

A black and white photograph of a city skyline at night, featuring several illuminated skyscrapers and buildings along a waterfront. The lights from the buildings are reflected in the water. A large green diagonal shape cuts across the bottom half of the image, serving as a background for the text.

BÁO CÁO VĨ MÔ

Q1/2023

Nền kinh tế bước vào pha suy thoái
Đặt kỳ vọng vào các chính sách hỗ trợ

Ngày báo cáo: 14/04/2023

MỤC LỤC

Nền kinh tế Việt Nam trong pha suy thoái
Đặt kỳ vọng vào các chính sách hỗ trợ

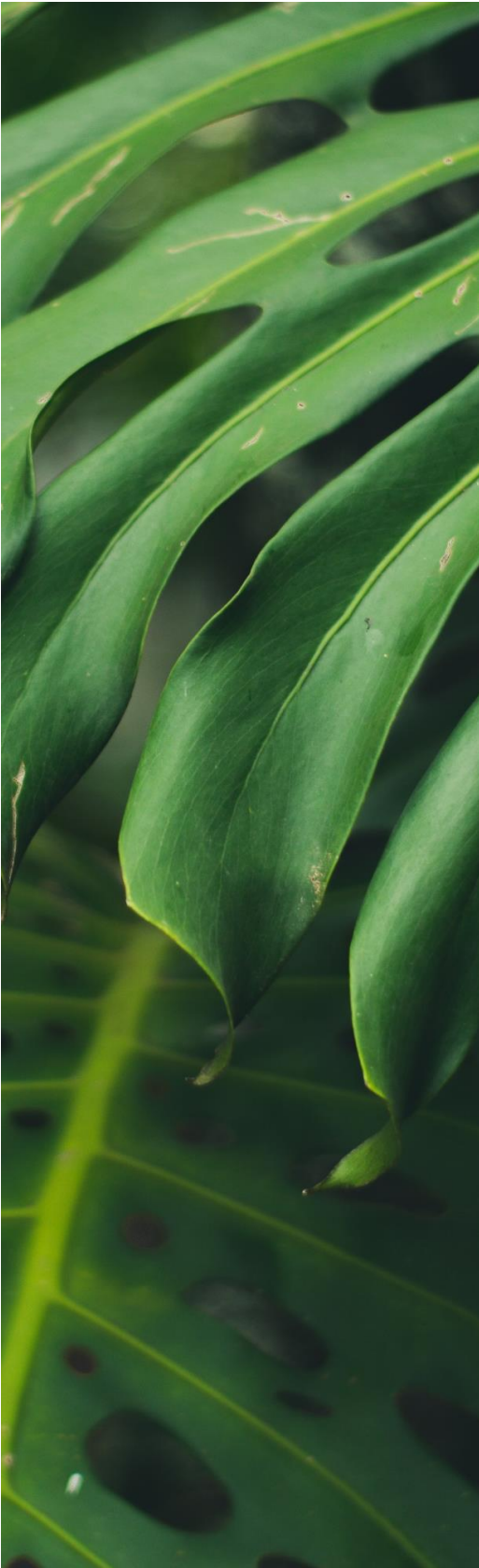
1 Tóm tắt báo cáo

VIỆT NAM

- 2 Sức khỏe nền kinh tế
- 4 Giao thương quốc tế
- 6 Thị trường vốn
- 8 Đặt kỳ vọng vào các chính sách hỗ trợ
- 12 Đánh giá chu kì kinh tế Việt Nam

THẾ GIỚI

- 13 Chính sách tiền tệ thế giới
- 14 Theo dõi rủi ro từ hệ thống tài chính Mỹ
- 15 Nhu cầu tiêu dùng TQ chưa hồi phục



VĨ MÔ VIỆT NAM

"Các chỉ báo kinh tế cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang ở đầu chu kỳ suy thoái/giảm tốc.

Tuy nhiên, không nên quá bi quan, do khả năng cao VN sẽ chỉ suy thoái nhẹ theo chu kỳ"

I. Sức khỏe nền kinh tế - Nền kinh tế giảm tốc

Các chỉ báo kinh tế như GDP, PMI, doanh số bán lẻ, tốc độ giải ngân đầu tư công đều cho thấy nền kinh tế đang trong pha giảm tốc/suy thoái.

II. Giao thương quốc tế - Trên đà suy yếu

Nguồn vốn FDI và giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu đều đã suy giảm đáng kể so với đỉnh năm 2022.

III. Thị trường vốn - Lãi suất giảm chưa chạm tới doanh nghiệp

Lãi suất điều hành, lãi suất trái phiếu chính phủ đã giảm. Tuy nhiên, lãi suất cho vay thực của các NHTM tới doanh nghiệp chưa thực sự giảm.

IV. Đặt kỳ vọng vào các chính sách hỗ trợ

Chính phủ đã ban hành nhiều chính sách hỗ trợ kinh tế như giảm thuế, giảm lãi suất, hỗ trợ BĐS. DSC kỳ vọng đây là động lực cho nền kinh tế 2023.

VĨ MÔ THẾ GIỚI

I. Chính sách tiền tệ thế giới: Đông - Tây phân hóa

Mỹ và EU tiếp tục thắt chặt trong khi Trung Quốc và Nhật Bản đã nới lỏng.

II. Theo dõi rủi ro từ hệ thống tài chính Mỹ

Theo JPMorgan đánh giá, rủi ro sụp đổ domino từ hệ thống tài chính Mỹ là rất thấp

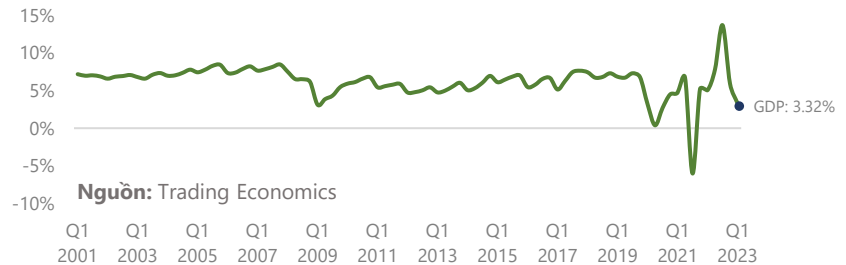
III. Nhu cầu tiêu dùng Trung Quốc chưa hồi phục

Dù đã mở cửa được 3 tháng, nền kinh tế TQ chưa thể phục hồi mạnh mẽ

DẤU HIỆU SUY YẾU KINH TẾ TỪ GDP, PMI

GDP tăng trưởng thấp

Biểu đồ 1: Tăng trưởng GDP qua các quý



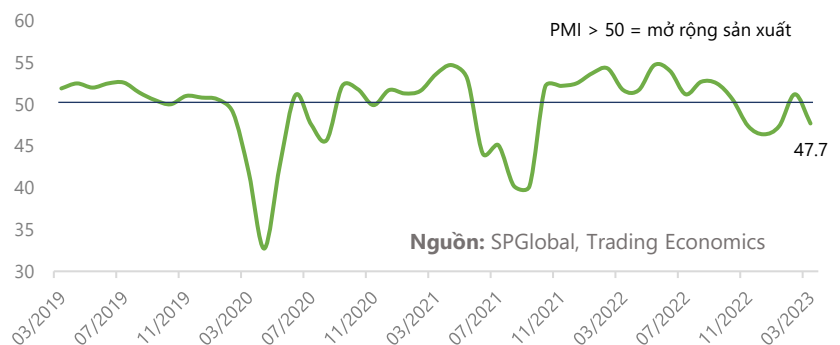
Sản phẩm quốc nội (GDP) của quý I/2023 được ước tính tăng 3,32% so với cùng kỳ năm trước, một con số vượt ngoài dự đoán của các nhà quan sát. Tuy nhiên, việc GDP của khu vực công nghiệp và xây dựng giảm 0,4% đáng chú ý cho thấy tốc độ tăng trưởng sản xuất đang giảm đi đáng kể.

Điều đáng lo ngại là TP. Hồ Chí Minh, một trong những đầu tàu kinh tế của cả nước, chỉ đạt tăng trưởng GDP 0,7% YoY, thấp nhất trong số 5 thành phố trực thuộc Trung ương.

Ngành bất động sản, một trong 4 ngành dịch vụ trọng yếu, tiếp tục trạng thái ảm đạm với mức sụt giảm lên đến 16,2% YoY. Doanh thu kinh doanh bất động sản cũng giảm mạnh đến 17,8%.

Hoạt động sản xuất trở lại co hẹp do nhu cầu từ quốc tế & nội địa tiếp tục suy yếu

Biểu đồ 2: PMI Việt Nam 2019 - 2023



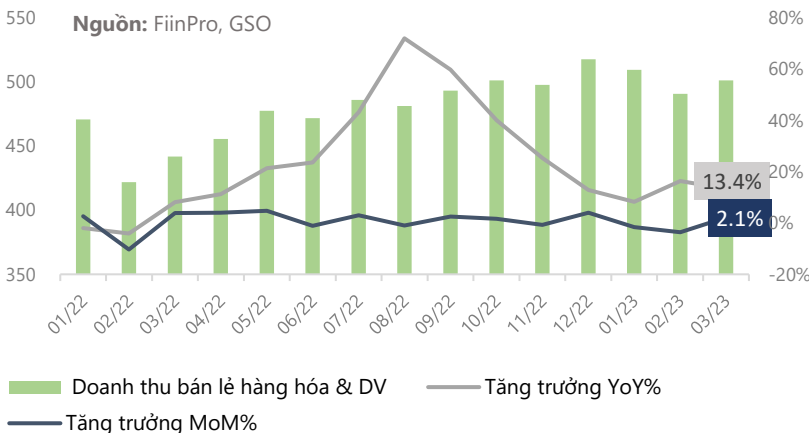
Sau khi hồi phục mạnh mẽ trong tháng 2, chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành SX Việt Nam đã quay đầu giảm xuống còn 47,7 điểm, báo hiệu nền sản xuất của Việt Nam một lần nữa trở lại co hẹp.

Trả lời phỏng vấn của SPGlobal, các doanh nghiệp sản xuất nhận định, **đà tăng trưởng dừng lại đã phản ánh bức tranh tương đối ảm đạm của cả nhu cầu nội địa và quốc tế**. 3/5 cấu phần của PMI là sản lượng sản xuất, đơn đặt hàng mới đều ghi nhận suy giảm trong tháng 3. Điểm sáng hiếm hoi của báo cáo PMI tháng 3 là tốc độ giao hàng đã được rút ngắn nhiều nhất 8 năm, cho thấy sự cải thiện đáng kể của chuỗi cung ứng.

TĂNG TRƯỞNG
BÁN LẺ GIẢM TỐC

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ đã chậm lại

Biểu đồ 3: Doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ Việt Nam 2022 - 2023



Sau đà tăng bền vững xuyên suốt năm 2022, doanh thu bán lẻ đã có sự giảm tốc. Q1/2023, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 1,505 tỷ (+14% YoY, -1% QoQ). 2 mục đóng góp chính vào tăng trưởng bán lẻ đến từ khu vực dịch vụ. Cụ thể, doanh thu dịch vụ lưu trú & ăn uống tăng +28.4% YoY, trong khi doanh thu dịch vụ lữ hành tăng +220% YoY.

Triển vọng doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ chuyển động có sự phân hóa rõ rệt giữa các cấu phần. Triển vọng ngành dịch vụ hiện được đánh giá tốt (có thể thấy qua số liệu Q1/2023 đã đề cập) do Trung Quốc mới mở cửa, nhu cầu du lịch sang Việt Nam tăng cao. Tuy nhiên, triển vọng bán lẻ hàng hóa khá ảm đạm do nhu cầu tiêu dùng từ cả quốc tế lẫn nội địa đều có dấu hiệu suy yếu (theo khảo sát của SPGlobal).

GÓC NHÌN THỰC TẾ

Chợ vải Ninh Hiệp (Chợ vải đầu mối lớn nhất miền Bắc) vắng bóng khách mua hàng

Để cung cấp cái nhìn có phần trực quan hơn về tình hình kinh doanh nội địa, nhà đầu tư có thể tham khảo tình trạng của các tiểu thương tại chợ vải đầu mối lớn nhất miền Bắc - chợ Ninh Hiệp.

Sau khi Trung Quốc mở cửa, lượng hàng tồn kho lớn, giá rẻ từ TQ tràn qua Việt Nam, khiến nhiều doanh nghiệp may mặc không thể cạnh tranh. Kèm theo đó, cả nhu cầu cho đồ may mặc nội địa cũng như nhu cầu may mặc xuất khẩu đều giảm đáng kể do nền kinh tế đang trong chu kỳ suy thoái/giảm tốc.

Do áp lực (1) cạnh tranh với hàng TQ và (2) nhu cầu tiêu dùng suy yếu, chợ vải Ninh Hiệp vốn nổi tiếng đông đúc 24/7 nay thường xuyên phải chịu cảnh vắng bóng khách hàng.



Chợ vải Ninh Hiệp 2020

Nguồn ảnh: nguoiduatin.vn

Chợ vải Ninh Hiệp 2023

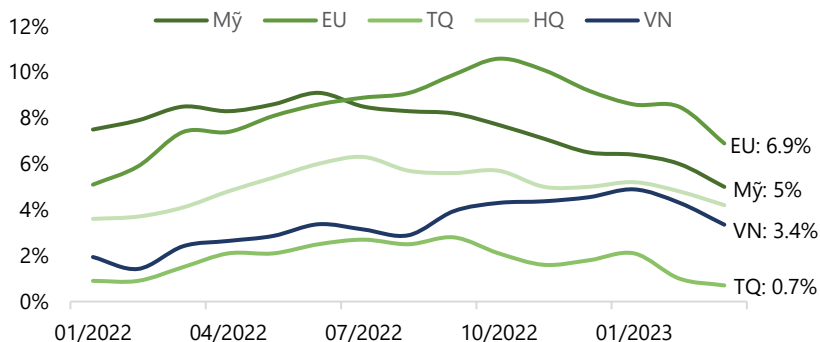
Nguồn ảnh: vietnamnet.vn



LẠM PHÁT TRONG TẦM KIỂM SOÁT

Mối lo lạm phát đã nhạt dần

Biểu đồ 4: Lạm phát 1 số quốc gia trên thế giới 2022 - 2023



Hiệu quả của các chính sách thắt chặt tiền tệ đã phát huy tác dụng, tình hình lạm phát trên thế giới đã có sự cải thiện rõ rệt. Với lạm phát, DSC đưa ra 2 kịch bản.

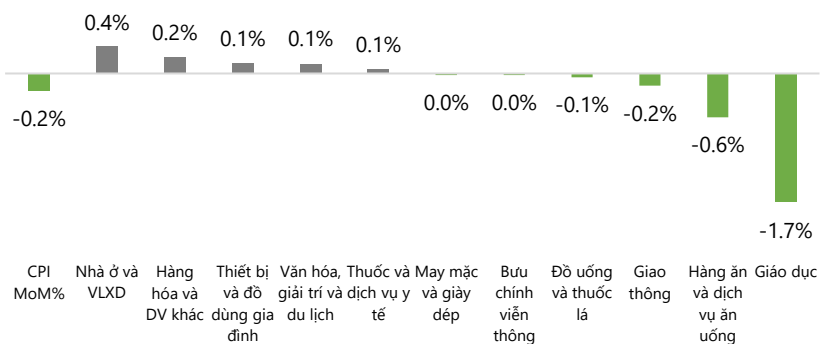
Kịch bản 1: Các nền kinh tế lớn chỉ rơi vào suy thoái chu kỳ (suy thoái nhẹ), FED/ECB tiếp tục duy trì các chính sách thắt chặt, giảm nhu cầu tiêu dùng và giảm lạm phát

Kịch bản 2: Các nền kinh tế lớn xảy ra suy thoái nặng, các NHTW buộc phải nới lỏng các chính sách tiền tệ. Trong kịch bản này, suy thoái xảy ra sẽ khiến nhu cầu tiêu dùng suy giảm và từ đó dẫn đến giảm lạm phát.

Trong cả 2 kịch bản, chúng tôi đều thấy kết quả là lạm phát sẽ tiếp tục đà giảm. **Do đó, DSC đánh giá lạm phát đã không còn là một nỗi lo cho năm 2023.**

Việt Nam đạt giảm phát ở một số mặt hàng trong tháng 3

Biểu đồ 5: Bóc tách lạm phát tháng 3 Việt Nam (MoM) theo nhóm hàng



Ở Việt Nam, hiện tượng giảm phát đã xảy ra khi CPI (MoM) đạt mốc -0.2%. Trong đó, đóng góp nhiều nhất vào hiện tượng giảm phát là các mặt hàng Giáo dục với mức giảm giá trung bình 1.7% so với tháng 2.

Với một số mặt hàng tăng giá như nhà ở hay đồ dùng gia đình, tốc độ lạm phát thấp, chỉ đạt trung bình 0.1-0.2%. Mức lạm phát mạnh nhất là Nhà ở và VLXD không đáng lo ngại do hiện nhu cầu BĐS suy yếu, nên lạm phát khó mà bùng nổ từ khoản này.

Với nhu cầu tiêu dùng nội địa & thế giới suy yếu, DSC đánh giá xu hướng giảm phát sẽ tiếp tục ở Việt Nam trong các tháng tới.

SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ: ĐẦU TƯ CÔNG

TÍCH CỰC:

- Bộ GTVT đạt tỷ lệ giải ngân tốt dù vốn được phân bổ lớn.
- Chính phủ quyết liệt trong công tác giải ngân vốn ngay từ đầu năm.

TIÊU CỰC:

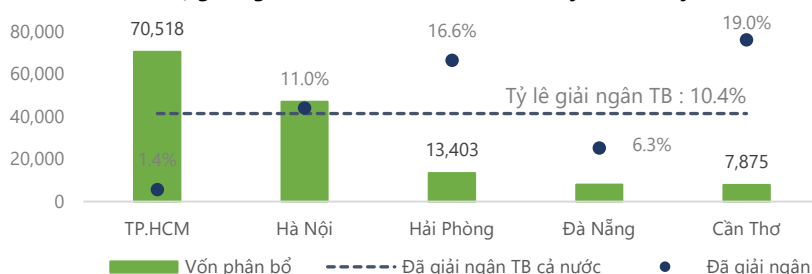
- Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công của TP.HCM quá chậm.
- Còn nhiều vướng mắc về giải phóng mặt bằng, giấy tờ hành chính và nguồn nguyên vật liệu thiếu hụt.

Kỳ vọng lớn nhưng cần nhìn nhận thực tế để tháo gỡ khó khăn

711.700 tỷ (+24% YoY) là tổng số vốn đầu tư công được Chính phủ cấp và 95% là tỷ lệ giải ngân ít nhất phải đạt được trong năm 2023 này. Những con số kể trên cho thấy kỳ vọng của Chính phủ trong việc tạo động lực tăng trưởng cho nền kinh tế thông qua đầu tư công trong bối cảnh các mảng lĩnh vực sản xuất công nghiệp, xuất nhập khẩu... có thể sẽ tăng trưởng chậm lại.

Theo đánh giá của DSC, Chính phủ đã quyết liệt đẩy nhanh tốc độ giải ngân ngay từ đầu năm, mặc dù **tỷ lệ giải ngân chung cả nước trong Q1/2023 chỉ đạt 10,35%** (thấp hơn số cùng kỳ 2022 là 11,88% và 2021 là 13,17%), tuy nhiên xét về con số tuyệt đối (73.192 tỷ đã giải ngân) thì đây là tín hiệu khá tích cực.

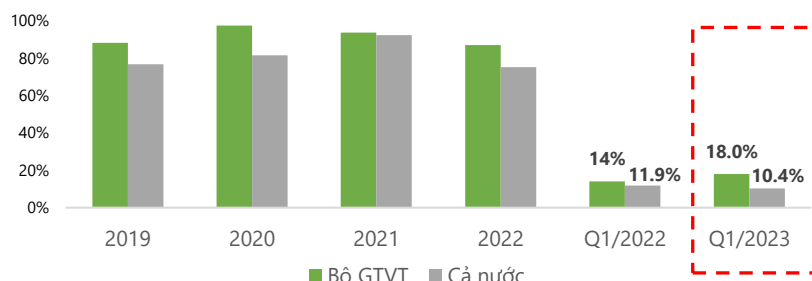
Biểu đồ 6: Tiến độ giải ngân của 5 TPTW tính tới hết Quý 1/2023 (tỷ VND)



Tuy vậy, tình trạng “phân hóa” trong giải ngân vốn đầu tư công lại đang diễn ra giữa các tỉnh thành phố và các bộ ban ngành. Về tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công tính tới hết Q1, Cần Thơ là TPTW có tốc độ giải ngân vốn nhanh nhất (19%). Ngược lại, đầu tàu kinh tế của cả nước là **TP.HCM với số vốn được phân bổ cao nhất (70.518 tỷ) lại chỉ giải ngân được vốn vẹn 1,4%**. Những khó khăn được chỉ ra như: Thủ tục, giấy tờ còn chậm chạp, vướng mắc giải phóng mặt bằng, thiếu hụt nguyên liệu xây dựng, v.v DSC cho rằng, chỉ khi những vấn đề trên được giải quyết 1 cách triệt để thì kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công trong năm nay mới được đảm bảo.

Cơ sở hạ tầng giao thông vẫn là trọng tâm trong đầu tư công

Biểu đồ 7: Tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công của Bộ Giao thông vận tải



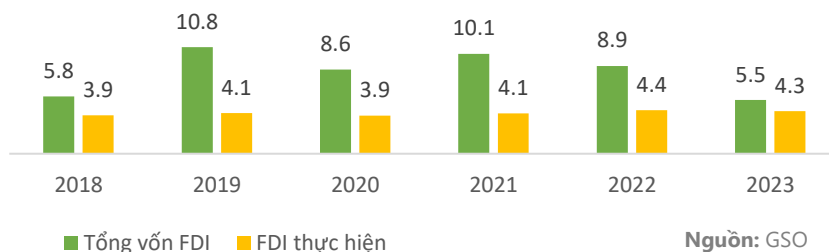
Bộ GTVT được lên kế hoạch phân bổ tới 13% trong tổng số 2.323.014 tỷ vốn ngân sách đầu tư Nhà nước giai đoạn 2021-2025, điều này cho thấy mục tiêu nỗ lực đầu tư vào cơ sở hạ tầng của Chính phủ trong giai đoạn này. Điểm tích cực là mặc dù nguồn vốn lớn nhưng tốc độ giải ngân của Bộ luôn cao hơn đang kể so với trung bình cả nước trong nhiều năm qua. **Tính tới hết Q1/2023, Bộ GTVT đã giải ngân được 18%, cao hơn so với mức 14% cùng kỳ 2022 và cao hơn TB cả nước (10,4%).** Với tốc độ giải ngân tích cực như trên, DSC kỳ vọng đây sẽ là cú hích tăng trưởng cho các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng đầu tư công và nguyên vật liệu xây dựng nói riêng cũng như nền kinh tế Việt Nam nói chung.

GIAO THƯƠNG QUỐC TẾ: FDI & XUẤT NHẬP KHẨU

DÒNG VỐN FDI QUÝ 1 GIẢM TỐC

Thiếu vắng dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài

Biểu đồ 8: FDI quý 1 qua các năm 2018-2023



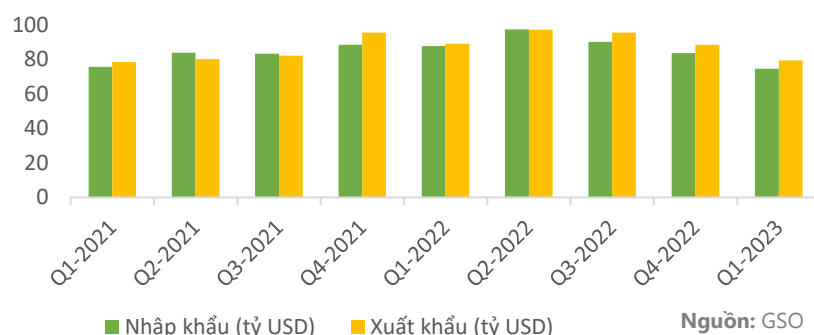
Trong bối cảnh tình hình vĩ mô quý 1 năm 2023 biến động phức tạp, tổng vốn FDI đăng ký đã sụt về mức thấp nhất 6 năm (5,45 tỷ USD, giảm 39% YoY), vốn FDI giải ngân nhìn chung vẫn duy trì ở mức cao so với nền, đạt 4,32 tỷ USD (- 2,2% YoY). Số liệu trong tháng 3 đã ghi nhận sự phục hồi khi vốn FDI giải ngân và đăng ký đạt 1,8 tỷ USD và 2,4 tỷ, mức cao nhất trong 3 tháng đầu năm.

Nhiều tổ chức tài chính lớn như IMF, World Bank hay ADB đều cập nhật nâng tăng trưởng kinh tế khu vực châu Á (nhóm phát triển) trung bình >3%, vượt trội hơn so với phần còn lại của thế giới. Hưởng lợi từ xu hướng phục hồi nhanh chóng, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI sớm quay trở lại, khi thống kê 80% nguồn vốn FDI đổ vào Việt Nam chủ yếu đến từ khu vực này. Cụ thể, diễn biến sôi động vào nửa sau của năm 2023 khi chính sách thắt chặt tiền dẫn “nhẹ tay” từ phía NHTW thế giới; góc nhìn mở cửa kinh tế toàn diện từ Trung Quốc và phục hồi kinh tế chung toàn cầu.

KIM NGẠCH XUẤT NHẬP KHẨU SUY YẾU

Kim ngạch xuất nhập khẩu suy yếu nhưng vẫn duy trì xuất siêu

Biểu đồ 9: Kim ngạch xuất nhập khẩu 2021 - 2023 (Đơn vị: tỷ USD)



Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa quý 1 ước đạt 154,27 tỷ USD (-13,3% YoY), trong đó xuất khẩu giảm 11,9%; nhập khẩu giảm 14,7%. Cán cân thương mại hàng hóa nghiêng về xuất siêu 4,07 tỷ USD (so với kỳ năm trước xuất siêu 1,9 tỷ USD).

Quy mô thương mại thu hẹp so với năm 2022, bởi nền kinh tế thế giới suy yếu sau quá trình thắt chặt tiền tệ kéo dài. Song, giao thương hàng hóa quốc tế đang có dấu hiệu cải thiện qua từng tháng kể từ đầu năm; cụ thể, tổng kim ngạch xuất - nhập khẩu hàng hóa tháng 3 đạt 58,49 tỷ USD, tăng 18,6% so với tháng trước (đây là tháng ghi nhận tăng trưởng thứ 2 liên tiếp).

DSC dự phóng giá trị xuất nhập khẩu sẽ phục hồi trong các quý tới, và từ Q3-Q4 sẽ bắt đầu ghi nhận quy mô thương mại tiệm cận so với cùng kỳ năm trước.

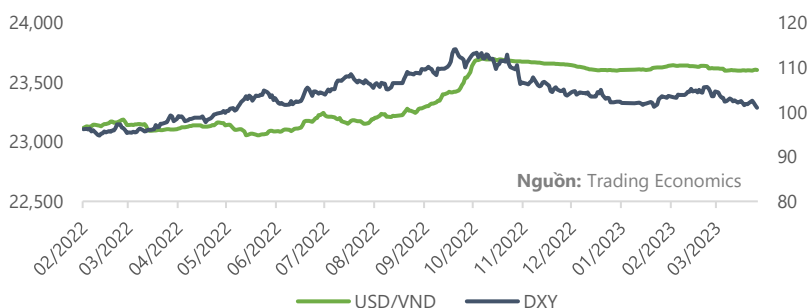
GIAO THƯƠNG QUỐC TẾ: USD/VND & VÀNG

ÁP LỰC TỶ GIÁ ĐÃ HẠ NHIỆT

Trong bối cảnh Fed bắt đầu nhẹ tay trong điều hướng thắt chặt tiền tệ, và xác suất cao lập đỉnh của chu kỳ tăng lãi suất ở mức 5,25% trong kỳ họp chính sách tháng 5 tới dẫn đến áp lực lên tỷ giá VND có dấu hiệu hạ nhiệt dần

Xu hướng điều chỉnh trung hạn

Biểu đồ 10: Tỷ giá USD/VND và chỉ số sức mạnh đồng USD (DXY) 2022 - 2023



Cập nhật số liệu ngày 13/4, nhìn chung tỷ giá được kiểm soát trong xu hướng giảm dần, đạt 23.606 USD/VND. Ngoài ra, chỉ số sức mạnh đồng Đô (DXY) cũng đã điều chỉnh trung hạn 6 tháng liên tiếp, hiện đang tiệm cận về vùng đáy trước đó ở mức 101 điểm (- 3.6% YTD).

Trong ngắn hạn, tỷ giá USD/VND tiếp tục chịu sức ép gia tăng khi FED có định hướng duy trì mức nền lãi suất cao. Trong khi đó, sau khi ghi nhận báo cáo kinh tế - xã hội quý 1 kém khả quan, NHNN đã thực hiện hạ một loạt mục lãi suất điều hành trong ngày 14/3 và ngày 3/4 nhằm thúc đẩy hoạt động sản xuất kinh doanh.

Kết luận, điều hướng chính sách trái ngược giữa các khu vực kinh tế dẫn đến tỷ giá hối đoái tạm thời chịu áp lực tạm thời nhưng không thể gây ra biến động lớn như giai đoạn năm 2022 bởi (1) dự trữ ngoại hối dồi dào >90 tỷ USD, sau khi mua 4 tỷ USD từ đầu năm (theo thống đốc NHNN Nguyễn Thị Hồng); (2) cán cân xuất nhập khẩu nghiêng về xuất siêu (3) FED có thể hạ lãi suất sớm hơn dự kiến. Do đó, chúng tôi duy trì dự phóng USD/VND sẽ trở về mốc 23,000 VND/USD trong năm 2023.

Giá vàng thế giới tiệm cận vùng đỉnh 5 năm

Biểu đồ 11: Giá vàng thế giới 2022 - 2023



Giá vàng thế giới neo đậu quanh ngưỡng ~2020 USD/OZ, +12% YTD, tiến sát về vùng đỉnh kỷ lục thời đại. Vàng – loại tài sản trú ẩn để phòng ngừa rủi ro đã thể hiện sức mạnh vượt trội trong bối cảnh vĩ mô phức tạp giai đoạn 2022-2023.

Đà tăng của vàng tính từ đầu năm ảnh hưởng bởi (1) rủi ro suy thoái kinh tế lên cao kể từ hàng loạt ngân hàng tại Mỹ và châu Âu sụp đổ; (2) lạm phát trên toàn cầu ghi nhận ở mức cao; (3) FED liên tiếp nâng lãi suất điều hành; (4) cuối cùng, diễn biến điều chỉnh của sức mạnh đồng bạc xanh (DXY) giúp cho vàng được ưu tiên hơn để chọn vào danh mục đầu tư phòng thủ.

Tuy nhiên, thời điểm hiện tại tại bối cảnh vĩ mô đã xoay chiều khá nhanh, DSC đánh giá tác nhân (1),(2),(3) đã thu hẹp phạm vi ảnh hưởng lên thị trường hàng hóa; và dự phóng giá vàng không thể giữ trên vùng giá này trong 1-2 tháng sắp tới.

VÀNG – TÀI SẢN TRÚ ẨN KHI SUY THOÁI

LƯỢNG KHÁCH QUỐC TẾ DUY TRÌ ĐÀ TĂNG MẠNH

Bề đỡ của nền kinh tế

Theo Tổng cục thống kê, tăng trưởng GDP 3.32% trong quý 1 năm nay có sự đóng góp lớn từ mảng dịch vụ, +6.79% YoY; trong đó, hoạt động dịch vụ du lịch lữ hành và lưu trú ăn uống ghi nhận sự tăng trưởng ấn tượng, lần lượt đạt 6.8 nghìn tỷ (+119.8% YoY), 161.1 nghìn tỷ (+28.4% YoY).

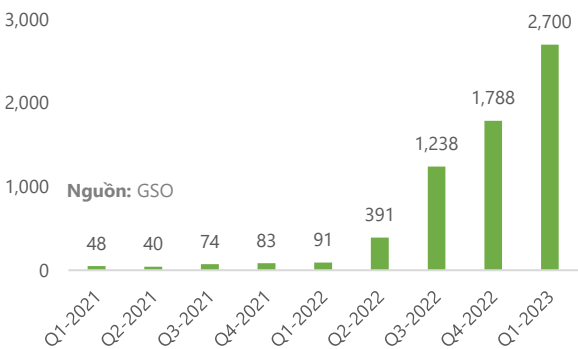
Chi tiết, trong quý 1 năm 2023, tổng lượng khách nội địa đạt 27,5 triệu lượt, tăng 5.3% svck và tăng 29,4% so với mức trung bình trước dịch. Khách quốc nội là động lực tăng trưởng chính của ngành du lịch kể từ thời điểm kết thúc giãn cách xã hội.

Tín hiệu chậm chậm hơn đến từ phục hồi lượng khách quốc tế đến Việt Nam, ghi nhận 2.69 triệu lượt, gấp 28,6 lần so với cùng kỳ năm ngoái, chỉ đạt 60% so với năm 2019. Nổi bật, tháng 3 bắt đầu đón dòng khách lớn từ phía Trung Quốc đạt 140.233 lượt, tăng 154% so với tháng 2.

Nhìn chung, tổng lượng khách du lịch đến Việt Nam trong quý 1 năm 2023 đã có một mức tăng trưởng ấn tượng, là tín hiệu “sáng sủa” cho ngành du lịch. Đặc biệt, dấu ấn nổi bật trong quý 1 đến từ việc Trung Quốc mở lại tour du lịch đến Việt Nam từ ngày 15/3, kỳ vọng sẽ đóng góp nhiều cho sản lượng ngành du lịch Việt Nam, khi khách Trung Quốc trung bình chiếm đến gần 1/3 lượt khách quốc tế đến Việt Nam giai đoạn trước dịch. Ngoài ra, Việt Nam đang xem xét nới lỏng chính sách thị thực cho các nước Trung Quốc, Mỹ và EU. Nếu được thông qua, đây sẽ là cơ hội để thu hút lượng lớn khách du lịch trong thời gian tới.

Do đó, DSC kỳ vọng ngành du lịch Việt Nam sẽ tiếp tục đón đầu những cơ hội và là một động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế trong năm 2023.

Biểu đồ 12: Lượng khách quốc tế tới Việt Nam
(Đơn vị: nghìn người)



Biểu đồ 13: Lượng khách nội địa Việt Nam
(Đơn vị: nghìn người)



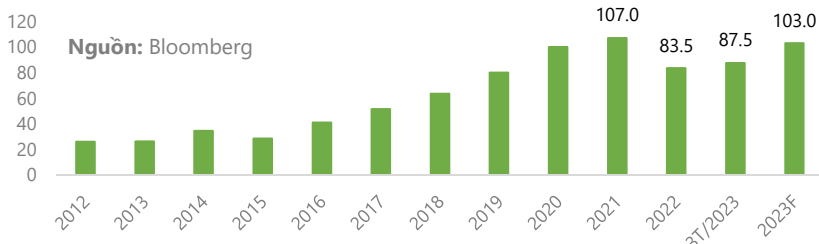
THỊ TRƯỜNG VỐN: DÒNG TIỀN KHƠI THÔNG

NHNN GIẢM LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH

"Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục hạ lãi suất điều hành trong Q2/2023"

Lãi suất điều hành : Kỳ vọng tiếp diễn xu hướng giảm

Biểu đồ 14: Dự trữ ngoại hối (tỷ USD) Việt Nam trở về mức cao, tăng khả năng trợ tỷ giá của NHNN



Trong tháng 3-4, NHNN đã 2 lần liên tiếp hạ lãi suất điều hành:

- Lãi suất tái cấp vốn: Giảm từ 6% còn 5,5%
- Lãi suất tái chiết khấu: Giảm từ 4,5% còn 3,5%

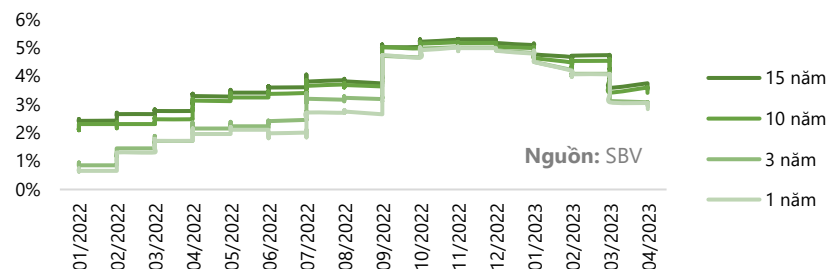
NHNN đã liên tục đẩy mạnh tích trữ ngoại hối (Biểu đồ xx), để có thể tiếp tục hạ lãi suất mà vẫn ổn định tỷ giá trong trường hợp lãi suất từ Mỹ biến động. Chúng tôi đánh giá NHNN muốn tiếp tục ổn định tỷ giá, duy trì thặng dư xuất nhập khẩu và giảm mặt bằng lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế.

Chúng tôi kỳ vọng NHNN còn dư địa tiếp tục hạ lãi suất điều hành 1 lần trong năm trong bối cảnh (1) tỷ giá USD/VND duy trì xu hướng giảm, (2) FED đã đạt đỉnh lãi suất và (3) dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã tăng trở lại (Biểu đồ xx).

LÃI SUẤT TPCP TIẾP TỤC GIẢM

Lãi suất thị trường: bắt đầu bắt nhịp giảm

Biểu đồ 15: Lợi suất thị trường sơ cấp TPCP Việt Nam



Lợi suất TPCP liên tục giảm

- Lợi suất trên thị trường sơ cấp và thứ cấp cùng giảm, thể hiện thanh khoản thị trường đang dồi dào.
- Có thể tăng trong năm khi CP có nhu cầu huy động vốn cho đầu tư công.

Lãi suất cho vay NHTM tới doanh nghiệp chưa giảm

- Lãi suất cho vay chưa giảm đồng bộ với lãi suất huy động do NHNN vẫn kiểm soát chặt và NHTM cũng hạn chế tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro.
- Tuy lãi suất điều hành đã giảm, lãi suất cho vay thực của các NHTM đến doanh nghiệp chưa được cải thiện. Do thay đổi lãi suất điều hành chỉ ảnh hưởng gián tiếp tới mối quan hệ cho vay giữa ngân hàng và doanh nghiệp, DSC đánh giá cần thêm thời gian để theo dõi hiệu quả của việc hạ lãi suất ĐH tới nền kinh tế thực

THÁNG 3 - 4, CHÍNH PHỦ BAN HÀNH NHIỀU CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ KINH TẾ

Ngoài quyết định giảm lãi suất, chính phủ cũng đã ban hành các chính sách hỗ trợ thị trường TPDN & BDS trong tháng 3-4

Trong giai đoạn tháng 3 - đầu tháng 4, chính phủ đã ban hành nhiều chính sách hỗ trợ nền kinh tế, mà cụ thể hơn, là hỗ trợ cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp (DN), thị trường bất động sản (BDS) và hệ thống ngân hàng (NH). Chi tiết cụ thể các nghị định, thông tư như sau:

Đề xuất tiếp tục giảm thuế giá trị gia tăng từ 10% về 8%

Trong dự thảo Nghị quyết phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 3/2023, chính phủ đã đề xuất tiếp tục giảm thuế giá trị gia tăng từ 10% về mức 8% trong năm 2023. Đây sẽ là yếu tố tốt, gián tiếp kích thích nhu cầu tiêu dùng trên thị trường nội địa.

Nghị định 8 - Hỗ trợ thị trường TPDN & BDS

Nội dung sau sửa đổi	Tác động
Cho phép đàm phán với trái chủ để thanh toán lãi, gốc bằng tài sản khác	Tránh vỡ nợ trái phiếu
Cho phép giãn nợ tối đa 2 năm (nếu trái chủ đồng ý)	Hỗ trợ giãn nợ trái phiếu
Ngưng thi hành điều khoản yêu cầu thời gian phân phối TP không quá 30 ngày (tới hết năm 2023)	Tăng xác suất chào bán thành công
Ngưng thi hành điều khoản yêu cầu xếp hạng tín nhiệm (tới hết năm 2023)	Tăng xác suất phát hành thành công
Ngưng thi hành điều khoản yêu cầu xác định tư cách nhà đầu tư chuyên nghiệp (tới hết năm 2023)	Tăng số lượng nhà đầu tư tiềm năng

Tiêu điểm dự thảo thông tư 16 - Hỗ trợ thị trường TPDN & NH

Nội dung sau sửa đổi	Tác động
TCTD chỉ có thể mua TPDN khi Ng/VCSH < 5	Tránh việc DN lợi dụng đòn bẩy
TCTD được phép mua lại TPDN chưa niêm yết mà trước đó đã bán ra đến trước ngày 31/12/2023	Giảm áp lực cho TCTD khi DN phát hành không thể mua lại TP
Cho phép mua TPDN trong đó có mục đích bổ sung vốn lưu động khi (1) quản lý được nguồn thu & (2) đủ tài liệu chứng minh kế hoạch sử dụng	TCTD có thể đầu tư TPDN phát hành để bổ sung vốn lưu động
TCTD phải thanh toán không dùng tiền mặt để mua TPDN & phong tỏa số tiền mua TP cho đến khi chấm dứt nghĩa vụ bảo đảm	TCTD tăng khả năng đánh giá doanh nghiệp, giám sát tín dụng, quản trị rủi ro
Bổ sung quy định về thẩm định, kiểm tra, giám sát sử dụng tiền thu từ phát hành TPDN	TCTD có thể sớm thu hồi vốn nếu TCPH sai phạm mục đích sử dụng

Tiêu điểm Nghị định 10 - Hỗ trợ thị trường BDS

Nội dung sau sửa đổi	Tác động
Tổ chức đấu giá quyền sử dụng đất phải: (1) đặt cọc >20% giá trị đất, (2) không được đấu giá theo "gói", và (3) hủy kết quả nếu chậm nộp tiền >6 tháng.	Hạn chế hành vi lướt sóng, gây sốt đất
Cơ quan có thẩm quyền giải quyết thủ tục giao đất không phải chịu trách nhiệm với việc (1) chấp thuận chủ trương đầu tư, (2) lựa chọn nhà đầu tư	Giải tỏa tâm lý "sợ trách nhiệm" & đẩy nhanh quy trình bàn giao đất
Cho phép cấp quyền sử dụng đất cho căn hộ lưu trú, du lịch; áp dụng cho các dự án đã mở bán, xây dựng trên đất trả tiền 1 lần	Tăng tính pháp lý cho loại hình BDS khu du lịch, condotel, officetel
Thời gian UBND phê duyệt giá đất không quá 90 ngày kể từ khi quyết định giao đất, cho thuê, chuyển mục đích sử dụng	Đẩy nhanh tốc độ phê duyệt giá đất

ĐẶT KỲ VỌNG VÀO CÁC CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ

CHỜ ĐỢI NHỮNG THAY ĐỔI TỪ KỲ HỌP QUỐC HỘI T5

"Chúng ta đang ở trong một thời điểm với nhiều kỳ vọng về chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, về những thay đổi lớn về hành lang pháp lý. Tất cả những điều đó tạo sự hưng phấn trong ngắn hạn.

Tuy nhiên, không được phép quên rằng, nền kinh tế đang suy yếu và đối mặt với rất nhiều thách thức từ cả trong nước và quốc tế.

Với DSC, năm 2023 là năm nhiều cơ hội, đặc biệt là về giai đoạn cuối năm. Tuy nhiên ở mỗi thời điểm, nhà đầu tư nên giữ sự lạc quan vừa phải, không đặt kỳ vọng quá cao do thực tế vĩ mô còn nhiều khó khăn"

Năm 2023 kỳ vọng nhiều thay đổi – Tâm điểm đổ vào Kỳ họp Quốc Hội thứ 5 (tháng 5/2023)

Những chuyển biến trong chính sách tiền tệ và nỗ lực giải ngân đầu tư công sẽ là những động thái hỗ trợ quan trọng để vực dậy nền kinh tế đang gặp nhiều khó khăn. Hành lang pháp lý cũng đang được điều chỉnh theo hướng hỗ trợ thị trường, tiêu biểu là thị trường Bất Động Sản và Trái Phiếu Doanh Nghiệp (Nghị định 8, Nghị định 10). Đó mới chỉ là những thay đổi nhỏ. Theo DSC đánh giá, năm 2023 sẽ là năm với những thay đổi lớn trong hệ thống quy định Pháp luật. **Tâm điểm của những thay đổi pháp lý là kỳ họp Quốc Hội tháng 5.**

Tại **Kỳ họp thứ 5 (tháng 5/2023)**, Quốc hội sẽ trình để thông qua 6 luật, 1 nghị quyết, bao gồm:

- Luật Bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng (sửa đổi);
- Luật Đấu thầu (sửa đổi);
- Luật Giá (sửa đổi);
- Luật Giao dịch điện tử (sửa đổi);
- Luật Hợp tác xã (sửa đổi);
- Luật Phòng thủ dân sự;
- Nghị quyết về Chương trình xây dựng luật, pháp lệnh năm 2024, điều chỉnh Chương trình xây dựng luật, pháp lệnh năm 2023.

Ngoài ra, Quốc hội cũng trình để cho ý kiến về 6 dự án Luật gồm:

- Luật Đất đai (sửa đổi) (cho ý kiến lần 2);
- Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi);
- Luật Nhà ở (sửa đổi); Luật Tài nguyên nước (sửa đổi);
- Luật Viễn thông (sửa đổi);
- Luật Quản lý, bảo vệ công trình quốc phòng và khu quân sự.

Tại **Kỳ họp thứ 6 (tháng 10/2023)**, Quốc hội sẽ trình để thông qua 6 luật gồm:

- Luật Đất đai (sửa đổi);
- Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi);
- Luật Nhà ở (sửa đổi); Luật Tài nguyên nước (sửa đổi);
- Luật Viễn thông (sửa đổi);
- Luật Quản lý, bảo vệ công trình quốc phòng và khu quân sự.

Đồng thời, trình Quốc hội cho ý kiến về 2 dự án luật:

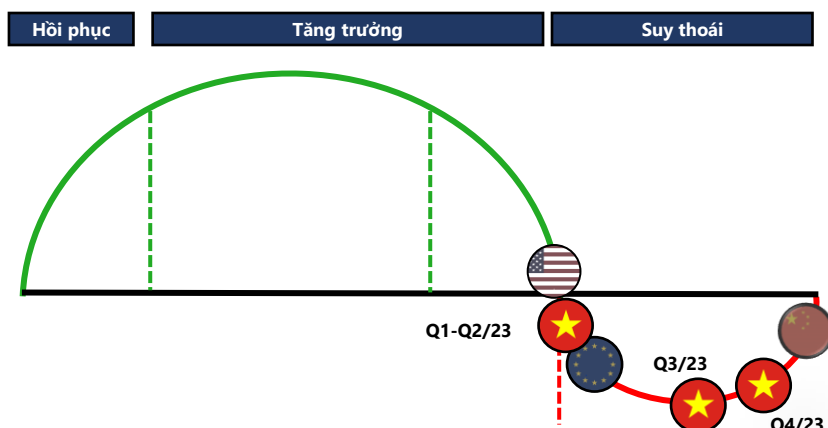
- Luật Bảo hiểm xã hội (sửa đổi);
- Luật Lưu trữ (sửa đổi).

ĐÁNH GIÁ CHU KÌ KINH TẾ

DSC ĐÁNH GIÁ VIỆT NAM ĐANG Ở ĐẦU CHU KÌ SUY THOÁI

"Với chính phủ đang ban hành rất nhiều các chính sách hỗ trợ nền kinh tế, DSC kỳ vọng Việt Nam sẽ chỉ rơi vào suy thoái nhẹ và có thể phục hồi từ Q4/2023"

Biểu đồ 16: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam năm 2023



Ở thời điểm hiện tại, các chỉ báo của Việt Nam đều cho thấy nền kinh tế đang ở pha giảm tốc/suy thoái:

- GDP tăng trưởng thấp
- PMI liên tục ở mức co hẹp
- Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ chững lại dù mảng dịch vụ lưu trú, du lịch đã được hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa
- Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu suy giảm
- Nguồn vốn FDI suy giảm

Với nhu cầu tiêu dùng phương Tây dự phóng sẽ tiếp tục suy yếu trong năm 2023, tốc độ hồi phục kinh tế Trung Quốc chưa mạnh, **DSC đánh giá nền kinh tế Việt Nam đang ở đầu chu kỳ suy thoái và sẽ tiếp tục yếu đi trong Q2.**

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng đây sẽ chỉ là một cuộc suy thoái theo chu kỳ (suy thoái nhẹ), và sẽ hồi phục tương đối nhanh, nhất là khi chính phủ hiện đang ban hành rất nhiều các chính sách hỗ trợ cho nền kinh tế - ví dụ như (1) giảm lãi suất điều hành, (2) ban hành các nghị định hỗ trợ thị trường BĐS, thị trường TPDN hay (3) kéo dài thời hạn giảm thuế giá trị gia tăng.

VĨ MÔ THỂ GIỚI: THEO DÕI HÀNH ĐỘNG CỦA CÁC NHTW

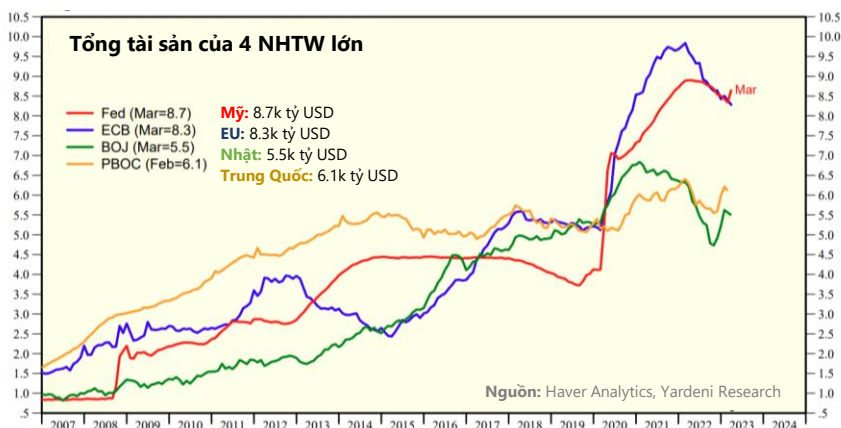
ĐÔNG - TÂY PHÂN HÓA

"Mỹ và EU tiếp tục thắt chặt định lượng (QT), hút tiền khỏi thị trường

Trung Quốc và Nhật Bản đã chuyển sang nới lỏng định lượng (QE) từ T12/2022"

Mỹ và EU duy trì thắt chặt định lượng (QT), Trung Quốc và Nhật Bản đã chuyển sang nới lỏng định lượng (QE) từ tháng 12/2022

Biểu đồ 17: Bảng cân đối kế toán của 4 ngân hàng trung ương lớn nhất thế giới



Trong báo cáo triển vọng đầu tư 2023, chúng tôi có đề cập đến rủi ro các NHTW sẽ tiếp tục thắt chặt định lượng trong năm 2023 để đối phó với lạm phát, từ đó tạo áp lực thanh khoản lớn lên hệ thống tài chính.

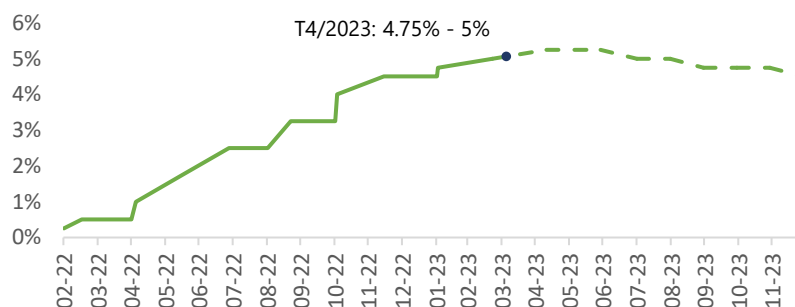
Thực tế đã diễn ra trái ngược, và có phần tích cực hơn dự báo của chúng tôi. Trong khi NHTW Mỹ và EU vẫn tiếp tục quá trình thắt chặt do lạm phát các quốc gia phương Tây còn cao, các quốc gia châu Á như Trung Quốc và Nhật Bản đã bắt đầu nới lỏng định lượng từ tháng 12/2023.

Với nhu cầu thúc đẩy nền kinh tế, và không có nỗi lo lạm phát, **DSC đánh giá chính sách tiền tệ khu vực Châu Á sẽ tiếp tục hỗ trợ thị trường trong năm 2023.**

DỰ PHÓNG LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH MỸ GIẢM TỪ H2 2023

Thị trường tín phiếu (T-bill) Mỹ dự phóng lãi suất điều hành Mỹ sẽ bắt đầu giảm từ H2 2023

Biểu đồ 18: Lãi suất điều hành Mỹ 2022 - 2023



Các chính sách thắt chặt định lượng, tăng lãi suất cho thấy hiệu quả tốt khi lạm phát ở các quốc gia phương Tây đã liên tục giảm kể từ Q3-Q4/2022. Đến nay, mức lãi suất điều hành của Mỹ (5%) đã chính thức tương đương mức độ lạm phát (5%).

Với tốc độ giảm phát nhanh hơn kì vọng, thị trường hiện đánh giá lãi suất điều hành Mỹ sẽ không cần neo cao xuyên suốt năm 2023. **Theo dữ liệu từ thị trường tín phiếu, lãi suất điều hành Mỹ có thể bắt đầu giảm từ tháng 7/2023 và kết năm ở mức 4.25-4.5%**

VĨ MÔ THỂ GIỚI: RỦI RO HỆ THỐNG TỪ MỸ Ở MỨC THẤP

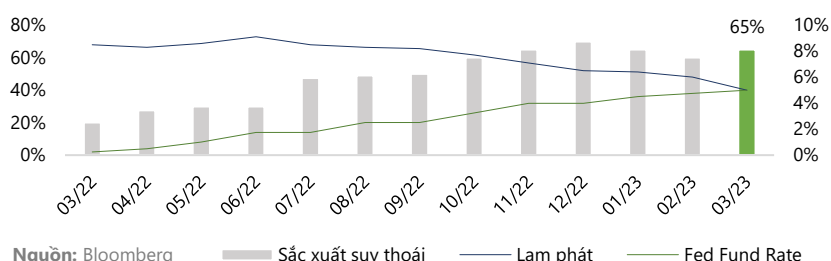
RỦI RO TỪ HỆ THỐNG TÀI CHÍNH MỸ Ở MỨC THẤP

"Theo các nhà phân tích, khả năng cao 2023 Mỹ sẽ xảy ra suy thoái chu kỳ (nhẹ).

Tuy nhiên, sức khỏe hệ thống tài chính vẫn tốt, tỷ lệ xảy ra sụp đổ hệ thống như năm 2008-2009 rất thấp"

DSC đánh giá rủi ro domino từ hệ thống tài chính Mỹ thấp

Biểu đồ 19: Xác suất suy thoái kinh tế Mỹ



Vụ việc 4 ngân hàng phương Tây - First Republic, Signature Bank, Silicon Valley Bank (SVB), Credit Suisse (CS) - sụp đổ và cần được giải cứu trong tháng 3 làm dấy lên lo ngại của nhiều nhà đầu tư về rủi ro sụp đổ domino từ hệ thống tài chính phương Tây, và gây ra khủng hoảng kinh tế như giai đoạn 2008-2009.

Tuy nhiên, theo đánh giá của DSC, rủi ro suy thoái do sụp đổ hệ thống tài chính phương Tây là rất thấp. Cả 4 ngân hàng yếu kém được giải cứu trong tháng 3 đều là những đơn vị có vấn đề riêng, kinh doanh thua lỗ và từ đó dẫn tới bị rút tiền ồ ạt (bank run). Đây sẽ là cơ hội cho các ngân hàng với sức khỏe tốt sát nhập các NH yếu kém, ổn định thị trường (vd: UBS mua lại CS giá rất rẻ). Điều này rất khác với năm 2008 khi phần lớn các ngân hàng phương Tây ghi nhận lỗ đáng kể từ việc trading các tài sản MBS, CDS với đòn bẩy cao.

Đến hiện tại, quan điểm chung của các nhà phân tích vẫn duy trì rằng Mỹ, EU sẽ xảy ra suy thoái trong năm 2023 (tham khảo biểu đồ xx). Tuy nhiên, **hầu hết đều cho rằng 2023 sẽ chỉ là xảy ra suy thoái chu kỳ/suy thoái nhẹ**, mức độ nghiêm trọng thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2008-2009.

JPMorgan đánh giá rủi ro của hệ thống ngân hàng Mỹ chỉ tồn tại cục bộ. Hệ thống tài chính Mỹ vẫn có sức khỏe tốt

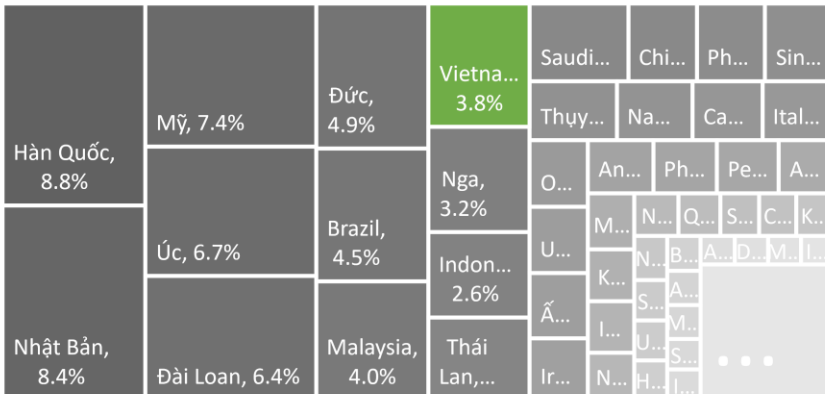
Trong báo cáo thường niên của JPMorgan, ngân hàng lớn nhất nước Mỹ, CEO Jamie Dimon cũng có các bình luận liên quan tới sức khỏe hệ thống NH Mỹ như sau:

- Sự việc đổ vỡ ngân hàng của Mỹ chỉ tác động trực tiếp đến một phần hệ thống tài chính, tuy tác động gián tiếp lên cả thị trường nhưng mức độ lây lan không thể so sánh với khủng hoảng 2008. **Khó có đổ vỡ dây chuyền.**
- Đa số ngân hàng đều chịu áp lực lỗ tài sản hạch toán do ảnh hưởng lãi suất. Nhưng chỉ ngân hàng nhỏ, thiếu uy tín mới dẫn đến "bank run". Tiền gửi luân chuyển từ ngân hàng nhỏ sang lớn, **củng cố cho những ngân hàng lớn trụ lại.**
- Thị trường BDS và Chứng khoán đã tăng 10 năm qua, **tạo bộ đệm vốn cho người dân nếu suy thoái.** Tiền mặt dư của người dân hiện cao hơn 1,2 tỷ USD so với trước dịch.
- Nợ xấu đang thấp, chi tiêu tiêu dùng vẫn ổn định, chuỗi cung ứng đang hồi phục, **chưa có dấu hiệu phản ánh suy thoái.**

NỀN KINH TẾ TRUNG QUỐC HỒI PHỤC YẾU ỚT

Kỳ vọng Trung Quốc mở cửa đẩy mạnh giao thương với Việt Nam chưa thành hiện thực

Biểu đồ 20: Cơ cấu giá trị nhập khẩu theo quốc gia của Trung Quốc năm 2021



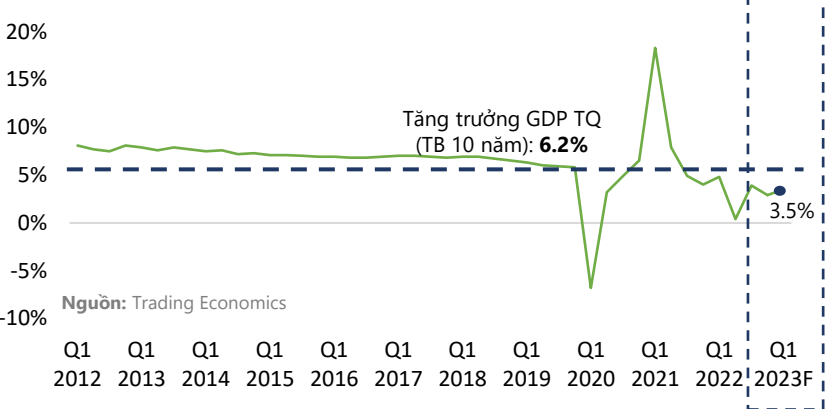
Nguồn: Trading Economics, DSC

Câu chuyện Trung Quốc mở cửa được nhiều nhà đầu tư kỳ vọng sẽ trở thành cú bật hỗ trợ nhu cầu cho hàng xuất khẩu Việt Nam. Trong năm 2021, 3.8% giá trị nhập khẩu của Trung Quốc đến từ Việt Nam (nằm trong top 10 đối tác nhập khẩu của Trung Quốc).

Thực tế xảy ra chưa được đúng như kỳ vọng của các nhà đầu tư. Tuy Trung Quốc rất nỗ lực trong công tác mở cửa quốc gia, các hoạt động sản xuất, thương mại đã không còn gặp cản trở từ COVID-Zero, nền kinh tế Trung Quốc vẫn chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục mạnh mẽ.

Dự phóng GDP Q1 của Trung Quốc chỉ tăng trưởng 3.5%

Biểu đồ 21: Tăng trưởng GDP Trung Quốc 2012 - 2023



Nguồn: Trading Economics

Dù đã mở cửa từ tháng 11/2022, GDP Trung Quốc gần như không cho thấy sự cải thiện. Theo DSC dự phóng, Q1/2023, GDP Trung Quốc sẽ chỉ tăng trưởng 3.5% YoY (mức dự phóng trung bình từ các tổ chức tài chính giao động từ 3.2-3.7%).

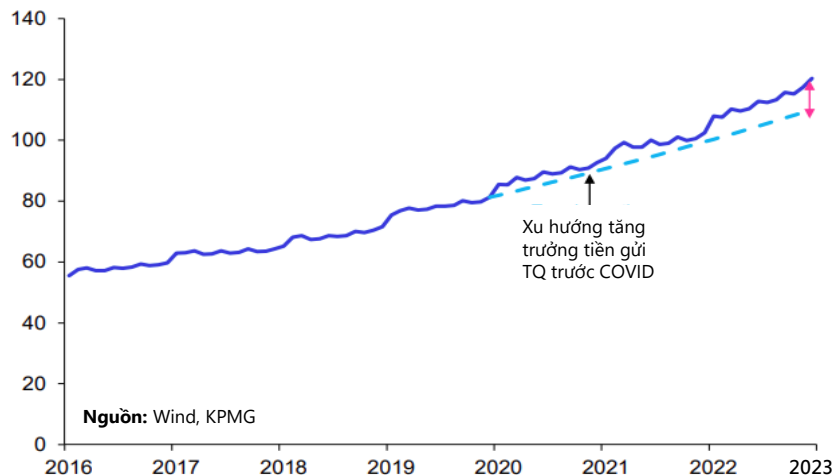
Mức tăng trưởng này thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng GDP trung bình của TQ trong 10 năm trở lại (6.2%)

Kết quả trên khá hợp lý do nền kinh tế cần thời gian để quay trở lại đúng guồng hoạt động hiệu quả (ví dụ: người dân cần tập quen lối sinh hoạt mới, nhân viên cần thời gian thích ứng phong cách làm việc mới, sản phẩm mới cần thời gian thiết kế, thích ứng với thị trường, v.v.). **Do đó, DSC đánh giá nền kinh tế TQ sẽ cần đến Q3-Q4/2023 trước khi trở lại pha hồi phục/tăng trưởng mạnh.**

NHU CẦU TIÊU DÙNG TRUNG QUỐC VẪN CÒN YẾU

Tiền gửi ngân hàng Trung Quốc tiếp tục tăng cao: nhu cầu giải ngân cho tiêu dùng, đầu tư ở mức thấp

Biểu đồ 22: Tổng tiền gửi ngân hàng (Household Deposit) TQ 2016 - 2023



Năm 2021, khi Mỹ nới lỏng các điều lệnh phòng chống COVID, dòng tiền giá rẻ, ò ạt được bơm ra thị trường cộng với nhu cầu người tiêu dùng bị dồn nén đã tạo nên cơn bão về nhu cầu, làm quá tải chuỗi cung ứng. Khi Trung Quốc mở cửa vào T11/2022, nhiều nhà phân tích đánh giá câu chuyện tương tự sẽ xảy ra, nhu cầu tiêu dùng quốc gia này sẽ tăng vọt, và từ đó dẫn đến lạm phát tổng cầu.

Trên thực tế, dự đoán trên của các nhà phân tích đã sai. Dựa vào lượng tiền gửi tiết kiệm (China Household Deposit), có thể thấy **dù đã mở cửa được 3 tháng, người tiêu dùng Trung Quốc hiện vẫn chú trọng hơn việc tiết kiệm tiền thay vì đẩy mạnh tiêu dùng**. Một số doanh nghiệp cũng phản ánh, dù lãi suất thấp, chính sách hỗ trợ, nhưng do triển vọng kinh tế chưa khả quan, nên nhu cầu vay để mở rộng sản xuất, kinh doanh vẫn chưa cao.

DSC dự phóng Trung Quốc sẽ cần thêm thời gian (đến Q3-Q4/2023) để có thể hồi phục nhu cầu tiêu dùng quốc gia này.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm Vĩ Mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Bùi Văn Huy,
GD Vùng, DSC miền Nam
huy.bv@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên phân tích
van.nq@dsc.com.vn

Lê Thiên Hương,
Chuyên viên phân tích
huong.lt@dsc.com.vn

Room tư vấn DSC

