

## Đánh giá tác động của khủng hoảng Biển Đỏ với hoạt động thương mại & CPI

### Vũ Việt Linh

Trưởng Phòng, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô  
linh.vuviet@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

### Phạm Vũ Thăng Long

Giám đốc, Kinh Tế Vĩ Mô  
long.pvthang@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- Trong tháng 6, các cuộc tấn công của phiến quân Houthi vào tàu thuyền đi qua Biển Đỏ đã tăng lên mức cao kỷ lục. Theo một cuộc khảo sát gần đây của Drewry, hầu hết các chuyên gia trong ngành dự đoán cuộc khủng hoảng Biển Đỏ sẽ tiếp diễn ít nhất đến năm 2025.
- HSC cho rằng cuộc khủng hoảng Biển Đỏ sẽ chỉ tác động vừa phải tới CPI do (1) nguồn cung tàu container đã tăng lên, (2) sức ép lên chuỗi cung ứng còn thấp do nhu cầu yếu và (3) giá dầu và chi phí đầu vào sản xuất ổn định.
- Trong khi đó, triển vọng thương mại sẽ gặp nhiều thách thức nếu cuộc khủng hoảng Biển Đỏ kéo dài sau năm 2025, chủ yếu do các thị trường phát triển có thể đẩy mạnh thực hiện chiến lược "gần bờ" (nearshoring).

## Bối cảnh và tình hình hiện tại của cuộc khủng hoảng hàng hải ở Biển Đỏ

Kể từ giữa tháng 11/2023, các cuộc tấn công của phiến quân Houthi lên các tàu thương mại ở Biển Đỏ đã gia tăng. Để tránh những cuộc tấn công này, một số tàu thuyền đã chuyển từ hải trình đi qua Biển Đỏ sang hải trình xung quanh Mũi Hảo Vọng, từ đó làm gia tăng thời gian giao hàng & chi phí hoạt động, dẫn đến tình trạng tắc nghẽn cảng và làm tăng giá cước vận chuyển container.

Thị trường cho rằng những cuộc tấn công này sẽ tiếp tục kéo dài chừng nào chiến dịch của Israel ở Gaza còn tiếp diễn. Trong tháng 6, các cuộc tấn công của Houthi lên các tàu trên Biển Đỏ thậm chí còn tăng lên mức cao kỷ lục. Do đó, theo một cuộc khảo sát gần đây của Drewry, hầu hết các chuyên gia trong ngành đang dự đoán cuộc khủng hoảng Biển Đỏ sẽ kéo dài ít nhất đến năm 2025.

## Tác động tiềm năng của cuộc khủng hoảng Biển Đỏ lên lạm phát có vẻ vừa phải

HSC cho rằng cuộc khủng hoảng hàng hải ở Biển Đỏ chỉ tác động vừa phải tới CPI do (1) nguồn cung tàu container tăng lên giúp giảm thiểu tình trạng thiếu hụt nguồn cung, (2) sức ép lên chuỗi cung ứng thấp do nhu cầu yếu và (3) giá dầu & chi phí đầu vào sản xuất ổn định. HSC duy trì dự báo CPI tổng thể sẽ bình quân ở mức lần lượt 3,8% và 3,4% trong năm 2024 và 2025 (so với 3,3% trong năm 2023).

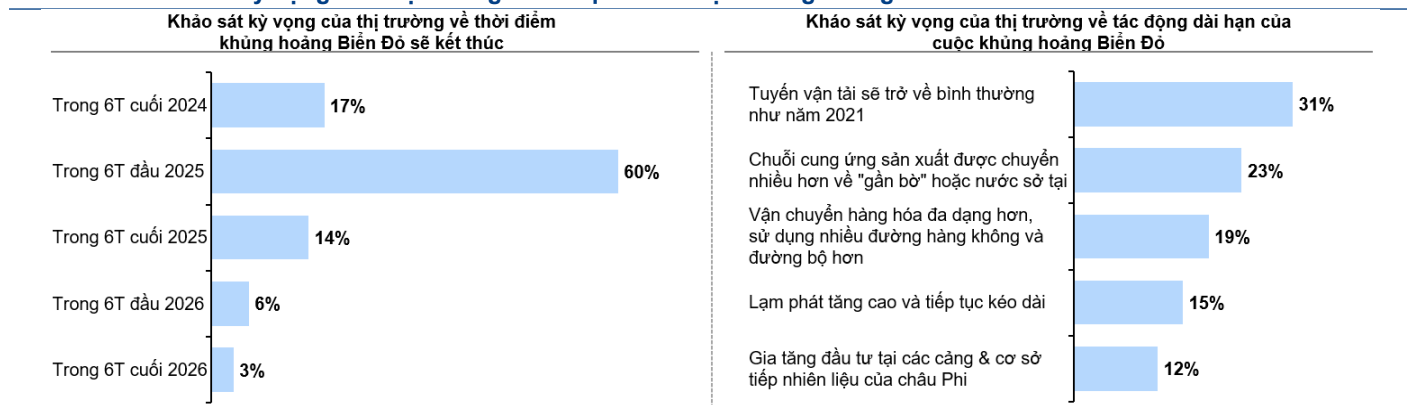
## Triển vọng thương mại đối mặt với những khó khăn lớn nếu cuộc khủng hoảng Biển Đỏ kéo dài cho tới sau năm 2025

Triển vọng thương mại của Việt Nam vẫn tích cực trong bối cảnh căng thẳng leo thang tại khu vực Biển Đỏ. Tuy nhiên, những bất ổn địa chính trị ở Trung Đông, bao gồm các cuộc tấn công trên Biển Đỏ, đã khiến WTO phải hạ dự báo tăng trưởng KNXK toàn cầu cho năm 2024. Nếu cuộc khủng hoảng Biển Đỏ kéo dài cho tới sau năm 2025, các quốc gia mới nổi như Việt Nam có thể phải đối mặt nhiều thách thức lớn trong hoạt động thương mại do kém cạnh tranh hơn về khoảng cách và chi phí.

Tuy nhiên, do cuộc khủng hoảng Biển Đỏ dự kiến sẽ kết thúc trong 6 tháng đầu năm 2025, HSC duy trì dự báo KNXK và KNNK tăng trưởng lần lượt 12,5% và 13,5% trong năm 2024, tương đương thặng dư thương mại đạt 28,6 tỷ USD (so với thặng dư 28,4 tỷ USD trong năm 2023).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/7.

**Biểu đồ 1: Khảo sát kỳ vọng của thị trường về kết quả của cuộc khủng hoảng Biển Đỏ**



Nguồn: Fitch, Drewry, HSC

## Cập nhật tình hình kinh tế hàng tháng

Hầu hết các bên liên quan trong ngành đang dự đoán cuộc khủng hoảng sẽ tiếp diễn cho tới năm 2025. HSC giữ nguyên quan điểm cuộc khủng hoảng Biển Đỏ sẽ chỉ tác động vừa phải tới CPI do (1) số lượng tàu container khả dụng tăng lên giúp giảm thiểu tình trạng thiếu hụt nguồn cung, (2) sức ép lên chuỗi cung ứng thấp do nhu cầu yếu và (3) giá dầu & chi phí đầu vào sản xuất ổn định. Trong khi đó, triển vọng thương mại sẽ đối mặt với những thách thức lớn nếu cuộc khủng hoảng này kéo dài cho tới sau năm 2025, các quốc gia mới nổi như Việt Nam có thể phải đối mặt nhiều thách thức lớn trong hoạt động thương mại do kém cạnh tranh hơn về khoảng cách và chi phí.

### Bối cảnh và tình hình hiện tại của cuộc khủng hoảng hàng hải ở Biển Đỏ

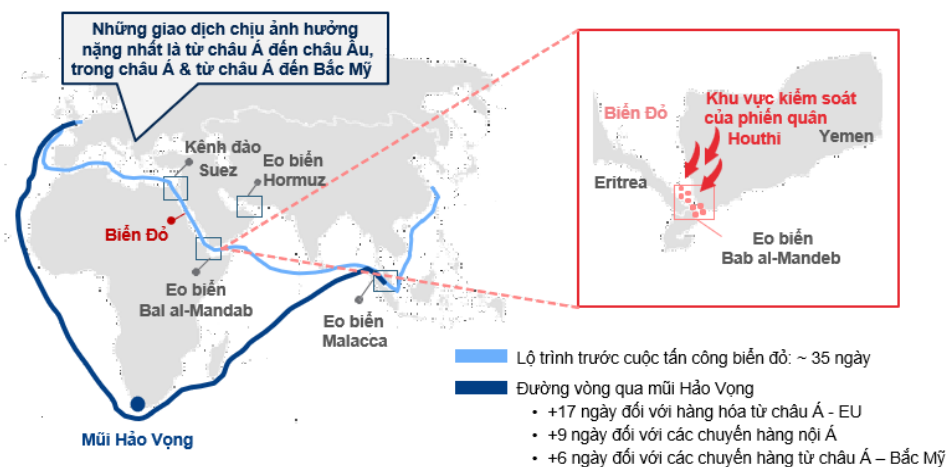
Kể từ giữa năm 2023, các cuộc tấn công các tàu thương mại trên Biển Đỏ đã gia tăng. Để tránh bị tấn công, tàu thuyền đã điều chỉnh hải trình sang xung quanh Mũi Hảo Vọng, từ đó làm gia tăng thời gian vận chuyển, tăng chi phí hoạt động, gây ra tình trạng tắc nghẽn cảng và làm tăng giá cước vận tải container (Biểu đồ 2 & 3).

Thị trường cho rằng những cuộc tấn công này sẽ tiếp tục kéo dài chừng nào chiến dịch của Israel ở Gaza còn tiếp diễn. Trong tháng 6, các cuộc tấn công của Houthis lên các tàu trên Biển Đỏ thậm chí còn tăng lên mức cao kỷ lục (Biểu đồ 4). Do đó, theo một cuộc khảo sát gần đây của Drewry, hầu hết các chuyên gia trong ngành đang dự đoán cuộc khủng hoảng Biển Đỏ sẽ kéo dài ít nhất đến năm 2025 (Biểu đồ 5).

#### Biểu đồ 2: Tổng quan về cuộc khủng hoảng Biển Đỏ

Kể từ giữa tháng 11/2023, các cuộc tấn công của phiến quân Houthis lên các tàu thương mại ở Biển Đỏ đã gia tăng

Biển Đỏ - kết nối với kênh đào Suez ở phía Bắc - tạo thành một trong những nút thắt hàng hải chính trên toàn cầu. Khoảng 14% thương mại hàng hải toàn cầu và 30% thương mại container toàn cầu đi qua Biển Đỏ.

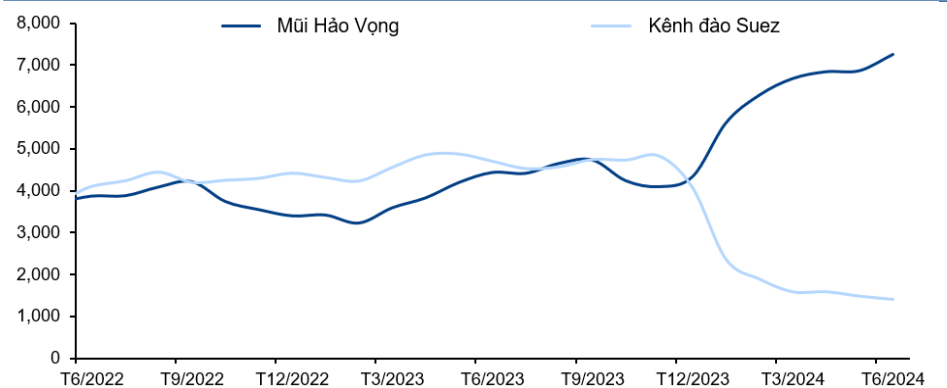


Nguồn: WTO, HSC

#### Biểu đồ 3: Khối lượng buôn bán vận tải hàng ngày (Nghìn tấn)

Để tránh bị tấn công, tàu thuyền đã điều chỉnh hải trình sang xung quanh Mũi Hảo Vọng

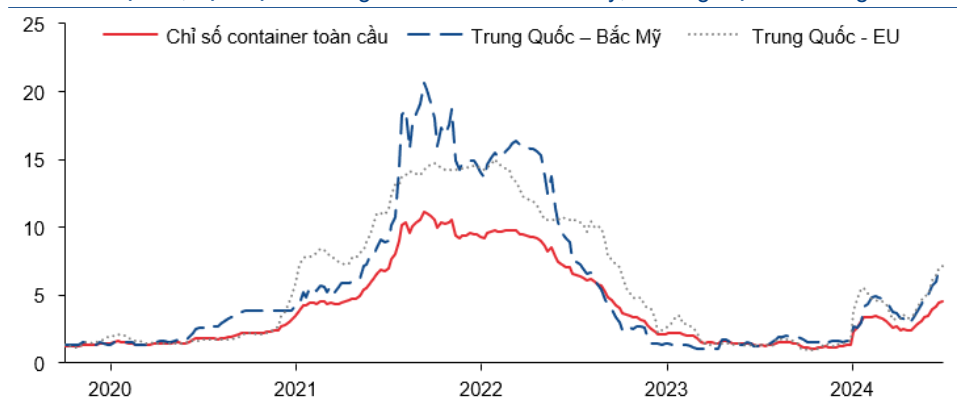
Hơn 80% hàng hóa hiện đang di chuyển quanh Mũi Hảo Vọng do các cuộc tấn công của phiến quân Houthis ở Biển Đỏ



Nguồn: IMF, HSC

**Biểu đồ 4: Chỉ số container và giá cước vận tải theo Freightos (nghìn USD/FEU\*)**

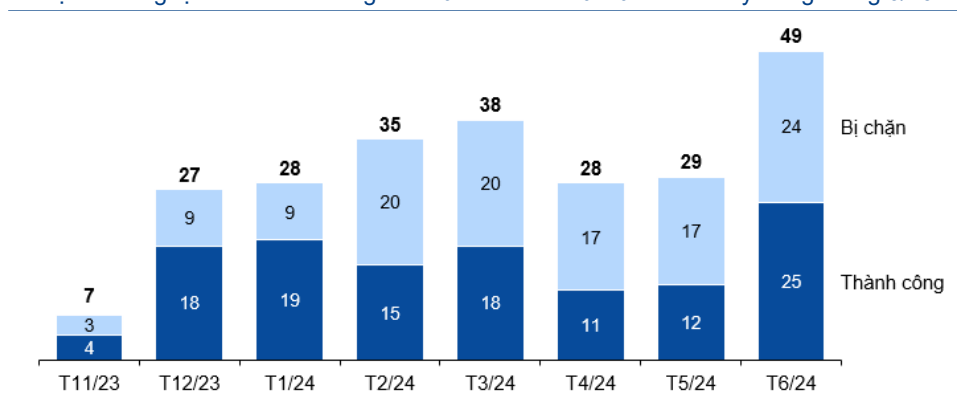
Giá cước vận tải, đặc biệt từ Trung Quốc tới EU và Bắc Mỹ, đã tăng mạnh từ tháng 11/2023



Nguồn: Freightos, HSC

**Biểu đồ 5: Số vụ tấn công của phiến quân Houthi trên Biển Đỏ**

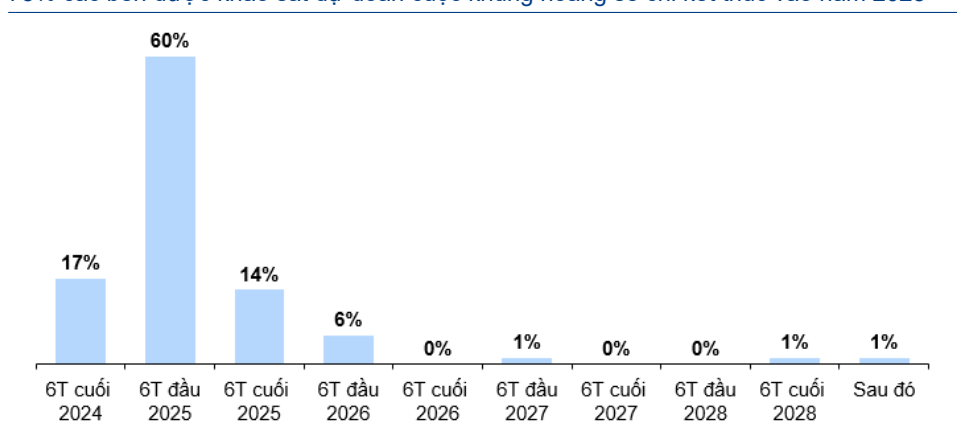
Số vụ tấn công tại Biển Đỏ đã tăng lên mức cao nhất từ trước đến nay trong tháng 6/2024



Nguồn: Aclerd, HSC

**Biểu đồ 6: Kết quả khảo sát kỳ vọng của thị trường về thời điểm cuộc khủng hoảng Biển Đỏ sẽ kết thúc**

75% các bên được khảo sát dự đoán cuộc khủng hoảng sẽ chỉ kết thúc vào năm 2025



Nguồn: Drewry, HSC

Giá cước vận tải container toàn cầu đã tăng 290% kể từ khi Houthi bắt đầu tấn công tàu thuyền ở Biển Đỏ vào tháng 11/2023.

Khả năng duy trì các hoạt động quân sự của phiến quân Houthi được củng cố nhờ sự hỗ trợ liên tục của Iran, từ đó hỗ trợ hỏa lực cần thiết để phiến quân này hỏa lực duy trì tấn công trong suốt thời gian cuộc chiến tranh ở Gaza tiếp diễn.

Theo một cuộc khảo sát gần đây của Drewry, hầu hết các bên liên quan trong ngành đều dự đoán cuộc khủng hoảng Biển Đỏ sẽ tiếp diễn trong 6 tháng cuối năm 2024 cho đến ít nhất là năm 2025.

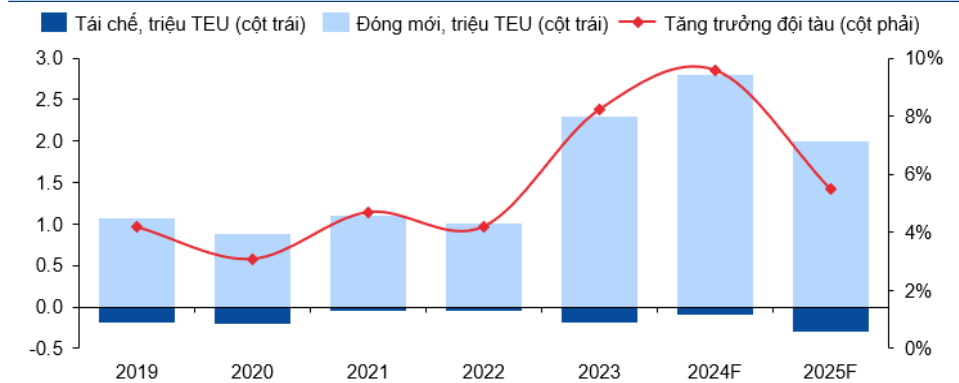
## Tác động tiềm năng của cuộc khủng hoảng Biển Đỏ lên lạm phát có vẻ vừa phải

Như đã đề cập trong báo cáo gần đây (Mời xem: [Cập nhật triển vọng Lạm phát](#), tháng 7/2024, HSC), HSC cho rằng cuộc khủng hoảng hàng hải ở Biển Đỏ sẽ tác động vừa phải tới CPI do (1) đội tàu container khả dụng đã tăng lên giúp giảm thiểu tình trạng thiếu hụt nguồn cung, (2) sức ép lên chuỗi cung ứng thấp do nhu cầu yếu và (3) giá dầu & chi phí đầu vào sản xuất ổn định (Biểu đồ 7, 8 & 9).

HSC duy trì dự báo CPI tổng thể bình quân ở mức lần lượt 3,8% và 3,4% trong năm 2024-2025 (so với 3,3% trong năm 2023).

### Biểu đồ 7: Sự phát triển của đội tàu container

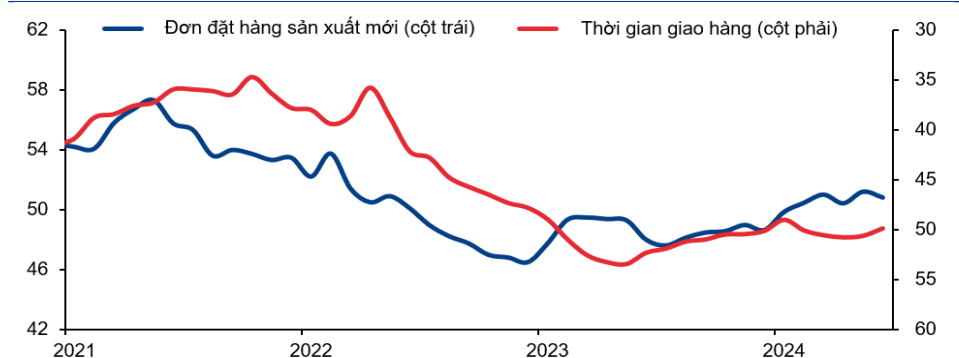
Công suất tàu container toàn cầu tăng 8% trong 2023 và có thể tăng thêm 10% trong 2024



Nguồn: WTO, BIMCO, HSC

### Biểu đồ 8: Số lượng đơn đặt hàng sản xuất mới & chỉ số thời gian giao hàng\*

Áp lực chuỗi cung ứng (hoặc thời gian vận chuyển) duy trì ở mức thấp do nhu cầu vẫn yếu

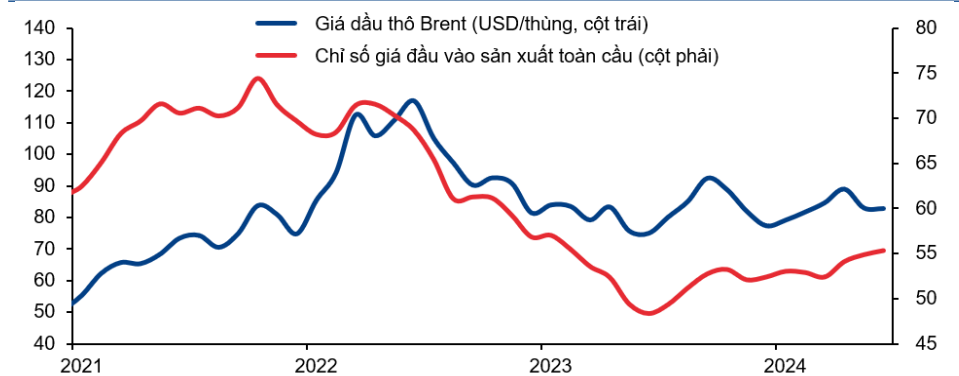


Nguồn: S&P Global, HSC

\*Ghi chú: Thang chỉ số thời gian vận chuyển hàng hóa đảo ngược vì điểm càng cao thì thời gian vận chuyển càng ngắn

### Biểu đồ 9: Diễn biến giá dầu thô Brent so với chỉ số giá đầu vào sản xuất

Giá dầu thô & giá đầu vào nhìn chung vẫn ổn định trong bối cảnh khủng hoảng Biển Đỏ



Nguồn: EIA, S&P Global, HSC

Việc tàu thuyền phải điều chỉnh hải trình qua Mũi Hảo Vọng làm gia tăng thời gian vận chuyển và làm giảm số lượng tàu khả dụng cho hải trình quay trở về. Tuy nhiên, nhờ đội tàu container tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2024-2025, rủi ro tiềm tàng về nguồn cung tàu có thể sẽ được giảm thiểu, từ đó giúp hạn chế tiềm năng tăng của cuộc vận tải hàng hóa do cuộc khủng hoảng này gây ra.

Không giống việc kênh đào Suez phải đóng cửa vào tháng 3/2021, nhu cầu hàng hóa hiện ở mức vừa phải dự kiến sẽ giúp giảm thiểu một phần sức ép lạm phát chuỗi cung ứng do giao hàng chậm trễ trong bối cảnh gián đoạn diễn ra ở Biển Đỏ.

Bất chấp việc một số tàu chở dầu đã điều chỉnh hải trình và không giống với sự cố kênh đào Suez xảy ra vào tháng 3/2021, giá dầu thô vẫn tương đối ổn định. Đây là yếu tố rất quan trọng vì giá dầu có thể tác động đáng kể đến chi phí sản xuất, chi tiêu của người tiêu dùng và cuối cùng là lạm phát.

## Triển vọng thương mại đối mặt với những khó khăn lớn nếu cuộc khủng hoảng Biển Đỏ kéo dài đến sau năm 2025

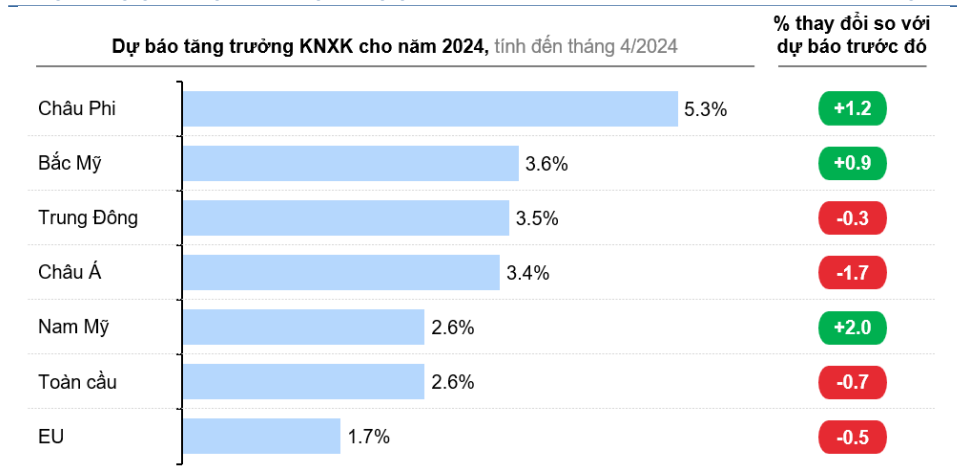
Như đã đề cập trong báo cáo gần đây (Mời xem: [Cập nhật triển vọng Thương mại](#), tháng 7/2024, HSC), triển vọng thương mại của Việt Nam vẫn tích cực trong bối cảnh căng thẳng leo thang tại khu vực Biển Đỏ. Tuy nhiên, những bất ổn địa chính trị ở Trung Đông, bao gồm cả các cuộc tấn công ở Biển Đỏ, đã khiến WTO phải điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng thương mại toàn cầu năm 2024 (Biểu đồ 10). Nếu cuộc khủng hoảng ở Biển Đỏ kéo dài đến sau năm 2025, các quốc gia mới nổi như Việt Nam có thể phải đối mặt nhiều thách thức lớn trong hoạt động thương mại do kém cạnh tranh hơn về khoảng cách và chi phí (Biểu đồ 11).

Tuy nhiên, do cuộc khủng hoảng dự kiến sẽ kết thúc trong năm 2025, HSC giữ nguyên dự báo KNXX và KNNK sẽ tăng trưởng lần lượt 12,5% và 13,5% trong năm 2024, tương đương thặng dư thương mại đạt 28,6 tỷ USD (so với thặng dư 28,4 tỷ USD trong năm 2023).

### Biểu đồ 10: Tổng hợp dự báo tăng trưởng KNXX cho năm 2024

Căng thẳng gia tăng tại Trung Đông góp phần khiến dự báo năm 2024 bị điều chỉnh giảm

Dự báo tăng trưởng KNXX của Châu Á bị điều chỉnh giảm mạnh nhất do rủi ro đối với chiến lược “gần bờ” của các thị trường phát triển như Châu Âu và Mỹ gia tăng (Mời xem: [Nearshoring drives Europe's logistics investment growth, tháng 3/2024, FDI Intelligence](#) và [Ikea Could Move More Production to the Americas Amid Red Sea Disruptions, tháng 6/2024, Yahoo Finance](#)).



Nguồn: WTO, HSC

### Biểu đồ 11: Đánh giá các thị trường cung ứng hàng hóa tiêu dùng cho Mỹ

Mexico, Canada, Đông Nam Á và Ấn Độ là các thị trường cung ứng hàng hóa tiêu dùng hàng đầu cho Mỹ

“Chiến lược “Nearshoring” sẽ là chủ đề thường xuyên trong khoảng 5 năm tới. Chúng ta đã trải qua đại dịch COVID-19, tình trạng bất ổn địa chính trị, tình trạng tắc nghẽn kênh đào Suez do tàu container Ever-Given và phiên quân Houthi tấn công các tàu thuyền trên Biển Đỏ. Tất cả những điều này bắt đầu làm xáo trộn chuỗi cung ứng và các doanh nghiệp không sẵn sàng chấp nhận thêm rủi ro, đặc biệt là trong giai đoạn tăng trưởng kinh tế gặp khó khăn”.

Theo ông John Harcourt, Giám đốc Điều hành, Kajima Properties (FDI Intelligence, tháng 3/2024).

| Khu vực                 | Số ngày vận chuyển | Chi phí tương đối Mỹ = 100 | Điểm mạnh                                                                        | Điểm yếu                                                              |
|-------------------------|--------------------|----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| Canada                  | 1                  | 100                        | Khoảng cách gần, cơ sở hạ tầng hiện đại, các hiệp định thương mại tự do          | Chi phí cao & ít lao động                                             |
| Mexico                  | 1-2                | 81                         | Khoảng cách gần, các hiệp định thương mại tự do                                  | Sự ổn định chính trị và xã hội yếu                                    |
| Tây Âu                  | 10                 | 113                        | Chuyên môn công nghiệp và lao động tay nghề cao                                  | Chi phí cao & ít lao động                                             |
| Đông Âu & Địa Trung Hải | 14                 | 97                         | Tiếp cận tập khách hàng lớn & nguồn lao động sẵn có                              | Cơ sở hạ tầng liên quan đến thương mại kém phát triển                 |
| Nam Mỹ                  | 15                 | 92                         | Lực lượng lao động & tài nguyên thiên nhiên dồi dào                              | Bất ổn chính trị & rủi ro tiền tệ cao                                 |
| Nhật Bản & Hàn Quốc     | 15                 | 97                         | Môi trường kinh doanh Tuyệt vời, lao động có tay nghề, cơ sở hạ tầng             | Nguồn lao động giảm dần                                               |
| Trung Quốc              | 17                 | 121                        | Lực lượng lao động đông đảo, có tay nghề, thị trường nội địa rộng lớn            | Cuộc chiến thương mại đang diễn ra với Mỹ                             |
| Đông Nam Á              | 22                 | 82                         | Vị trí chiến lược, chi phí thấp, thị trường tiêu thụ rộng lớn & đang tăng trưởng | Tính bền vững kém & môi trường kinh doanh đầy thách thức              |
| Ấn Độ                   | 25                 | 85                         | Ưu đãi hấp dẫn của Chính phủ, thị trường nội địa rộng lớn                        | Chính sách môi trường & logistics yếu kém, kết nối thương mại hạn chế |
| Australia               | 25                 | 110                        | Trình độ lao động & môi trường kinh doanh tốt                                    | Chi phí cao & thị trường nội địa nhỏ                                  |

Ít thuận lợi nhất Thuận lợi nhất

Nguồn: Ngân hàng Thế giới, OECD, BCG, HSC

Bảng 12: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế &amp; dự báo của HSC

|                                                                 | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|-----------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tỷ giá</b>                                                   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)                                    | 23,210 | 23,155 | 23,085 | 22,765 | 23,555 | 24,265 | 25,700 | 25,500 | 25,500 |
| Tỷ giá (VND: CNY)                                               | 3,562  | 3,317  | 3,535  | 3,579  | 3,415  | 3,418  | 3,521  | 3,542  | 3,542  |
| <b>GDP và việc làm</b>                                          |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)                             | 7.47   | 7.36   | 2.87   | 2.58   | 8.10   | 5.05   | 6.20   | 6.50   | 6.50   |
| GDP (tỷ USD)                                                    | 304    | 332    | 346    | 369    | 404    | 421    | 439    | 488    | 535    |
| GDP bình quân đầu người (USD)                                   | 3,202  | 3,398  | 3,558  | 3,745  | 4,060  | 4,200  | 4,336  | 4,775  | 5,190  |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%)                                      | 1.89   | 3.67   | 4.35   | -2.21  | -0.27  | 6.69   | 4.56   | 5.13   | 4.68   |
| Nợ công/GDP (%)                                                 | 46.2   | 42.8   | 43.8   | 44.7   | 38.0   | 39.8   | 40.1   | 39.2   | 38.3   |
| Nợ Chính phủ/GDP (%)                                            | 39.5   | 37.4   | 38.5   | 39.6   | 34.7   | 36.8   | 36.8   | 36.2   | 35.6   |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)                             | 2.21   | 2.09   | 2.71   | 3.76   | 3.60   | 4.46   | 3.54   | 2.81   | 2.57   |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP                                       | 102.9  | 106.3  | 115.0  | 124.4  | 125.3  | 132.7  | 137.7  | 142.4  | 146.8  |
| Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)                                 | 2.19   | 2.15   | 2.63   | 3.56   | 2.32   | 2.26   | 2.30   | 2.30   | 2.30   |
| <b>Giá cả</b>                                                   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)                  | 3.5    | 2.8    | 3.2    | 1.8    | 3.1    | 3.3    | 3.8    | 3.4    | 3.3    |
| CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)                                | 3.0    | 5.2    | 0.2    | 1.8    | 4.5    | 3.6    | 3.2    | 3.4    | 3.3    |
| <b>Tiền tệ và lãi suất</b>                                      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lãi suất điều hành (%)                                          | 6.25   | 6.00   | 4.00   | 4.00   | 6.00   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 5.00   |
| Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)                             | 3.9    | 1.4    | 0.2    | 0.7    | 4.4    | 0.5    | 4.5    | 4.0    | 3.0    |
| Tăng trưởng tín dụng (y/y %)                                    | 10.7   | 13.6   | 12.2   | 13.6   | 14.2   | 13.5   | 14.5   | 14.0   | 13.0   |
| Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)                                    | 9,212  | 10,574 | 12,111 | 13,402 | 14,227 | 15,999 | 18,079 | 20,248 | 22,678 |
| Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)                                 | 12.4   | 14.8   | 14.5   | 10.7   | 6.2    | 12.5   | 13.0   | 12.0   | 12.0   |
| Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)                                       | 55     | 79     | 95     | 107    | 85     | 90     | 86     | 100    | 115    |
| Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)                                  | 6.8    | 6.8    | 5.6    | 5.5    | 7.4    | 4.8    | 5.5    | 6.0    | 6.2    |
| Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)                           | 5.0    | 5.0    | 4.0    | 4.0    | 6.0    | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 5.00   |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)                           | 4.4    | 2.4    | 1.2    | 1.0    | 4.6    | 1.9    | 2.7    | 3.0    | 3.2    |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)                          | 4.9    | 3.2    | 2.0    | 2.9    | 4.8    | 2.2    | 3.0    | 3.3    | 3.6    |
| <b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>                          |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)                                     | 7.2    | 10.9   | 19.9   | 3.3    | 12.1   | 28.4   | 28.6   | 32.1   | 35.6   |
| Tài khoản vãng lai (tỷ USD)                                     | 5.8    | 12.2   | 15.1   | -8.1   | -1.1   | 28.2   | 20.0   | 25.0   | 25.0   |
| Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)                                    | 238    | 253    | 263    | 333    | 360    | 326    | 370    | 415    | 461    |
| Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)                          | 12.5   | 6.7    | 3.7    | 26.7   | 8.0    | -9.2   | 13.5   | 12.0   | 11.0   |
| Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)                                    | 245    | 264    | 283    | 336    | 372    | 355    | 399    | 447    | 496    |
| Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)                          | 14.5   | 8.0    | 6.9    | 18.9   | 10.6   | -4.6   | 12.5   | 12.0   | 11.0   |
| Nợ nước ngoài (tỷ USD)                                          | 110    | 123    | 129    | 140    | 146    | 154    | 160    | 175    | 190    |
| Nợ nước ngoài/GDP (%)                                           | 36.1   | 36.9   | 37.3   | 37.8   | 36.2   | 36.6   | 36.5   | 35.9   | 35.6   |
| Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)                                      | 19.1   | 20.4   | 20.0   | 19.7   | 22.4   | 23.2   | 24.6   | 27.5   | 30.3   |
| Vốn FDI cam kết (tỷ USD)                                        | 35.5   | 38.0   | 28.5   | 31.2   | 27.7   | 36.6   | 39.9   | 43.5   | 47.8   |
| <b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>                               |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PMI ngành sản xuất (cuối năm)                                   | 53.8   | 50.8   | 51.7   | 52.5   | 46.4   | 48.9   | 50.9   | 52.0   | 51.0   |
| Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)      | 11.4   | 6.2    | 9.5    | 8.7    | 0.2    | 5.8    | 8.1    | 9.0    | 9.0    |
| Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm) | 13.7   | 7.0    | 13.1   | 10.9   | 0.6    | 7.6    | 10.0   | 10.0   | 9.5    |
| Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)                  | 12.3   | 10.5   | 4.9    | 6.0    | 8.0    | 3.6    | 8.0    | 8.5    | 8.5    |
| Doanh số bán lẻ TB năm (%)                                      | 11.0   | 11.3   | -0.9   | -9.1   | 19.8   | 9.6    | 9.0    | 9.0    | 9.0    |

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.  

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$
  
 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
 T: (+84 28) 3823 3299  
 F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
 T: (+84 24) 3933 4693  
 F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)