

Triển vọng Thị trường Chứng khoán Việt Nam 2022:

NHÌN XA TRÔNG RỘNG

CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG 2022

Năm Nhâm Dần 2022 có thể là một năm không còn quá dễ dàng với thị trường chứng khoán. Mặc dù vậy, chi cần kiên nhẫn chờ đợi cơ hội cùng với một chiến lược đầu tư cụ thể rõ ràng, các nhà đầu tư vẫn có thể gặt hái được thành quả trong năm 2022.

- **Mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2022 của Chính phủ nằm trong khoảng 6%-6,5% YoY; CPI tăng khoảng 4%.** Chúng tôi cho rằng trong trường hợp gói kích thích kinh tế được giải ngân có hiệu quả, tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể vượt mức 7% trong năm 2022 trên nền so sánh thấp giai đoạn 2020-2021. Tốc độ tăng trưởng kinh tế dự kiến sẽ tăng dần từ nửa đầu năm và đạt đỉnh trong quý 3/2022 (tốc độ tăng trưởng có thể lên tới hai chữ số). Việt Nam cũng như một số nước đang phát triển có thể tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công và tri hoãn việc thắt chặt chính sách tiền tệ ít nhất là thêm một năm nữa.
- Dựa trên triển vọng hồi phục khả quan của kinh tế Việt Nam, chúng tôi có quan điểm tích cực đối với thị trường chứng khoán trong năm 2022. Tuy nhiên, thị trường có thể diễn biến thận trọng trong nửa đầu năm, do ảnh hưởng từ các lo ngại về lạm phát cao, lãi suất tăng, tiêu dùng nội địa yếu và tăng trưởng lợi nhuận thấp:
 - **Lạm phát** có khả năng tăng tốc trong nửa đầu năm do mức so sánh thấp trong 2021, trong đó nguyên nhân chính đến từ nhóm lương thực & thực phẩm vốn có chiếm tỷ trọng lớn nhất trong rổ CPI.
 - **Lãi suất chạm đáy:** Động thái tăng lãi suất, dù đến từ Cục dự trữ liên bang Mỹ hay Ngân hàng Nhà nước cũng đều tạo ra hiệu ứng tâm lý kém khả quan trong ngắn hạn đối với nhà đầu tư. Động thái này có thể xảy ra từ giữa năm 2022 và tùy thuộc vào tình hình dịch bệnh. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lãi suất sẽ không tăng mạnh và do vậy không có tác động đáng kể đến môi trường kinh doanh của doanh nghiệp trong năm 2022. Kích bản cơ sở của chúng tôi là lãi suất có thể tăng nhẹ trong khoảng 20-25 điểm phần trăm vào cuối năm. Lãi suất duy trì ở mức thấp (so với giai đoạn tiền Covid) là yếu tố quan trọng để hỗ trợ thị trường chứng khoán cũng như thị trường bất động sản.
 - **Cầu tiêu dùng cần thời gian để hồi phục với mô hình chữ K:** Với tình hình cầu tiêu dùng như hiện nay, chúng tôi cho rằng nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu tiếp tục tăng trưởng chậm hơn so với ngành hàng tiêu dùng không thiết yếu. Cơ hội phục hồi cho các ngành dịch vụ như hàng không và du lịch có thể quay lại từ nửa cuối 2022;
 - **Chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận các công ty niêm yết trong nửa đầu năm 2022 không cao,** do 2 lý do chính: thứ nhất, mức so sánh cao trong 6T2021; và thứ hai, cầu tiêu dùng trong nước sau làn sóng Covid-19 thứ 4 cần nhiều thời gian để phục hồi;
 - **Các thay đổi trong ngành ngân hàng:** Ngân hàng Nhà nước hiện đang xây dựng khung pháp lý về chất lượng tài sản và xử lý nợ xấu, bao gồm Thông tư 11/2021 về phân loại nợ và trích lập dự phòng, Dự thảo sửa đổi Thông tư 52/2018 về đánh giá tổ chức tín dụng, Thông tư 16/2021 nhằm thắt chặt việc mua bán trái phiếu doanh nghiệp của các tổ chức tín dụng và Dự thảo sửa đổi Nghị định 153/2020 về thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Bên cạnh đó, giải pháp xử lý nợ xấu cũng được thảo luận do

Nghị quyết 42 sẽ hết hiệu lực vào năm 2022 và Ngân hàng Nhà nước đang đẩy nhanh tiến độ xử lý ngân hàng “0 đồng”. Do đó, chúng tôi kỳ vọng năm 2022 các cơ quan quản lý sẽ thắt chặt việc quản lý chất lượng tài sản tại các ngân hàng đồng thời hỗ trợ đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu. Ví dụ, Thông tư 16/2021 về Trái phiếu doanh nghiệp, có hiệu lực từ ngày 15/1/2022, khiến doanh nghiệp khó gia hạn nợ hơn do các ngân hàng không được phép mua trái phiếu doanh nghiệp để tái cơ cấu nợ có vấn đề. Điều này sẽ làm tăng rủi ro phá sản đối với doanh nghiệp vừa và nhỏ trong một số lĩnh vực rủi ro. Một mốc thời gian quan trọng khác cần theo dõi là thời hạn cơ cấu nợ xấu chỉ kéo dài đến ngày 30/6/2022. Do không còn đợt giãn nợ nào khác nên sau thời hạn này, các ngân hàng sẽ công bố nợ xấu thực tế.

- **Sự xuất hiện của biến thể Omicron hoặc bất kỳ biến thể mới nào khác cũng sẽ làm chậm kịch bản trên của chúng tôi (làm giảm áp lực lạm phát trong ngắn hạn nhưng khiến cho tiêu dùng suy yếu hơn) khiến lãi suất có thể tiếp tục duy trì ở mức thấp và quá trình tái cơ cấu nợ được kéo dài hơn. Lạm phát và lãi suất sẽ chỉ tăng sau giai đoạn này.**
- Yếu tố hỗ trợ chính cho thị trường trong 6T2022 chính là gói kích thích kinh tế dự kiến được Quốc Hội thông qua vào tháng 1/2022, trong đó có thể bao gồm một gói hỗ trợ lãi suất mới. Ngay trong nửa đầu năm 2022 chúng tôi dự báo vẫn có thể có một số ngành sau có thể tăng trưởng vượt trội bất chấp khó khăn:
 - (1) **Xuất khẩu:** thủy sản, dệt may và vận tải biển;
 - (2) **Một số loại hàng hóa** có thể đạt mức giá cao trong nửa đầu năm 2022 bao gồm phân bón, thủy sản, hóa chất và mía đường;
 - (3) **Ngành hưởng lợi từ đầu tư công:** Xây dựng, BĐS dân cư và BĐS Khu công nghiệp; và
 - (4) **Ngành hưởng lợi từ môi trường lãi suất thấp:** Chứng khoán và BĐS dân cư.
- **Nửa cuối năm 2022 có thể là thời điểm có triển vọng rõ ràng hơn về cơ chế kiểm soát đại dịch cũng như các rủi ro kể trên.** Tăng trưởng lợi nhuận sẽ mạnh mẽ hơn trong nửa cuối năm do mức so sánh thấp của năm 2021, được hỗ trợ bởi cầu tiêu dùng trong nước hồi phục và tốc độ giải ngân đầu tư công nhanh hơn so với nửa đầu năm.
- Các sáng kiến phát triển thị trường vốn (việc triển khai T+0, và mô hình bù trừ thanh toán trung tâm - CCP) dự kiến cũng sẽ là các yếu tố chính thúc đẩy thị trường trong năm 2022. Theo kịch bản tốt nhất, việc triển khai T+0 và CCP có thể hỗ trợ cho xác suất nâng hạng Việt Nam lên thị trường mới nổi theo đánh giá của FTSE Russell Index được công bố vào tháng 9/2022.
- Ngành Ngân hàng chiếm 31% tổng vốn hóa thị trường và là một trong ngành hưởng lợi chính khi Việt Nam dần khôi phục nền kinh tế từ nửa cuối năm 2022, do đó khả năng cao ngành Ngân hàng sẽ là yếu tố hỗ trợ tốt cho VNIndex. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng ngành Bán lẻ cũng có diễn biến tích cực nhờ hưởng lợi từ sự hồi phục của nền kinh tế.
- Ước tính tăng trưởng lợi nhuận 96 công ty trong phạm vi nghiên cứu của SSI Research là 13% trong 2022 và chúng tôi ước tính kết quả nửa đầu năm và nửa cuối năm sẽ chênh lệch đáng kể, cụ thể là hầu hết tăng trưởng sẽ phản ánh vào nửa cuối năm. P/E thị trường hiện tại là 15,4x. P/E thị trường mục tiêu của chúng tôi là 16x, tương ứng VNIndex có thể đạt 1.750 điểm trong năm 2022.
- Mặc dù dòng tiền có thể luân chuyển giữa các lĩnh vực (sector rotation) trong 2022, Top 3 ngành yêu thích của chúng tôi là Ngân hàng, Bán lẻ và Bất động sản, trong đó Top 5 cổ phiếu ưa thích là **CTG, MWG, KDH, HAH, TNH**.
- Top cổ phiếu trong danh sách theo dõi là **STB, NTC, MSN, VCB, CTD, DGW, VHC, FPT, PLC, PNJ**.

TRIỂN VỌNG NGÀNH 2022

| Ngành | Triển vọng 2022 | Quan điểm |
|---------------------------------------|---|--------------|
| Ngân hàng | Chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận của ngành ngân hàng có thể cao hơn mức trung bình thị trường, đạt 21% so với cùng kỳ trong năm 2022, dựa trên: - Tăng trưởng tín dụng ước tính ở mức 14% - Triển vọng nguồn thu từ phí khả quan hơn (+20% YoY) và - Chi phí tín dụng được kiểm soát nhờ kinh tế dần hồi phục và bộ đệm rủi ro tín dụng được tăng cường tại các ngân hàng có tiềm lực. Dự kiến lợi nhuận của ngành ngân hàng sẽ phân hóa trong năm, trong đó đã tăng trưởng sẽ mạnh hơn vào nửa cuối năm. Chúng tôi cũng kỳ vọng kế hoạch tăng vốn của một số ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu sẽ hoàn thành trong nửa cuối năm 2022. | Khả quan |
| BDS dân cư | Mặc dù 2021 là năm tăng giá mạnh của các cổ phiếu BDS dân cư, chúng tôi vẫn nhận thấy tiềm năng tăng giá của ngành trong năm 2022, do giá BĐS đã có mức tăng mạnh hơn ước tính ban đầu của chúng tôi. | Trung lập |
| BDS Khu công nghiệp | Trong khi năm 2021 ghi nhận giá thuê KCN tăng tích cực, 2022 có thể là một năm mà các công ty phát triển KCN tiếp tục có triển vọng khả quan nhờ ký kết các hợp đồng cho thuê mới. Lợi nhuận các công ty KCN sở hữu quỹ đất sạch được kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022. Tuy nhiên, chính sách giá mới của Chính phủ đối với đất KCN có thể tăng chi phí đền bù của các công ty này từ năm 2022. | Khả quan |
| Xây dựng | Chúng tôi dự báo ngành Xây dựng sẽ hồi phục trong năm 2022 do mức so sánh thấp trong 2021. Các đơn hàng ký kết vào cuối năm 2021 của các doanh nghiệp có thể hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2022. | Trung lập |
| Hàng tiêu dùng thiết yếu | Nhu cầu hàng tiêu dùng thiết yếu ổn định. Kênh thương mại hiện đại tiếp tục tăng trưởng mạnh. | Trung lập |
| - Đường | Ngành đường tiếp tục đà tăng trưởng mạnh sau khi hồi phục trong 2021 | Khả quan |
| - Thủy sản | Ngành thủy sản tiếp tục đà tăng trưởng mạnh sau khi hồi phục trong 2021 | Khả quan |
| Hàng tiêu dùng không thiết yếu | | |
| - Sợi | Chúng tôi ước tính lợi nhuận các công ty sợi khả quan trong nửa đầu năm 2022 | Khả quan |
| - Bán lẻ | Chúng tôi kỳ vọng triển vọng ngành bán lẻ sẽ tích cực trong 2022, do cầu tiêu dùng mạnh mẽ hơn và các nhà bán lẻ lớn giành thị phần từ các công ty nhỏ hơn. | Khả quan |
| - Ô tô | Tiêu thụ ô tô chậm đậy vào cuối năm 2021 và ước tính hồi phục dần trong năm 2022. Các nhà phân phối và sản xuất ô tô dự kiến được hưởng lợi từ biên lợi nhuận tăng do tình trạng khan hiếm chip toàn cầu. | Khả quan |
| Thép | Lợi nhuận các công ty trong ngành có thể đã đạt đỉnh trong năm 2021. Các công ty thép ước tính có thể có tăng trưởng lợi nhuận âm trong 2022 khi giá thép giảm. | Kém khả quan |
| Xi măng | Chúng tôi ước tính tiêu thụ xi măng đã chậm đậy trong 2021 và sẽ phục hồi trong 2022, nhờ sản lượng và biên lợi nhuận cải thiện. | Trung lập |
| Vận tải | Cước vận chuyển container và giá thuê tàu bình quân ước tính vẫn cao hơn so với cùng kỳ trong 2022, giúp các công ty vận tải biển tiếp tục hưởng lợi, đặc biệt là các công ty đã ký hợp đồng cho thuê dài hạn. | Khả quan |
| Hàng không | 2021 có thể là năm nhu cầu dịch vụ hàng không đạt mức thấp nhất. Chúng tôi ước tính số lượng khách nội địa có thể tăng mạnh ở mức 71% trong 2022 (từ mức so sánh thấp trong 2021), và duy trì quan điểm cân trọng về số lượng khách quốc tế. Giá vé máy bay năm 2022 sẽ chịu áp lực giảm mạnh do dư thừa cung máy bay, do vậy lợi nhuận các công ty hàng không khó tăng trưởng trong giai đoạn đầu phục hồi. | Trung lập |
| Dầu khí | Giá định của chúng tôi về giá dầu Brent năm 2022 là 70 USD/thùng (tương đương 2021). Sản lượng tiêu thụ dự kiến sẽ hồi phục. | Trung lập |
| Điện | Các nhà máy điện than dự kiến sẽ tăng trưởng cao hơn so với các nhà máy điện khí. | Trung lập |
| CNTT | Chúng tôi có quan điểm tích cực về nhu cầu chuyển đổi số sau giai đoạn giãn cách xã hội. | Khả quan |
| Chăm sóc sức khỏe | Nhu cầu chăm sóc sức khỏe ước tính ổn định hoặc thậm chí tốt hơn vào năm 2022 nếu dịch bệnh Covid-19 được kiểm soát. Thói quen tiêu dùng thuốc và hoạt động khám bệnh sẽ trở lại bình thường khi gánh nặng điều trị Covid dần gỡ bỏ. | Khả quan |
| Phân bón | Năm 2022 có thể là một năm tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa đầu năm và chậm lại trong nửa cuối năm đối với ngành phân bón. | Trung lập |
| Nước | Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ năm 2022 ước tính khoảng 10%, trong khi giá bán lẻ nước có thể tiếp tục tăng. | Trung lập |
| Bảo hiểm | Lợi nhuận 2021 sẽ là mức so sánh cao đối với hầu hết các công ty bảo hiểm do tỷ lệ bồi thường và tỷ lệ kết hợp ở mức thấp lịch sử, đồng thời có thu nhập thuận lợi từ đầu tư chứng khoán. Do đó, mặc dù lãi suất huy động có thể tăng trong 2022, tăng trưởng lợi nhuận các công ty bảo hiểm có thể vẫn khiêm tốn trên nền so sánh cao của 2021. | Trung lập |
| Chứng khoán | Thanh khoản thị trường ước tính tăng so với cùng kỳ trong 6T2022, mặc dù thị trường có thể biến động hơn so với 2021. | Trung lập |

TRIỂN VỌNG VĨ MÔ 2022

1. Triển vọng kinh tế toàn cầu

Đại dịch Covid-19 vẫn là mối rủi ro thường trực đối với kinh tế toàn cầu. Mặc dù thế giới đã bước sang năm thứ 3 của đại dịch Covid-19, nhưng với việc hầu hết các quốc gia đã có sự chuẩn bị tốt hơn, chúng tôi không cho rằng sẽ có tiếp những đợt giãn cách xã hội kéo dài. Do đó, thế giới có thể tìm ra giải pháp tối ưu để đối phó với vấn đề này trong bối cảnh việc sống chung với biến thể mới trở nên dễ dàng hơn so với những năm trước. Nói cách khác, đây vẫn là thời kỳ đầy thách thức, nhưng không có nhiều lý do để hoảng loạn. Dưới đây là các giả định của chúng tôi:

1.1 Tăng trưởng vượt mức tiềm năng tại các thị trường phát triển:

- Covid-19: Sống chung với đại dịch trở nên dễ dàng hơn với việc thuốc kháng virus có hiệu quả. Nếu năm 2020 chỉ cần giãn cách xã hội và đeo khẩu trang, năm 2021 là triển khai tiêm vaccine, thì năm 2022 có thể là câu chuyện của việc điều trị chống virus một cách có hiệu quả.
- Nhu cầu tiêu dùng tiếp tục hồi phục, và việc đẩy mạnh đầu tư có thể giúp nền kinh tế toàn cầu kéo dài đà tăng trưởng thêm một năm nữa.
- Tăng trưởng kinh tế toàn cầu có thể thấp hơn năm 2021, nhưng tăng trưởng Việt Nam ước tính sẽ vượt trội so với các quốc gia khác trên thế giới.

1.2 Áp lực lạm phát tiếp diễn, nhưng không còn trên diện rộng, có thể đạt đỉnh vào đầu 2022.

Hai yếu tố của lạm phát bao gồm yếu tố tạm thời (mang tính nhất thời, ví dụ liên quan đến Covid-19 như nhu cầu tiêu dùng tăng đột biến sau giãn cách, tắc nghẽn chuỗi cung ứng, các yếu tố mang tính đầu cơ) và yếu tố mang tính lâu dài (đến từ việc tái cơ cấu chuỗi cung ứng, thu nhập tăng,...). Chúng tôi cho rằng các yếu tố lạm phát tạm thời sẽ sớm kết thúc, còn yếu tố mang tính lâu dài cũng sẽ sớm đạt đỉnh và điều chỉnh (bắt đầu từ đầu năm 2022 và đạt đỉnh chậm nhất trong nửa đầu năm). Nhiều khả năng lạm phát về lương thực & thực phẩm sẽ là trở thành tiêu điểm trong đầu năm 2022, nhưng đây không phải là vấn đề quá lớn khi nguồn cung lương thực thực phẩm luôn ở mức dồi dào. Vấn đề chính nằm ở chi phí đầu vào và hệ thống phân phối, nhưng các vấn đề này cũng được kỳ vọng sớm được giải quyết.

1.3 Lãi suất tăng là một thực tế, nhưng các ngân hàng trung ương không thể cùng nhìn một hướng

Việc giảm quy mô mua trái phiếu (taper) và tăng lãi suất là một thực tế, thay vì chỉ là sự kỳ vọng. Khi thị trường lao động cải thiện trong năm 2022, Cục dự trữ liên bang Mỹ sẽ tiến hành giảm nới lỏng chính sách tiền tệ với 2-3 lần tăng lãi suất trong năm 2022. Đòi hỏi phục hồi kinh tế của các quốc gia trên thế giới là không giống nhau, do đó cũng không thể kỳ vọng các ngân hàng trung ương đều nhìn về một hướng. Điều này đặc biệt đúng với các nền kinh tế mới nổi, khi mà tăng trưởng chưa thể quay lại mức trước đại dịch.

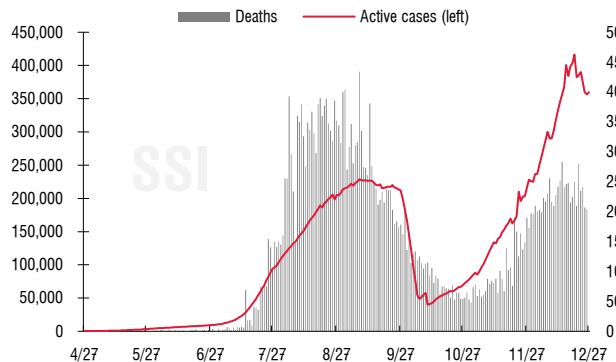
2. Triển vọng vĩ mô Việt Nam

Giả định vĩ mô của chúng tôi:

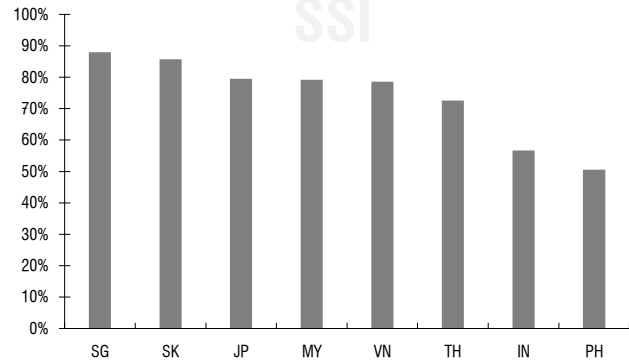
- **Thứ nhất, Covid-19 vẫn là mối quan tâm hàng đầu.** Việt Nam đạt mục tiêu tiêm chủng vào giữa tháng 12/2021 (tỷ lệ bao phủ vaccine đối với dân số trưởng thành đạt gần như 100%) và kế hoạch đối với mũi tiêm tiếp theo có thể sẽ được hoàn thiện trước Tết Nguyên Đán. Đối tượng thanh thiếu niên (độ tuổi từ 12-17 tuổi) cũng sẽ đạt đủ 2 mũi vào thời điểm đó. Tăng cường năng lực y tế

vẫn là một trong những mục tiêu quốc gia hàng đầu thông qua triển khai các phương pháp điều trị hiệu quả (Ví dụ giới thiệu một loại thuốc chống virus mới) hoặc miễn dịch cộng đồng. Khách du lịch quốc tế, trường học mở cửa trở lại, việc Việt Nam đăng cai tổ chức SeAGames 31 vào tháng 5/2022 và dòng vốn FDI là một số những yếu tố chính cần theo dõi để có thể khẳng định xu hướng mở cửa trở lại có bền vững hay không.

Tỷ lệ tử vong và số ca nhiễm theo ngày



Tỷ lệ tiêm chủng (ít nhất 1 mũi)

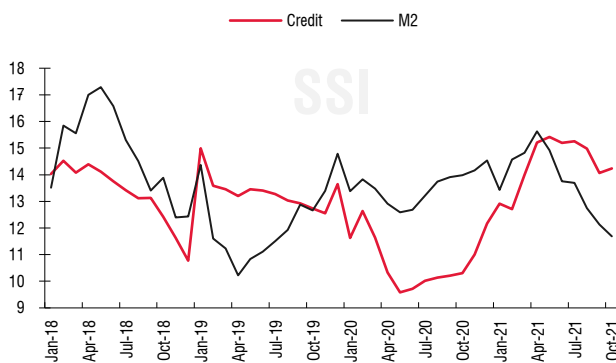


Nguồn: Bộ Y tế

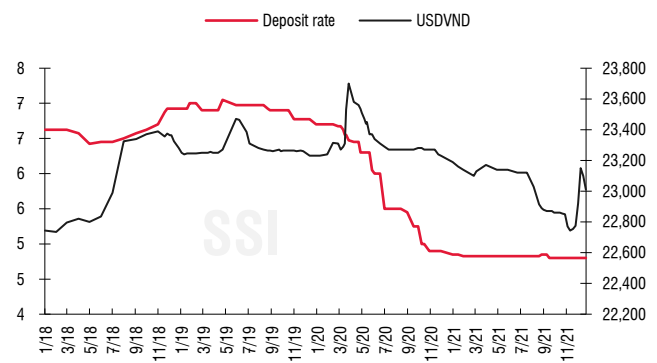
Nguồn: Our World in Data, Bộ Y tế. Dữ liệu tính đến ngày 23/12. Tại Việt Nam tính đến ngày 26/12/2021

- Thứ hai, chính sách tiền tệ/ tài khóa của Việt Nam sẽ lệch pha với xu hướng chung trên thế giới.** Việt Nam, cũng như một số nước đang phát triển, có thể tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công và trì hoãn việc thắt chặt chính sách tiền tệ, ít nhất là thêm một năm nữa. Mặc dù vẫn phải đối mặt với rủi ro lạm phát, việc thận trọng mở cửa trở lại (do biến thể Omicron) có thể giúp làm giảm áp lực lên mặt bằng giá cả chung, tạo ra không gian cho các nhà hoạch định chính sách. Chúng tôi cho rằng chỉ số CPI có thể xấu đi từ quý 2/2022 và lãi suất chạm đáy trong năm 2022, nhưng xu hướng của lãi suất sẽ phụ thuộc vào tốc độ phục hồi kinh tế. Theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, lãi suất ước tăng không đáng kể trong năm 2022, và không tạo ra nhiều ảnh hưởng tiêu cực đến môi trường kinh doanh.

Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2 (%YoY)



Tỷ giá USD/VND và lãi suất huy động (VND, %)



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

Nguồn: Các ngân hàng thương mại

Gói kích thích kinh tế (hay còn gọi là chương trình phục hồi và phát triển kinh tế xã hội giai đoạn 2022-2023) dự kiến chính thức được thông qua vào ngày 11/1/2022. Nhưng chương trình này không chỉ có quy mô lớn hơn, toàn diện hơn mà cần được giải ngân hiệu quả

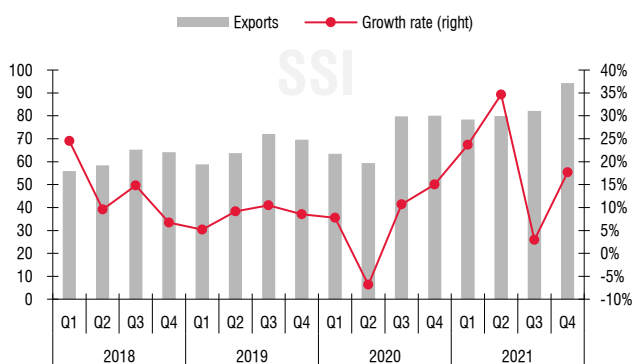
hơn. Mục tiêu của chương trình là hỗ trợ cho nhiều ngành kinh tế nhưng không sâu rộng như trước đây. Bên cạnh việc miễn/ giảm thuế, hỗ trợ trực tiếp người dân bằng tiền mặt, gia hạn phân loại nợ xấu, giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ tín dụng các lĩnh vực chịu ảnh hưởng từ Covid-19, hỗ trợ xây nhà cho người lao động (như nhà ở xã hội...) hoặc hỗ trợ lãi suất, thì đầu tư vào cơ sở hạ tầng là một trọng tâm của gói kích thích kinh tế lần này. Chính phủ có thể sẽ tập trung vào các dự án hiện có, và thực hiện việc chuyển đổi các dự án PPP thành 100% vốn đầu tư công, và/hoặc hỗ trợ giải phóng mặt bằng... để có thể giải ngân nhanh chóng. Một số dự án có thể kể đến như dự án cao tốc Bắc Nam – GĐ 2 (phía đông) hoặc một số đường vành đai tại TP.HCM hoặc Hà Nội.

- **Thứ ba, môi trường pháp lý sẽ được cải thiện đáng kể sau 1 năm thực hiện kế hoạch 5 năm.** Với việc đồng thời sửa đổi 8 luật (trong đó có Luật đầu tư, Luật đầu tư công, Luật doanh nghiệp...) ngay trong tháng 1/2022, đi kèm với các biện pháp đảm bảo an toàn hệ thống ví dụ như tăng cường quản lý thị trường trái phiếu doanh nghiệp
- **Mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2022 của Chính phủ nằm trong khoảng 6%-6,5% YoY (CPI tăng khoảng 4%).** Chúng tôi cho rằng trong trường hợp gói kích thích kinh tế được giải ngân có hiệu quả, và với mức so sánh thấp giai đoạn 2020-2021, tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể vượt mức 7% trong năm 2022. Trong đó tốc độ tăng trưởng kinh tế sẽ tăng dần từ nửa đầu năm và đạt đỉnh trong quý III 2022 (tốc độ tăng trưởng có thể lên tới hai chữ số).

2.1. Thúc đẩy tăng trưởng kinh tế toàn cầu vượt mức tiềm năng

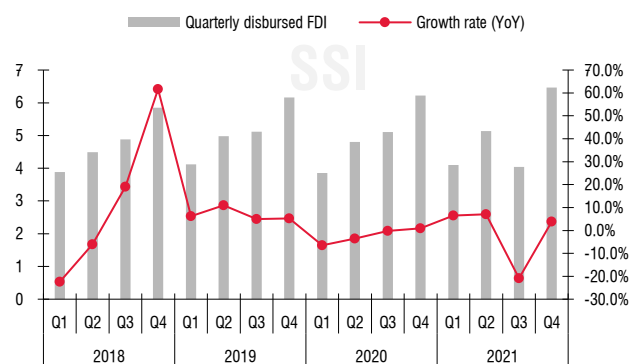
Chúng tôi nhận thấy các động lực tăng trưởng truyền thống của Việt Nam (xuất khẩu/ sản xuất khô FDI) hồi phục trong Q4/2021 và ước tính tăng trưởng tốt trong năm 2022 khi rủi ro giãn cách xã hội toàn diện giảm bớt và tăng trưởng kinh tế toàn cầu cải thiện. Bên cạnh động lực đến từ các hiệp định thương mại tự do bao gồm Hiệp định Đối tác Kinh tế Toàn diện Khu vực (RCEP – có hiệu lực từ tháng 1/2022 – hay nhiều quốc gia tham gia Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiên bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP), chúng tôi quan tâm đến các thỏa thuận thương mại có sự tham gia của Hoa Kỳ và Việt Nam, ví dụ trong khu vực Ấn Độ Dương - Thái Bình Dương để đa dạng hóa chuỗi cung ứng.

Giá trị xuất khẩu hàng quý (tỷ USD, % YoY)



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Giá ngân FDI hàng quý (tỷ USD, % YoY)



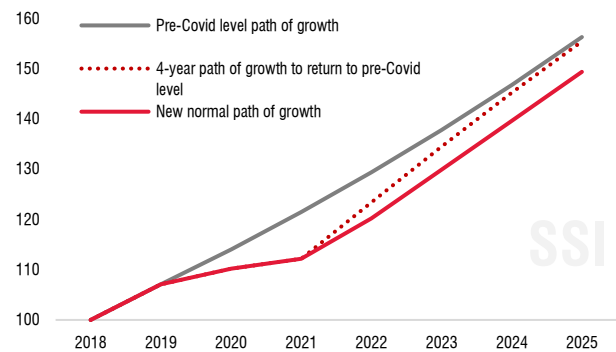
Nguồn: Bộ Kế Hoạch Đầu Tư

2.2. Kịch bản phục hồi: Sản xuất phục hồi trước trước, sau đó tới tiêu dùng (từ nửa cuối năm 2022)

Tăng trưởng tiêu dùng có thể mất thêm thời gian để phục hồi, khi mà sản xuất/ xuất khẩu sẽ phục hồi trước. Tiêu dùng có thể hồi phục rõ ràng hơn khi mà số lượng khách quốc tế đến Việt Nam gia tăng và việc trường học mở cửa trở lại.

Việc phục hồi này cần xem xét trong bối cảnh “bình thường mới” sau khi nền kinh tế suy giảm mạnh trong giai đoạn 2020-2021. Mặc dù tình hình dần khả quan hơn trong năm 2022, chúng tôi ước tính tăng trưởng kinh tế chưa thể quay về mức trước đại dịch.

Đường mô phỏng GDP



Nguồn: SSI Research

*: Quy mô GDP giả định không có ảnh hưởng của đại dịch: trung bình 6,5%/năm

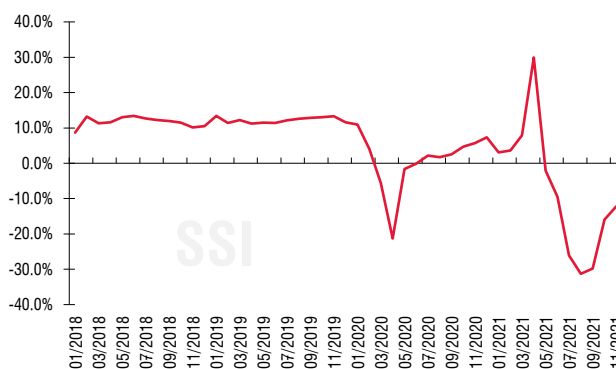
Giả định tốc độ tăng trưởng trong 4 năm tới để quay lại mức trước đại dịch: 10%, 9%, 8%, 7%.

2.3. Rủi ro liên quan đến ổn định kinh tế vĩ mô

Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy còn nhiều dư địa cho gói kích thích kinh tế do Việt Nam có nợ công của Việt Nam ở mức an toàn và thu ngân sách vẫn tăng cao trong giai đoạn 2020-2021. Ngoài ra, đồng VND tăng giá (dù không phải quá nhiều) cũng là một nhân tố tích cực để ổn định kinh tế vĩ mô.

Một trong những rủi ro đáng chú ý liên quan đến ổn định kinh tế vĩ mô 2022 là lạm phát. Trong quá khứ, Chính phủ đã thực hiện tốt việc kiềm chế lạm phát (qua việc quản lý giá đối với nhiều loại hàng hóa và dịch vụ thiết yếu) hơn là theo đuổi chính sách lạm phát mục tiêu. Lương thực & thực phẩm có thể là yếu tố chính tác động đến lạm phát trong 2022 nhưng đây có thể không phải rủi ro lớn đối với một trong những quốc gia sản xuất lương thực lớn như Việt Nam. Tuy nhiên, lạm phát toàn cầu ước tính cao hơn nhiều và chi tiêu công lớn (nếu không được lên kế hoạch kỹ càng và thực hiện không hiệu quả) có thể lại góp phần làm tăng lạm phát nhiều hơn là kích thích tăng trưởng.

Doanh số bán lẻ (% YoY)



CPI (% YoY)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Rủi ro khác có thể đến từ ngành bất động sản. Đầu tư bất động sản luôn được coi là biện pháp tốt để phòng ngừa lạm phát và chúng tôi cho rằng Chính phủ hiện nay khá quan ngại việc giá BĐS tăng nóng và sự bùng nổ của thị trường trái phiếu doanh nghiệp (chủ yếu là các DN BĐS) trong thời gian vừa qua. Tuy không quá lo ngại về nguy cơ bong bóng bất động sản, nhưng việc Chính phủ can thiệp để bình ổn thị trường bất động sản có thể tạo ra những rủi ro nhất định đối với hệ thống tài chính và nền kinh tế nói chung.

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Tăng trưởng GDP (%- 2010p) | 6,81 | 7,08 | 7,02 | 2,91 | 2,58 | 6,8-7,2 |
| Doanh số bán lẻ (%) | 10,86 | 11,7 | 11,8 | 2,63 | 1,1 | 12,3 |
| CPI (trung bình. % YoY) | 3,53 | 3,54 | 2,79 | 3,23 | 1,84 | 4,05 |
| CPI (cuối kỳ. % YoY) | 2,6 | 2,98 | 5,23 | 0,19 | 1,81 | 4,52 |
| Xuất khẩu (tỷ USD) | 213,77 | 245,88 | 264,19 | 281,5 | 336,15 | 392,45 |
| Nhập khẩu (tỷ USD) | 211,1 | 238,47 | 253,07 | 262,4 | 332,67 | 384,13 |
| Cán cân thương mại (tỷ USD) | 2,7 | 7,41 | 11,12 | 19,1 | 3,48 | 8,32 |
| % Xuất khẩu | 1,26% | 3,01% | 4,21% | 6,79% | 1,04% | 2,12% |
| Tỷ giá (USD/VND) | 22.750 | 23.300 | 23.230 | 23.215 | 22.900 | 22.700 |
| Tài khoản vãng lai (tỷ USD) * | 4 | 9 | 12 | 14 | 2 | 10 |
| Dự trữ ngoại hối (tỷ USD) * | 50 | 60 | 79 | 94,4 | 100 | 110 |
| Dự trữ ngoại hối/ nhập khẩu (tuần) * | 12,29 | 13,1 | 16,23 | 19,82 | 15,63 | 14,89 |
| Tăng trưởng tín dụng (%YTD) | 18,14 | 13,89 | 13,7 | 12 | 13 | 14 |
| Lãi suất huy động (VND-%) | 6 | 7 | 6,9 | 5,8 | 5,1 | 5,3 |

Nguồn: TCHQ, NHNN, TCTK, SSI Research

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715