



DSC

BÁO CÁO VĨ MÔ

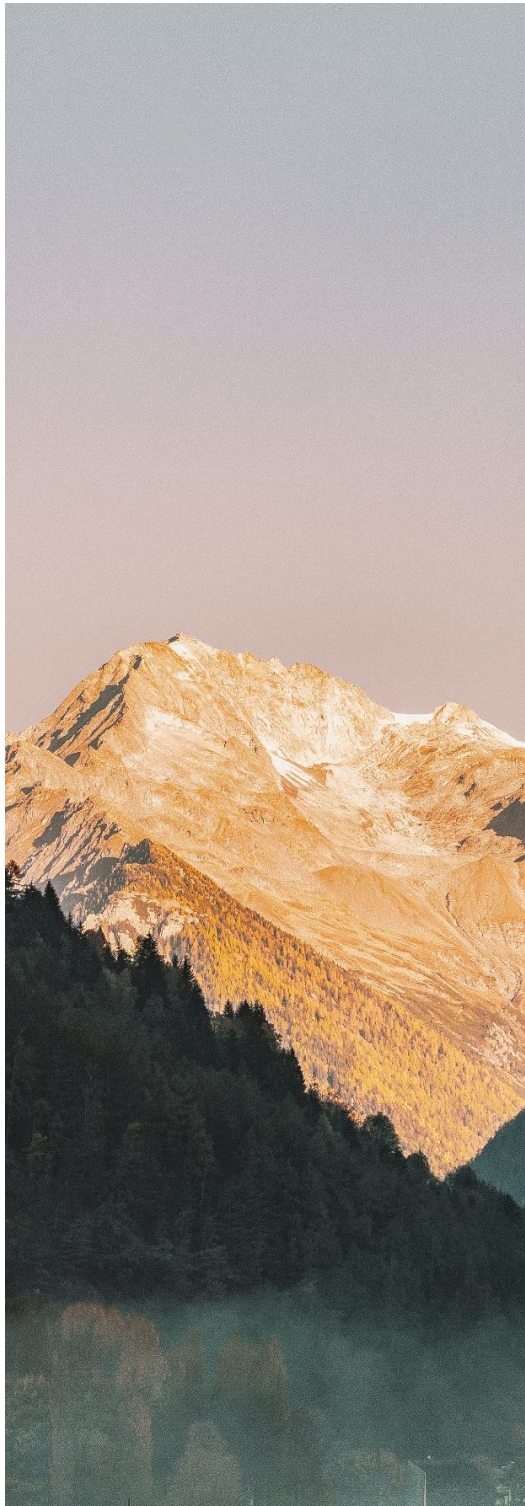
Q2/2023

**GDP Q2 tăng trưởng chậm,
Điểm sáng từ FDI**

Ngày báo cáo: 12/7/2023

MỤC LỤC

Tóm tắt báo cáo	01
Sức khỏe nền kinh tế	02
Giao thương quốc tế	06
Thị trường vốn	10
Các thay đổi chính sách	12
Đánh giá chu kỳ kinh tế	13



VĨ MÔ VIỆT NAM

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

Tiêu cực: GDP tăng trưởng thấp, chỉ tương đương giai đoạn suy thoái 2008-2009 hay giai đoạn COVID. Chỉ báo PMI tiếp tục giảm sâu trong khi doanh thu bán lẻ có tốc độ hồi phục khá chậm

Tích cực: Tốc độ giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm khá tốt. Hoạt động doanh nghiệp có sự hồi phục.

II. Giao thương quốc tế - Tiếp đà hồi phục

Dòng vốn FDI ổn định là điểm sáng trong bức tranh kinh tế nửa đầu năm 2023. Trong khi đó, kim ngạch xuất nhập khẩu cũng đang dần cho thấy những tín hiệu hồi phục.

Một điểm sáng tiếp theo tới từ khu vực du lịch khi Việt Nam đã thu hút 5,6 triệu lượt khách quốc tế nửa đầu năm 2023.

III. Thị trường vốn - Lãi suất đã giảm nhưng vẫn chưa thể kích cầu tín dụng

Sau 4 lần giảm lãi suất điều hành, NHNN đã thành công giảm lãi suất huy động, lãi suất liên ngân hàng đáng kể. Lãi suất cho vay cũng đã giảm 1,5% - 2% so với đầu năm. Tuy nhiên, các yếu tố trên là chưa đủ để kích thích tăng trưởng tín dụng.

Tuy đã được giãn nợ, rủi ro TPDN vẫn chưa hoàn toàn triệt tiêu.

IV. Các thay đổi chính sách

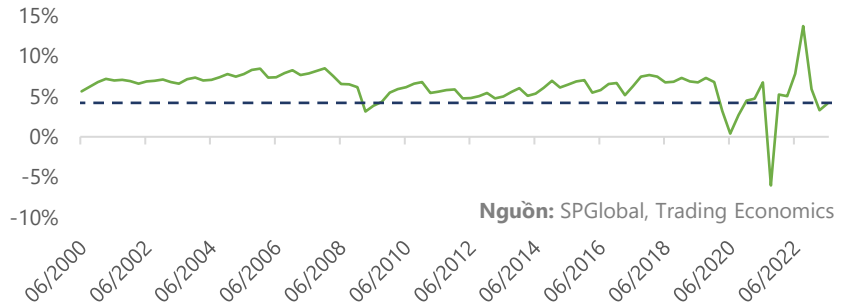
Các chính sách hỗ trợ nền kinh tế & củng cố khung pháp lý sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy hồi phục kinh tế.

V. Kết luận chu kỳ kinh tế

Với các chỉ báo kinh tế chưa phục hồi mạnh mẽ, DSC duy trì quan điểm Việt Nam đang ở trong chu kỳ suy thoái.

Tốc độ tăng trưởng GDP Q2/2023 khá chậm

Biểu đồ 1: Tăng trưởng GDP Việt Nam theo từng quý giai đoạn 2000 - 2023



**GDP Q2/2023
tăng trưởng thấp
chỉ 4,14% YoY.
Trong các cấu
phần, mảng dịch
vụ có sự tăng
trưởng tốt nhất...**

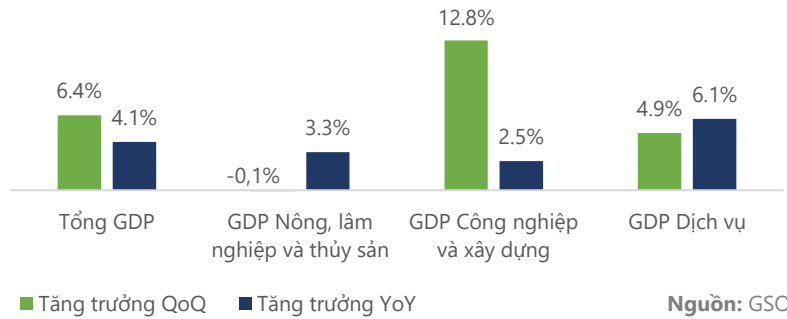
Q2/2023, GDP Việt Nam tăng trưởng 4,14% YoY. Tính từ năm 2000 đến nay, tốc độ tăng trưởng GDP Q2/2023 chỉ nhỉnh hơn các giai đoạn kinh tế suy thoái là Q1-Q2/2009 (suy thoái kinh tế thế giới), giai đoạn Q1 - Q3/2020 và Q3/2021 (COVID).

Có thể thấy, các chính sách hỗ trợ được ban hành chưa thể mang lại hiệu quả tức thời. Tuy nhiên, DSC kỳ vọng các chính sách sẽ được thẩm thấu trong 4 - 6 tháng tới và GDP sẽ quay trở lại hồi phục mạnh mẽ hơn từ Q4/2023.

Do GDP Q2 khá thấp, DSC đánh giá sẽ rất khó để chính phủ đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5% theo kế hoạch đã đề ra. Theo đó, chúng tôi đánh giá con số tăng trưởng 6% sẽ thực tế hơn với tình trạng kinh tế hiện tại.

Mảng Dịch vụ dẫn đầu tăng trưởng GDP so với cùng kỳ

Biểu đồ 2: Tăng trưởng GDP Q2 2023 phân theo nhóm ngành



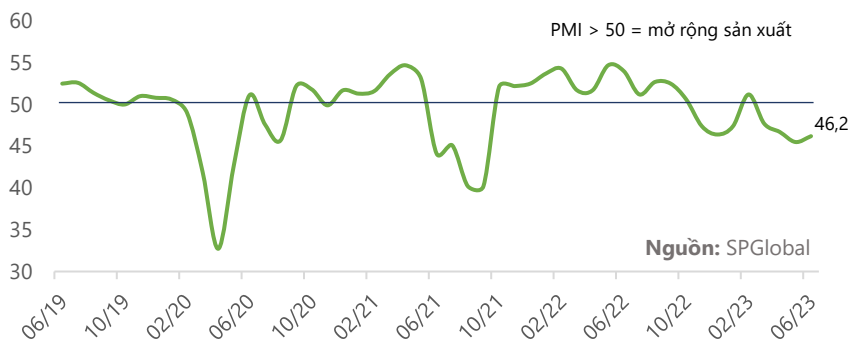
Sau khi mở cửa hậu đại dịch COVID, ngành du lịch Việt Nam có sự phục hồi mạnh mẽ. 6 tháng đầu năm, tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt 5,6 triệu lượt, tăng mạnh 926% YoY, và đạt 70% kế hoạch của chính phủ đề ra năm 2023. Với sự hồi phục của ngành du lịch, GDP dịch vụ là cấu phần GDP có sự tăng trưởng ấn tượng nhất. Q2/2023, GDP ngành dịch vụ tăng trưởng 4,9% QoQ và 6,1% YoY.

Do nhu cầu tiêu dùng thế giới sụt giảm, GDP ngành công nghiệp và xây dựng có mức tăng trưởng khá thấp 2,5% YoY. Điều này đã được dự báo trước khi chỉ số PMI sản xuất Việt Nam liên tục âm trong năm 2023. Tuy nhiên, điểm sáng của ngành là dù tăng trưởng thấp so với cùng kỳ, ngành đã có sự bứt phá mạnh khi tăng trưởng 12,8% so với Q1. Theo đó, đóng góp mạnh mẽ nhất cho sự hồi phục của ngành công nghiệp, xây dựng đến từ khu vực sản xuất thép, sản xuất xe có động cơ, và chế biến gỗ.

PMI tháng 6 đạt 46,2, tiếp tục báo hiệu sự co hẹp tại khu vực sản xuất...

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

Biểu đồ 3: PMI Việt Nam 2019 - 2023



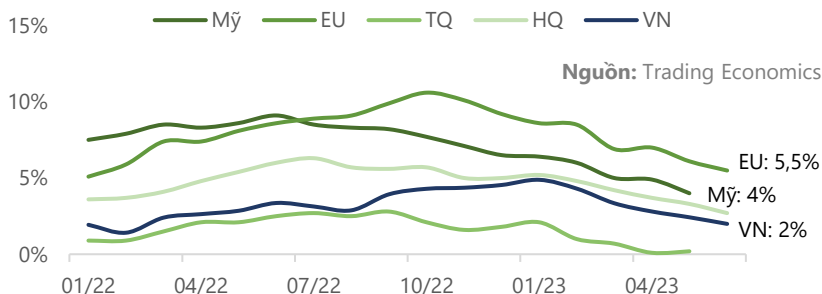
Nhu cầu tiêu dùng yếu trên khắp thế giới tiếp tục ảnh hưởng tới ngành sản xuất Việt Nam. Tháng 6/2023, PMI sản xuất Việt Nam đạt 46,2, đánh dấu điều kiện sản xuất tiếp tục co hẹp.

Sản lượng sản xuất và số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục giảm tháng thứ tư liên tiếp. Với sản lượng và đơn hàng giảm, lượng việc làm và hoạt động mua hàng cũng tiếp tục sụt giảm. Để kích thích nhu cầu tiêu dùng, các nhà sản xuất đã giảm giá bán sản phẩm với tốc độ giảm nhanh nhất 3 năm trở lại.

Về điểm sáng, do chuỗi cung ứng được cải thiện tốt, lượng đơn hàng giảm, tốc độ giao hàng của nhà sản xuất đang cải thiện ở mức nhanh kỷ lục.

Lạm phát Việt Nam tiếp diễn đà giảm

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



Tiếp nối đà giảm, lạm phát tháng 6 của Việt Nam chỉ đạt 2%, thấp hơn đáng kể so với trần mục tiêu 4% của chính phủ...

Trong bối cảnh kinh tế khó khăn, sản xuất, nhu cầu suy giảm, tín dụng tăng trưởng yếu, lạm phát giảm là điều tất yếu. Tháng 6/2023, lạm phát Việt Nam tiếp tục giảm về mức 2% YoY, thấp hơn nhiều so với mức trần 4,5% được chính phủ đưa ra.

Trong các cấu phần của CPI, 2 cấu phần đóng góp nhiều nhất vào đà giảm lạm phát là giao thông và bưu chính viễn thông khi đạt giảm phát lần lượt 12% và 0,6% YoY. Trong đó, các cấu phần vẫn có mức lạm phát mạnh là hàng ăn & dịch vụ ăn uống (+3,3% YoY), nhà ở & vật liệu xây dựng (+6,5% YoY) và Giáo dục (+5,7% YoY).

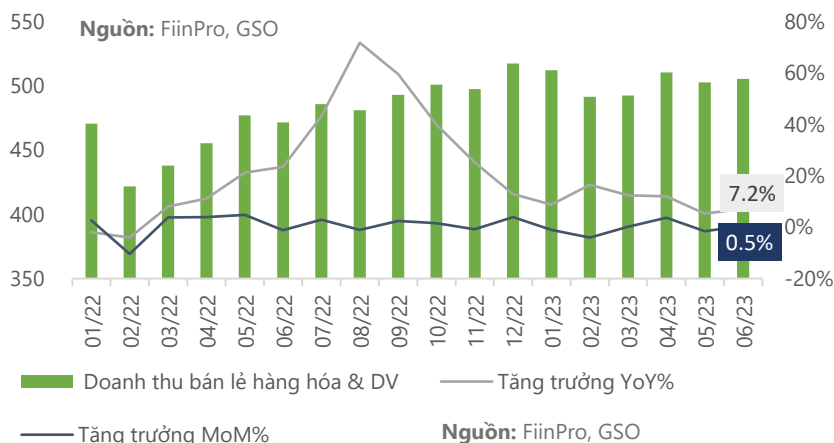
Với mức lạm phát thấp, NHNN sẽ có nhiều dư địa hơn để giảm lãi suất điều hành và kích cầu kinh tế. Tuy nhiên, cần chú ý rủi ro lạm phát sẽ bật tăng trở lại với sự tăng giá trở lại của dầu khí (ảnh hưởng trực tiếp tới cấu phần "giao thông") khi giá dầu Brent đầu tháng 7 cũng đã hồi phục lên \$79/thùng (từ mức \$72/thùng). Rủi ro tiếp theo tới từ việc giá điện tăng cao do El Nino dẫn đến giá hàng hóa, dịch vụ cũng cần điều chỉnh tăng để bảo toàn lợi nhuận doanh nghiệp.

Sức khỏe nền kinh tế: Bán lẻ hàng hóa & dịch vụ

Tuy có sự cải thiện, doanh thu bán lẻ vẫn chưa thể đạt lại mốc đạt được giai đoạn Q4/2022...

Doanh thu bán lẻ hồi phục nhưng vẫn còn kém giai đoạn Q4 2022

Biểu đồ 5: Doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ Việt Nam 2022 - 2023

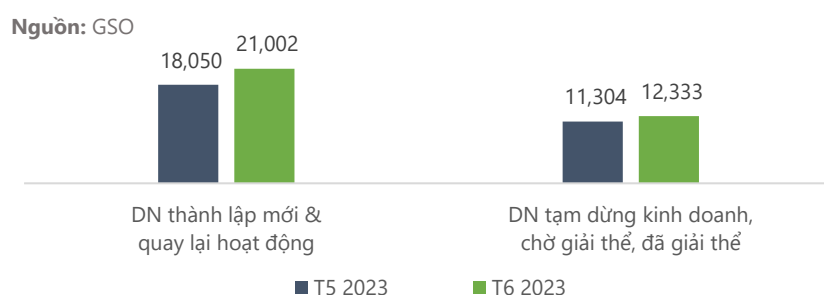


Tình hình ngành bán lẻ hàng hoá & dịch vụ tiếp tục có sự cải thiện trong tháng 6. Cụ thể, doanh thu tháng 6 về bán lẻ dịch vụ và hàng hoá đạt 510,7 nghìn tỷ (+6,9% YoY ;+1,5% MoM). Dù có tăng trưởng nhẹ, với nền kinh tế yếu, có thể thấy mảng bán lẻ chưa thể phục hồi được doanh số đạt được giai đoạn đỉnh điểm Q4/2022.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 3.016,8 nghìn tỷ đồng, tăng 10,9% YoY (cùng kỳ năm 2022 tăng 12,2%). Nếu loại trừ yếu tố giá, con số tăng trưởng này đạt 8,4%, tương đương cùng kỳ năm 2022. Động lực tăng trưởng chính của mảng bán lẻ tới từ du lịch hồi phục. 6 tháng đầu năm, tổng lượng khách quốc tế tới Việt Nam đạt 5,6 triệu lượt, hoàn thành 70% kế hoạch chính phủ đặt ra cho năm 2023. Lượng khách du tăng cao là yếu tố trực tiếp hỗ trợ mọi mảng của bán lẻ từ dịch vụ lưu trú đến và bán hàng hóa.

Hoạt động doanh nghiệp phục hồi trong tháng 6

Biểu đồ 6: Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 5 - 6 năm 2023



6 tháng đầu năm năm, tổng số doanh nghiệp lập mới và quay lại hoạt động đạt 113,6 nghìn (-2,8% YoY) trong khi số dừng kinh doanh, chờ hoặc đã giải thể đạt 100 nghìn (+19,6% YoY). Nền kinh tế khó khăn khiến hoạt động doanh nghiệp 6 tháng đầu năm khá ảm đạm.

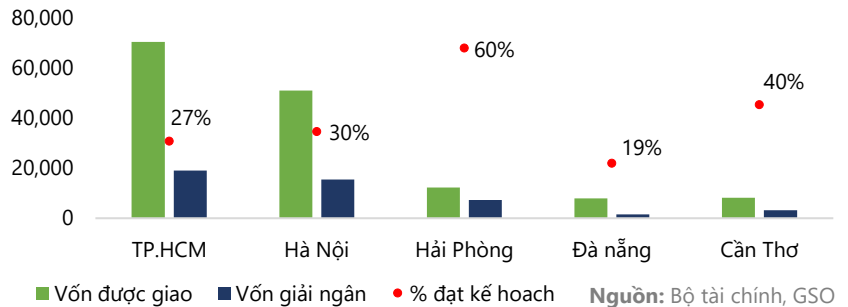
Tuy nhiên, hiện trạng trên đã phần nào được cải thiện trong tháng 6 khi số doanh nghiệp thành lập mới và trở lại hoạt động đạt 21.002 (+16,4% MoM). Vốn đăng ký bình quân của doanh nghiệp cũng đã tăng từ 8,6 tỷ VNĐ trong tháng 5 lên 10 tỷ trong tháng 6. Trong khi đó, các doanh nghiệp dừng kinh doanh hoặc giải thể đạt 12.333 (+9,1% MoM). Theo DSC đánh giá, các số liệu trên phản ánh các doanh nghiệp đã đặt nhiều kỳ vọng hơn vào sự phục hồi của nền kinh tế.

Trong tháng 6, hoạt động doanh nghiệp có sự hồi phục khi số doanh nghiệp lập mới và quay lại hoạt động tăng 16,4% MoM...

Các thành phố trung ương bứt tốc giải ngân vốn đầu tư công

Theo tổng cục thống kê, tính tới hết T6.2023, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công từ nguồn ngân sách nhà nước trên toàn quốc ước đạt hơn 215,5 nghìn tỷ đồng, đạt 30,5% kế hoạch, cao hơn so với cùng kỳ năm 2022 chỉ đạt 25,7%. Có thể, thấy mặc dù công tác giải ngân vốn đầu tư công còn nhiều khó khăn như vấn đề về thủ tục hành chính hay thiếu hụt nguyên vật liệu xây dựng, xong DSC cho rằng tốc độ giải ngân hiện nay khá tích cực.

Biểu đồ 7: Tiến độ giải ngân 5 thành phố trung ương 6 tháng đầu năm (tỷ VNĐ)



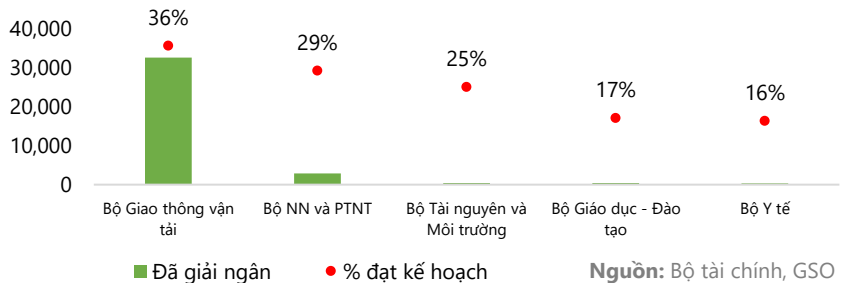
Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công 6 tháng đầu năm tích cực, đạt 30,5% (cùng kỳ năm 2022 chỉ đạt 25,7%)...

Lũy kế 6T2023, tốc độ giải ngân của TP.HCM đã được cải thiện và ghi nhận ở mức 27%. Mặc dù đây là tỷ lệ giải ngân không quá cao và áp lực giải ngân trong 6 tháng cuối năm còn rất lớn, đây là sự bứt tốc rất mạnh của TP.HCM khi Q1.2023 thành phố chỉ đạt tỷ lệ giải ngân 2%. Nguyên nhân chủ yếu cho sự bứt tốc tới từ công tác đền bù, giải phóng mặt bằng để chuẩn bị khởi công dự án Vành đai 3.

Hải Phòng là thành phố trung ương có tiến độ giải ngân tích cực nhất khi đã giải ngân đạt 59,6% kế hoạch Chính phủ và đạt 35% kế hoạch thành phố. Trong khi đó, Hà Nội đang có dấu hiệu chậm lại khi tỷ lệ giải ngân chỉ đạt 30,3% kế hoạch Chính phủ.

Tiến độ giải ngân của Bộ GTVT tốt. Tuy nhiên, áp lực giải ngân nửa cuối năm vẫn còn rất lớn

Biểu đồ 8: Tiến độ giải ngân 1 số bộ, ngành (tỷ VNĐ)

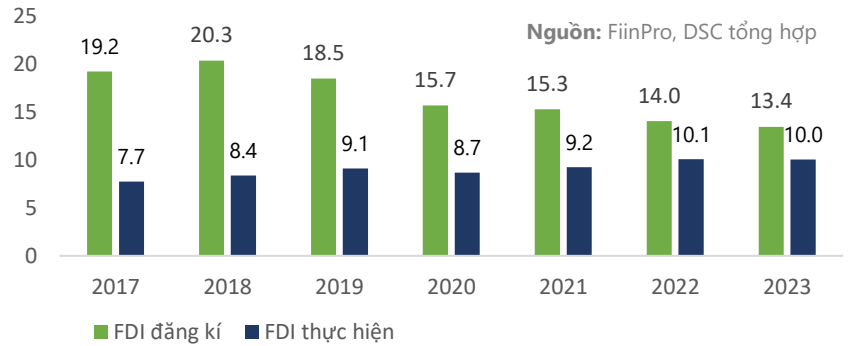


Tính tới hết T6.2023, bộ GTVT đã giải ngân được 32.645 tỷ (+177% YoY), đạt khoảng 35,7% kế hoạch năm, cao hơn đáng kể so với nhiều Bộ, ngành khác. Tuy nhiên với số vốn được giao lớn nhất từ trước đến nay, ~95.222 tỷ đồng (gấp 1,7 lần năm 2022) thì áp lực giải ngân của Bộ trong 6 tháng cuối năm vẫn còn rất lớn.

Hiện nay, các dự án thuộc giai đoạn 1 của tuyến cao tốc Bắc Nam đang được đẩy nhanh tiến độ về đích, các dự án cao tốc giai đoạn 2 cũng đang được tích cực giải phóng mặt bằng. Với việc khởi công xây dựng 2 tuyến vành đai tại HN và TP.HCM, DSC kỳ vọng Bộ GTVT sẽ đẩy nhanh tiến độ giải ngân và thi công các dự án trong nửa cuối năm, từ đó tạo động lực tăng trưởng cho nền kinh tế nói chung và các doanh nghiệp nhóm xây dựng đầu tư công, nguyên vật liệu xây dựng nói riêng.

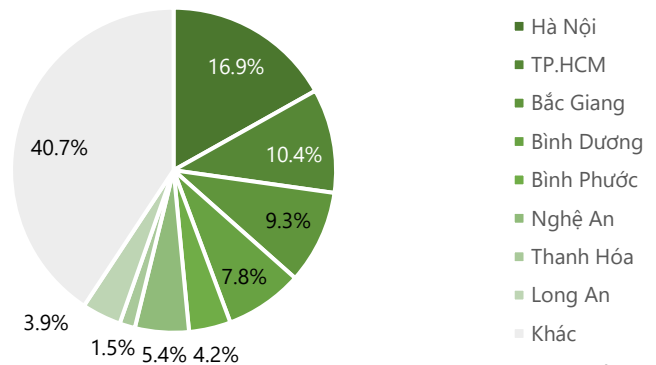
FDI thực hiện 6 tháng đầu năm duy trì mức cao kỷ lục

Biểu đồ 9: FDI 6 tháng qua các năm 2018-2023 (tỷ USD)



Dòng vốn FDI ổn định là điểm sáng nhất trong bức tranh vĩ mô 6 tháng đầu năm...

Biểu đồ 10: Tỷ trọng vốn đầu tư FDI phân theo vùng



Tổng kết 6 tháng đầu năm 2023, tổng vốn đầu tư nước ngoài (FDI) đăng ký và thực hiện lần lượt đạt 13,43 tỷ USD (-4,3% YoY) và 10,02 tỷ USD (-0,5% YoY).

Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là “thời nam châm” thu hút vốn FDI với mức FDI đăng ký đạt hơn 8,46 tỷ USD (-4,2% YoY), chiếm gần 63% tổng vốn đầu tư đăng ký. Trong khi đó, ngành bất động sản vẫn gặp nhiều khó khăn về quy trình và thủ tục pháp lý nên có phần kém hấp dẫn với nhà đầu tư ngoại, và chỉ thu hút được 1.53 tỷ USD (-51.5% YoY).

Xét về cơ cấu nguồn vốn FDI, khu vực Châu Á có tổng vốn đầu tư FDI vào Việt Nam lớn nhất. Trong đó, Singapore là nhà đầu tư FDI số một vào Việt Nam năm 2023 với tổng vốn đầu tư lên đến hơn 3 tỷ USD, chiếm 22,3% tổng vốn FDI đăng ký.

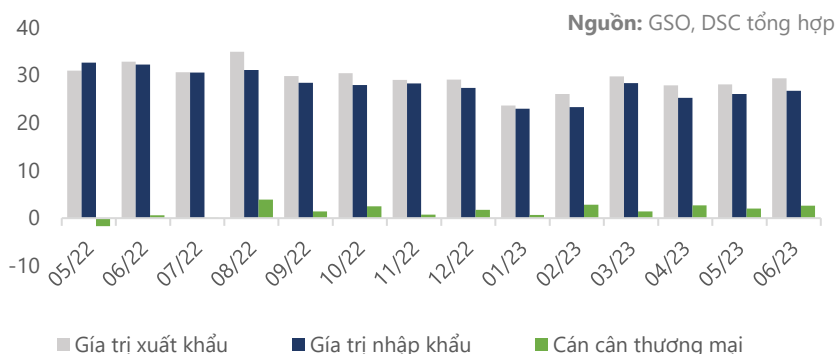
Xét về khu vực nhận vốn đầu tư, các dự án đầu tư mới tập trung vào các tỉnh thành có nhiều lợi thế và năng động trong việc xúc tác đầu tư như Hà Nội, TP Hồ Chí Minh, Bắc Giang, Bình Dương.

Theo DSC đánh giá, tuy tổng vốn FDI đăng ký vẫn giảm YoY, song tốc độ giảm các tháng gần đây đã dần chậm lại. Đáng chú ý, FDI thực hiện vẫn đạt 10,02 tỷ, tăng nhẹ so với năm 2022, và là mức cao kỷ lục từ trước đến nay. Với chúng tôi, đây là điểm sáng nhất trong bức tranh kinh tế 6 tháng đầu năm khi thể hiện sự hấp dẫn của thị trường Việt Nam trong mắt nhà đầu tư ngoại bất chấp bối cảnh kinh tế thế giới đang trong giai đoạn suy yếu. Trong nửa cuối năm, DSC kỳ vọng FDI sẽ tiếp tục là động lực để thúc đẩy sự phục hồi của nền kinh tế.

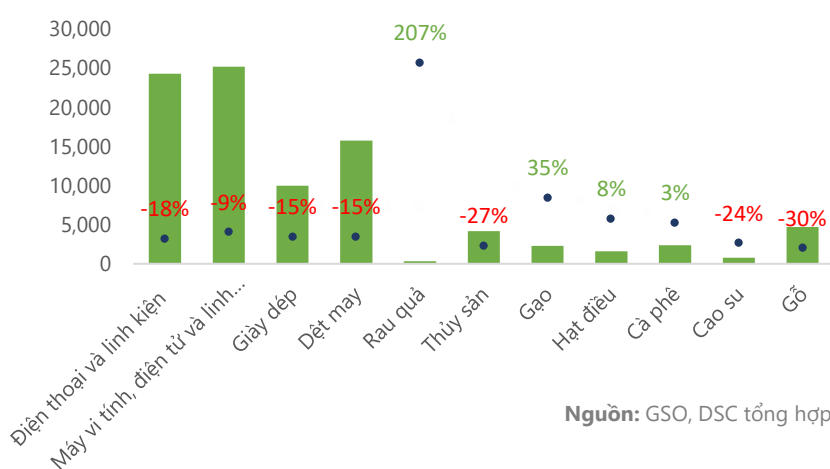
Giao thương quốc tế: Kim ngạch xuất nhập khẩu

Kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp nối đà phục hồi

Biểu đồ 11: Kim ngạch xuất nhập khẩu 2022 - 2023 (Đơn vị: tỷ USD)



Biểu đồ 12: Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu một số mặt hàng T6/2023 (tỷ VNĐ)



DSC cho rằng kim ngạch XNK tiếp tục hồi phục trong những tháng tới với động lực đến từ các chính sách kích cầu tại các quốc gia khu vực châu Á...

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu (XNK) hàng hóa tháng 6 đạt 56,01 tỷ USD; trong đó, xuất khẩu đạt 29,3 tỷ USD (+4,5% MoM, -10,7% YoY) và nhập khẩu đạt 26,7 tỷ USD (+2,6% MoM, -17,1% YoY). Việt Nam tiếp tục ghi nhận xuất siêu 2,6 tỷ USD trong tháng 6 và cán cân thương mại lũy kế đạt 12,25 tỷ USD trong nửa đầu năm 2023.

Nổi bật, Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 44,2 tỉ USD; và Trung Quốc là thị trường có tổng thương mại 2 chiều lớn nhất với Việt Nam, trong đó nhập khẩu lớn nhất với kim ngạch ước đạt 50,1 tỉ USD. Việc Trung Quốc mở cửa nền kinh tế trở thành **nguồn cầu tiêu thụ hàng hóa quan trọng của Việt Nam, đặc biệt với mặt hàng nông, lâm, thủy sản.**

Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu nông sản (rau quả, gạo, hạt điều, cà phê,...) tiếp tục phục hồi nổi bật từ đầu năm, lũy kế nửa đầu năm đạt 12,79 tỷ USD (+12% YoY). Đặc biệt, mặt hàng rau quả đạt 2,75 tỷ USD, bằng 81,8% của cả năm 2022.

Nhìn chung, tổng kim ngạch XNK hàng hóa 6 tháng đầu năm đạt 316,65 tỉ USD, giảm 15,2% so với cùng kỳ năm 2022. Có thể thấy, ảnh hưởng từ môi trường lạm phát cao, suy thoái kinh tế tại nhiều quốc gia, hay xung đột địa chính trị đang gây cản trở lớn đến nhu cầu tiêu thụ hàng hóa toàn cầu.

Song, trong ngắn hạn, quy mô thương mại quốc tế đang có dấu hiệu phục hồi liên tiếp kể từ tháng tư, ghi nhận mức gần cao nhất từ đầu năm nay (chỉ sau tháng 3 với tổng kim ngạch đạt 58 tỷ USD). **DSC đánh giá kim ngạch XNK sẽ tiếp tục hồi phục trong H2 2023 tới với động lực đến từ các chính sách kích cầu ở nhiều quốc gia châu Á.**

Tỷ giá vượt đỉnh vì lãi suất điều hành giảm bất ngờ

Biểu đồ 13: Tỷ giá USD/VND và chỉ số DXY



Nguồn: Trading Economic

Với những biến động tỷ giá trong thời gian qua, DSC đánh giá NHNN có thể không còn nhiều dư địa để nới lỏng tiền tệ...

Trong tháng 6, tỷ giá trung tâm đã vượt đỉnh tỷ giá giai đoạn cuối năm 2022, đạt mốc 23.833 USD/VND.

Câu chuyện chính sách tiền tệ đối lập giữa Mỹ và Việt Nam đang đẩy lên áp lực về diễn biến tỷ giá USD/VND trong trung hạn. Cập nhật mới nhất, NHNN Việt Nam đã chính thức hạ lãi suất điều hành lần thứ 4 trong năm; trong khi đó, Cục dự trữ liên bang FED có định hướng tiếp tục định hướng điều hành thắt chặt trong kỳ họp tháng 7 và tháng 9 tới.

Dù được dự báo tiếp tục nâng 2 đợt lãi suất trong tương lai gần, nhưng chỉ số sức mạnh đồng Đô (DXY) vẫn đang trong xu hướng điều chỉnh dài hạn trước đó, đạt 101.78 điểm (-1.51% MoM). Tác động bởi chỉ số lạm phát tại Mỹ giảm nhanh (tăng 4%) và báo cáo việc làm phi nông nghiệp suy yếu, chỉ đạt 209.000 việc làm (-100.000 MoM).

Rủi ro tỷ giá có thể khiến NHNN dè chừng hơn trong việc ban hành các chính sách nới lỏng tiền tệ để kích cầu kinh tế

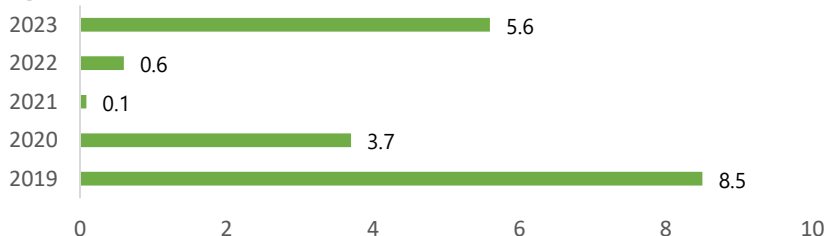
Với (1) nguồn dự trữ ngoại hối an toàn (~95 tỷ USD), (2) cán cân thương mại tiếp tục nghiêng về xuất siêu trong 6T đầu năm (đạt 12.25 tỷ USD), (3) nguồn vốn FDI vào Việt Nam dồi dào, (4) lượng khách quốc tế phục hồi nửa đầu năm (đạt 5,5tr lượt khách), nguồn cung ngoại tệ được đảm bảo, giúp Chính phủ thoải mái trong việc điều tiết tỷ giá.

Tới thời điểm hiện tại, áp lực tỷ giá trong tầm kiểm soát, biên độ dự phóng quanh 23.500 USD/VND (+/- 3%). **Song, những biến động tăng ngắn hạn vừa qua, có thể thấy NHNN không còn nhiều dư địa hỗ trợ nền kinh tế thông qua kênh điều hướng chính sách tiền tệ.**

Khách du lịch quốc tế phục hồi mạnh mẽ

Biểu đồ 14: Biểu đồ: Khách quốc tế 6 tháng qua các năm (triệu lượt khách)

Nguồn: GSO



Trong tháng 6, khách quốc tế đến Việt Nam đạt 975 nghìn lượt người (+6,4% MoM, x4,1 YoY); nâng tổng số tính chung 6 tháng lên 5.6 triệu người (gấp 9,3 lần so với cùng kỳ). Mặc dù con số này chỉ bằng 71,5% so với giai đoạn trước đại dịch năm 2019 nhưng nhìn về mặt tích cực, con số này đã đạt được 70% mục năm 2023.

Theo dữ liệu từ công cụ theo dõi xu hướng du lịch của Google, từ đầu năm tới nay, lượt tìm kiếm về du lịch Việt Nam liên tục tăng, nằm trong top 6 thế giới, cho thấy nhu cầu của khách quốc tế đến Việt Nam đang ngày một gia tăng.

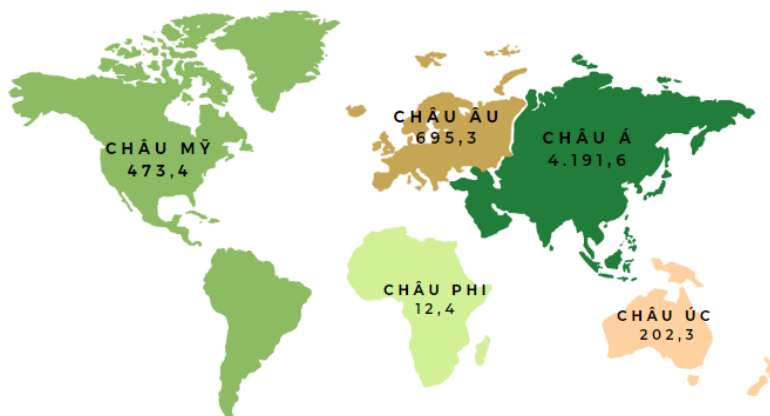
Đường hàng không vẫn được hành khách quốc tế ưu tiên khi có đến 4,9 triệu lượt, tăng 9,3 lần so với cùng kỳ và chiếm 87,6% lượng khách đến Việt Nam. Xếp sau đó là đường bộ và đường thủy.

Về quốc gia, do đường bay ngắn với chính sách thị thực thuận lợi, Hàn Quốc vẫn là thị trường truyền thống cung cấp lượng khách lớn nhất đến Việt Nam với 284.350 lượt (+15% MoM); Trung quốc là thị trường gửi khách lớn thứ hai với 146.755 lượt (+7,8% MoM).

Số liệu khách quốc tế phục hồi tiếp tục là điểm sáng cho tình hình kinh tế nước ta vào tháng 6, cho thấy những nỗ lực của ngành du lịch đang mang về “quả ngọt”. DSC đánh giá việc Quốc hội kéo dài thời gian visa cho người nhập cảnh (bắt đầu từ 24/06), cộng hưởng với xu hướng thị trường tích cực sẽ tạo cơ hội thu hút khách du lịch nhiều hơn, giúp Việt Nam dễ dàng vượt mục tiêu 8 triệu lượt khách quốc tế trong năm 2023.

Biểu đồ 15: Khách quốc tế đến Việt Nam theo Châu lục 6 tháng năm 2023

Nguồn: GSO

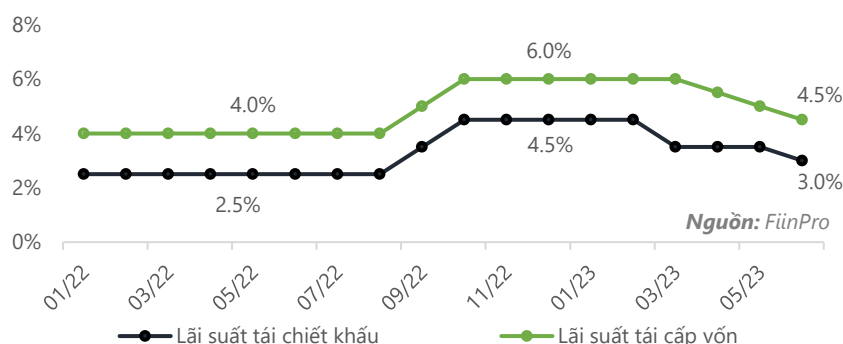


6 tháng đầu năm, Việt Nam thu hút 5,6 triệu lượt khách du lịch, hoàn thành 70% kế hoạch đề ra đầu năm 2023...

Thị trường vốn: NHNN tiếp tục hạ lãi suất điều hành

Ngân hàng nhà nước (NHNN) tiếp tục giảm lãi suất điều hành

Biểu đồ 16: Lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn 2022 - 2023



Sau 4 lần NHNN giảm lãi suất điều hành, lãi suất cho vay tới doanh nghiệp đã giảm, nhưng chưa đạt về mức hợp lý mà các doanh nghiệp đi vay mong muốn...

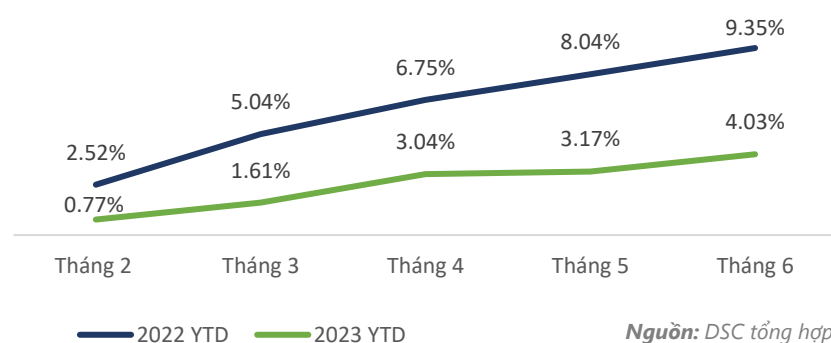
Ngày 19/06, theo quyết định số 1125/QĐ-NHNN, Ngân hàng nhà nước (NHNN) đã tiếp tục giảm lãi suất điều hành và lãi suất huy động tối đa đối với các nhóm ngân hàng thương mại.

Theo đó, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với TCTD giảm từ mức 5,5%/năm xuống 5%/năm; lãi suất tái cấp vốn giảm từ mức 5,0%/năm xuống 4,5%/năm; lãi suất tái chiết khấu giảm từ mức 3,5%/năm xuống 3,0%/năm.

Lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng giữ nguyên ở mức 0,5%/năm; lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng giảm từ mức 5,0%/năm xuống 4,75%/năm. Lãi suất kỳ hạn dài hơn 6 tháng sẽ được NHTM tự ấn định dựa trên cung - cầu thị trường.

Sau 4 lần giảm lãi suất điều hành, dòng vốn tín dụng vẫn chưa được khai thông

Biểu đồ 17: Tốc độ tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng năm 2022 và 2023



Tuy đã hạ lãi suất điều hành tới 4 lần nhưng tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2023 vẫn khá yếu, chỉ đạt mốc 4% YTD (so với cùng kỳ năm 2022 đạt 9,35%).

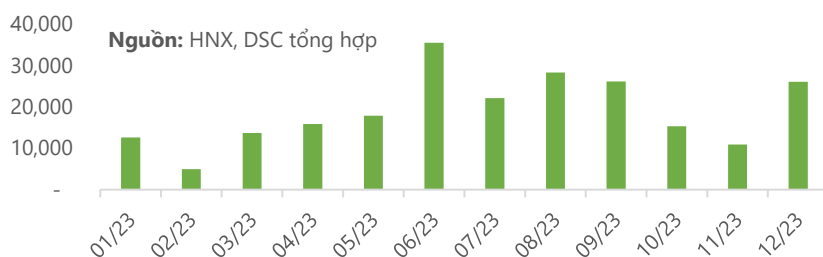
Lý giải cho vấn đề trên, DSC đánh giá có 2 lý do. Đầu tiên, do nền kinh tế đang yếu, nhu cầu vay vốn mở rộng đầu tư của các doanh nghiệp ở thời điểm hiện tại là không nhiều. Thêm vào đó, do đã huy động nguồn vốn khá đắt giai đoạn Q4/2022 - Q1/2023, ngân hàng chưa thể lập tức giảm mạnh lãi suất cho vay. Theo ước tính, lãi suất cho vay đã giảm ~1,5%-2% từ đầu năm đến nay. Tuy nhiên, kể cả sau khi giảm, lãi suất cho vay vẫn khá cao (ước tính ~12% - 15%/năm) so với mong muốn các doanh nghiệp khiến việc đẩy mạnh tín dụng khá khó khăn.

Thị trường vốn: Rủi ro từ trái phiếu DN vẫn hiện hữu

Nghị định 08 cho phép giãn nợ trái phiếu đã có những hiệu quả nhất định. Tuy nhiên, rủi ro từ TPDN chỉ được trì hoãn chứ chưa được giải quyết triệt để...

Áp lực đáo hạn trái phiếu Q2 - Q3 lớn. Khả năng chi trả của các doanh nghiệp chưa được đảm bảo

Biểu đồ 18: Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn năm 2023 (tỷ VNĐ)



Theo ước tính của HNX, giá trị đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) năm 2023 đạt 252 nghìn tỷ VNĐ (+64% YoY). Trong đó, có ~160 nghìn tỷ VNĐ trái phiếu sẽ đáo hạn vào giai đoạn Q2 - Q3/2023.

Dù nghị định NĐ08/2023/NĐ-CP được ban hành cho phép trái chủ đàm phán giãn thời hạn trả nợ trái phiếu, tính đến ngày 23/5/2023, vẫn có tới 62 doanh nghiệp chậm trả nợ lãi, gốc trái phiếu. **Tổng dư nợ trái phiếu của các doanh nghiệp chậm trả ước đạt 157 nghìn tỷ VNĐ, tương đương 14,4% dư nợ TPDN toàn thị trường.**

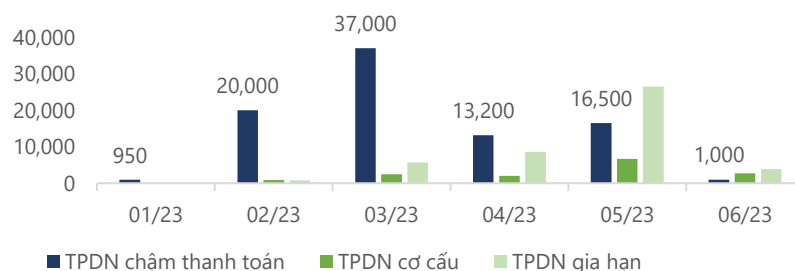
Thông tin tiêu cực trên nhiều khả năng sẽ tiếp tục ảnh hưởng tới tâm lý nhà đầu tư, khiến dòng vốn huy động qua kênh trái phiếu khó mà hồi phục. Đây sẽ là yếu tố tiêu cực với các doanh nghiệp BĐS có nhu cầu huy động vốn lớn qua kênh trái phiếu.

Điểm sáng: Giá trị TPDN chậm thanh toán giảm mạnh sau khi Nghị định 08 cho phép gia hạn trái phiếu được ban hành

Biểu đồ 19: Giá trị TPDN chậm thanh toán, được tái cơ cấu, và gia hạn năm 2023 (tính đến tháng 6; đơn vị: tỷ VNĐ)

Nguồn: DSC tổng hợp

Lưu ý: Dữ liệu tháng 6 chưa đầy đủ



Kể từ khi Nghị định 08/2023/NĐ-CP được ban hành vào tháng 3 cho phép các doanh nghiệp phát hành gia hạn thời gian trả nợ trái phiếu, giá trị TPDN chậm thanh toán đã có xu hướng giảm đáng kể. Các doanh nghiệp lớn, phát hành lượng trái phiếu giá trị cao như Novaland, Phát Đạt, v.v. cũng đã đạt được thỏa thuận gia hạn thời hạn trả nợ trái phiếu với các nhà đầu tư.

Đây là tín hiệu tốt, cho thấy chính sách cho phép giãn nợ của nhà nước đã có hiệu quả tích cực, giảm áp lực lên hệ thống tài chính trong thời điểm kinh tế khó khăn hiện tại. DSC đánh giá xu hướng này sẽ tiếp tục trong thời gian tới, giúp tỷ lệ doanh nghiệp chậm trả trái tức được giữ ổn định (hoặc chỉ tăng nhẹ) trong giai đoạn Q2 - Q3 khi giá trị TPDN đáo hạn lớn nhất năm 2023.

Các thay đổi chính sách

Thông tư 06/2023/TT-NHNN ban hành, bổ sung các nhu cầu vốn không được ngân hàng cho vay: giảm tăng trưởng, tăng an toàn

Bảng 1: Tóm tắt một số điều khoản tiêu biểu trong thông tư 06/2023/TT-NHNN (bổ sung cho thông tư 39/2016/TT-NHNN), áp dụng từ tháng 9 năm 2023

Các khoản thay đổi	Nội dung chính	Tác động
Bổ sung Điều 2 (điểm c, khoản 6)	Đối với khách cá nhân, bổ sung yêu cầu có phương án sử dụng vốn với các trường hợp vay để mua nhà, xây nhà, cải tạo nhà, chuyển nhượng đất.	Yêu cầu chặt chẽ hơn với các khoản vay cá nhân liên quan tới BĐS.
Bổ sung Điều 8 (khoản 6)	Loại bỏ điều kiện "vay để phục vụ hoạt động kinh doanh" trong các trường hợp vay để trả nợ trước hạn.	Hỗ trợ các doanh nghiệp trả các khoản nợ nước ngoài để hơn. Nới rộng phạm vi, cho phép cá nhân cũng được vay để trả nợ trước hạn.
Bổ sung Điều 8 (khoản 8, 9, 10)	Bổ sung các mục đích không được vay vốn: (1) Vay để gửi tiền, (2) để mua, góp vốn các doanh nghiệp chưa niêm yết hoặc niêm yết UPCOM, (3) góp vốn theo hợp đồng đầu tư và (4) bù đắp tài chính	Giảm rủi ro tín dụng nhưng đồng thời cũng giảm tăng trưởng tín dụng.
Bổ sung Điều 22 (điểm g, khoản 2)	Kiểm soát việc cho vay trả nợ vay TCTD, vay nước ngoài để phòng ngừa phản ánh sai lệch chất lượng tín dụng. Kiểm soát cho vay tuần hoàn, đảm bảo khả năng thu hồi nợ Kiểm soát cho vay đầu tư chứng khoán, bất động sản, hợp tác đầu tư	Quản lý chặt chẽ hơn các hình thức đảo nợ, cho vay BĐS & chứng khoán.

Các chính sách hỗ trợ kinh tế, củng cố khung pháp lý được ban hành sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy phục hồi kinh tế...

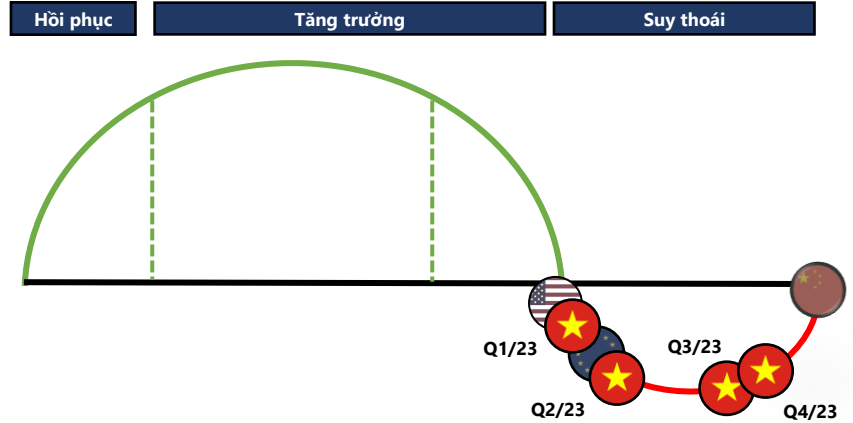
Các chính sách có thể được ban hành trong nửa cuối năm 2023

Bảng 2: Một số chính sách có thể được ban hành trong giai đoạn H2 2023

Nội dung chính	Tác động
Giảm lãi suất điều hành lần thứ 5	Hạ giá vốn ngân hàng, kích thích tăng trưởng tín dụng. Có thể mang lại rủi ro tăng tỷ giá
Dự thảo sửa đổi thông tư 41: Giảm hệ số rủi ro cho vay BĐS khu công nghiệp & Nhà ở xã hội	Hỗ trợ tăng trưởng cho vay tín dụng mảng BĐS khu công nghiệp và mảng nhà ở xã hội
Luật đất đai (sửa đổi)	Tăng tính pháp lý luật đất đai, tăng độ an toàn thị trường BĐS
Luật nhà ở (sửa đổi)	Tăng tính pháp lý luật nhà ở, tăng độ an toàn thị trường BĐS

DSC duy trì đánh giá Việt Nam đang ở trong chu kỳ suy thoái

Biểu đồ 20: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam năm 2023



Với các chỉ báo kinh tế chưa phục hồi mạnh mẽ, DSC duy trì quan điểm Việt Nam đang ở trong chu kỳ suy thoái...

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

- PMI co hẹp rất sâu.
- Tín dụng tăng trưởng thấp (T6 YTD ước tính chỉ tăng 4%).
- Nợ xấu tăng cao (Tính hết Q1, nợ xấu đạt mức 2,9%, tăng từ 2% trong Q4/2022).
- Mảng bán lẻ hàng hóa & dịch vụ hồi phục yếu dù du lịch hồi phục nhanh.
- Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu hồi phục chậm do nhu cầu thế giới suy yếu.

Tuy nhiên cũng có những điểm sáng:

- Nguồn vốn FDI cho thấy sức chống chịu tốt.
- Rất nhiều những chính sách hỗ trợ nền kinh tế (như hỗ trợ hệ thống NH, các chính sách thúc đẩy nhà ở xã hội, quy hoạch điện 8 thông qua) được ban hành.
- Tốc độ giải ngân đầu tư công ổn, đạt 30,5% kế hoạch (tốt hơn tốc độ năm 2022).

Nền kinh tế Việt Nam hiện đã có độ mở lớn và sẽ không tránh khỏi vận động theo chu kỳ của nền kinh tế thế giới. Hiện tại, nền kinh tế phương Tây tiếp tục suy yếu, nền kinh tế Trung Quốc phục hồi chưa mạnh. Các chính sách hỗ trợ được chính phủ ban hành cũng sẽ cần thời gian (ước tính 4-6 tháng) để thẩm thấu. Do đó, **DSC duy trì đánh giá nền kinh tế Việt Nam vẫn đang ở trong chu kỳ suy thoái chưa thể phục hồi ngay trong Q3/2023.**

Với kỳ vọng (1) các chính sách hỗ trợ sẽ trở thành bộ đỡ cho nền kinh tế, (2) Trung Quốc hồi phục mạnh mẽ hơn và kéo nền kinh tế Châu Á đi lên, **DSC kỳ vọng kinh tế Việt Nam sẽ bắt đầu có sự phục hồi từ Q4/2023.**

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

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

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

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

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

Nguyễn Tuấn Anh,
Chuyên viên phân tích
anh.nt@dsc.com.vn

Room tư vấn DSC

