫn các nguồn khi trích dẫn.