

**QUAN TRỌNG:** Khi khai thác hợp pháp các thông tin tại đây, độc giả phải nhắc tới chúng tôi bằng tên nhãn hiệu tiếng Anh là “Vietnam Investors Service” (trong bản tiếng Anh và tiếng Việt) và ghi chú rằng “Các nhận định, số liệu, thống kê hoặc các quan điểm khác của Vietnam Investors Service trong tài liệu này không dựa trên kết quả xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ. Vietnam Investors Service đang xin giấy chứng nhận đủ điều kiện kinh doanh dịch vụ xếp hạng tín nhiệm và chưa triển khai hoạt động xếp hạng tín nhiệm”.



Góc nhìn tín nhiệm:

# Nhu cầu bên ngoài suy giảm ảnh hưởng xấu tới ngành xuất khẩu của Việt Nam

Nhiều rủi ro tiềm ẩn với nền kinh tế và mục tiêu tăng trưởng GDP của Việt Nam

# Nhu cầu nhập khẩu yếu làm suy giảm xuất khẩu và tăng trưởng kinh tế; các khoản tín dụng phục vụ xuất khẩu của ngân hàng có rủi ro trong tầm kiểm soát

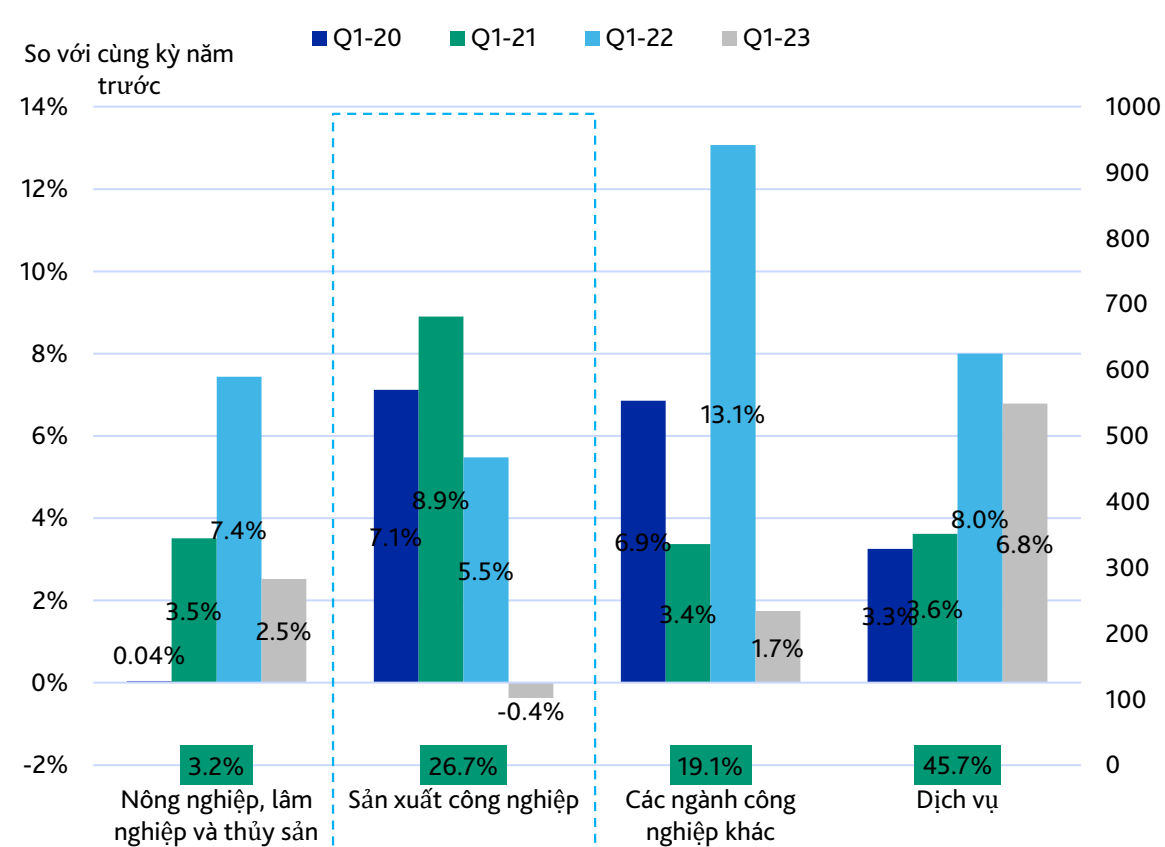
- » Tăng trưởng GDP quý 1 so với cùng kỳ năm trước giảm mạnh xuống 3.32% thấp hơn mức tăng 5.9% của quý 4 năm trước, chủ yếu do sản xuất công nghiệp sụt giảm mạnh. Nhóm ngành sản xuất công nghiệp, thường chiếm tới 26.5% tổng giá trị GDP hàng năm, chịu mức tăng trưởng âm 0.4% trong quý 1 so với mức tăng 5.5% của cùng kỳ năm 2022. Sự suy giảm về sản lượng sản xuất công nghiệp còn được phản ánh ở mảng xuất khẩu tăng trưởng âm trong 3 quý liên tiếp. Xuất khẩu yếu đi đáng kể trong quý 1 ở tất cả các mặt hàng chủ lực bao gồm Điện tử, May mặc, Da giày, Đồ gỗ nội thất và giảm ở tất cả các thị trường quan trọng của Việt Nam.
- » Nhu cầu tiêu dùng hàng hóa ở các nước yếu đi do lạm phát tăng, chính sách tiền tệ thắt chặt và tăng trưởng kinh tế chậm dần. Các nước xuất khẩu lớn khác như Trung Quốc, Mexico và Đài Loan cũng đang phải đối mặt với tình trạng giảm đơn hàng mới giống như Việt Nam. Chỉ số Nhà quản trị mua hàng PMI đã giảm xuống 47.7 trong tháng Ba năm nay, đây là lần thứ hai trong năm chỉ số giảm xuống dưới mức chuẩn 50. Tín hiệu này cho thấy sự suy yếu ở mảng sản xuất công nghiệp, xuất khẩu và hoạt động kinh doanh mới trong một vài tháng tới đây.

## Tác động đến môi trường rủi ro tín dụng tại Việt Nam:

- » **Đối với các doanh nghiệp xuất khẩu:** Hiện khối doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) chiếm hơn 75% tổng kim ngạch xuất khẩu trong khi các doanh nghiệp Việt Nam chỉ còn đóng góp 25% giá trị. Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp FDI có khả năng phục hồi tốt hơn doanh nghiệp trong nước nhờ vào quy mô vốn lớn và khả năng duy trì biên lãi gộp ổn định. Tính trung bình vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp FDI là 105 tỉ đồng cao hơn rất nhiều so với mức 16 tỉ đồng của doanh nghiệp Việt Nam. Nhìn chung doanh nghiệp FDI có nhiều lợi thế kinh doanh hơn doanh nghiệp trong nước về ứng dụng công nghệ mới, cắt giảm chi phí nhờ quy mô sản xuất lớn, năng suất cao hơn, sự hỗ trợ từ công ty mẹ nước ngoài về mạng lưới quan hệ và thị trường. Chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ hàng hóa xuất khẩu vẫn còn yếu trong bối cảnh vẫn còn nhiều bất ổn vĩ mô và các ngân hàng trung ương đang theo đuổi mục tiêu chống lạm phát. Do đó mảng sản xuất công nghiệp và xuất khẩu của Việt Nam nhiều khả năng sẽ còn suy giảm trong cả năm nay. Điều này dẫn tới sự sụt giảm về dòng tiền vào, các doanh nghiệp sẽ phải thu hẹp hoạt động và tối ưu hóa chi phí để duy trì kinh doanh. Xuất khẩu sụt giảm kéo dài sẽ còn tác động tới dòng tiền và khả năng hoạt động của các doanh nghiệp khác trong chuỗi giá trị ví dụ như doanh nghiệp cung cấp nguyên liệu đầu vào và dịch vụ vận tải kho vận.
- » **Đối với hệ thống ngân hàng thương mại:** Rủi ro đối với ngân hàng là nằm trong tầm kiểm soát do tỉ lệ cho vay trực tiếp đối với các doanh nghiệp xuất khẩu khá nhỏ. Chúng tôi ước tính tỉ lệ dư nợ tín dụng phục vụ xuất khẩu chiếm khoảng 3% tổng dư nợ toàn hệ thống ngân hàng và chủ yếu là các khoản cho vay ngắn hạn có tài sản đảm bảo. Khối doanh nghiệp FDI thì thường dựa vào nguồn tài chính từ công ty mẹ ở nước ngoài. Chúng tôi cũng đánh giá rằng tỉ lệ ngân hàng thương mại trực tiếp cho vay đối với người lao động của các doanh nghiệp xuất khẩu là không đáng kể.
- » **Đối với nền kinh tế:** Ngoài tác động trực tiếp từ suy giảm xuất khẩu, môi trường kinh tế bên ngoài suy yếu còn gây ra rủi ro tiềm tàng cho Việt Nam trên nhiều khía cạnh, bao gồm cán cân thanh toán, dòng tiền đầu tư tài chính và sự ổn định của đồng Việt Nam, vốn đầu tư FDI giải ngân mới, sự ổn định của thị trường lao động và tiêu dùng nội địa. Trong tháng Tư này, chính phủ đã có một loạt những chính sách kích thích nền kinh tế, bao gồm giãn thời hạn nộp thuế thu nhập và thuế giá trị gia tăng (VAT) cho doanh nghiệp, đề xuất cắt giảm VAT từ 10% xuống 8% trong năm 2023, đưa ra các gói tín dụng ưu đãi cho nhà ở xã hội và các ngành ưu tiên. Những chính sách thúc đẩy chi tiêu chính phủ, đầu tư công, giảm lãi suất vay vốn cho các nhóm ngành gặp khó khăn sẽ là chìa khóa giúp nền kinh tế vượt qua năm 2023.

# Nhóm ngành sản xuất công nghiệp trở thành nhân tố kéo lùi tăng trưởng GDP trong quý 1 – 2023

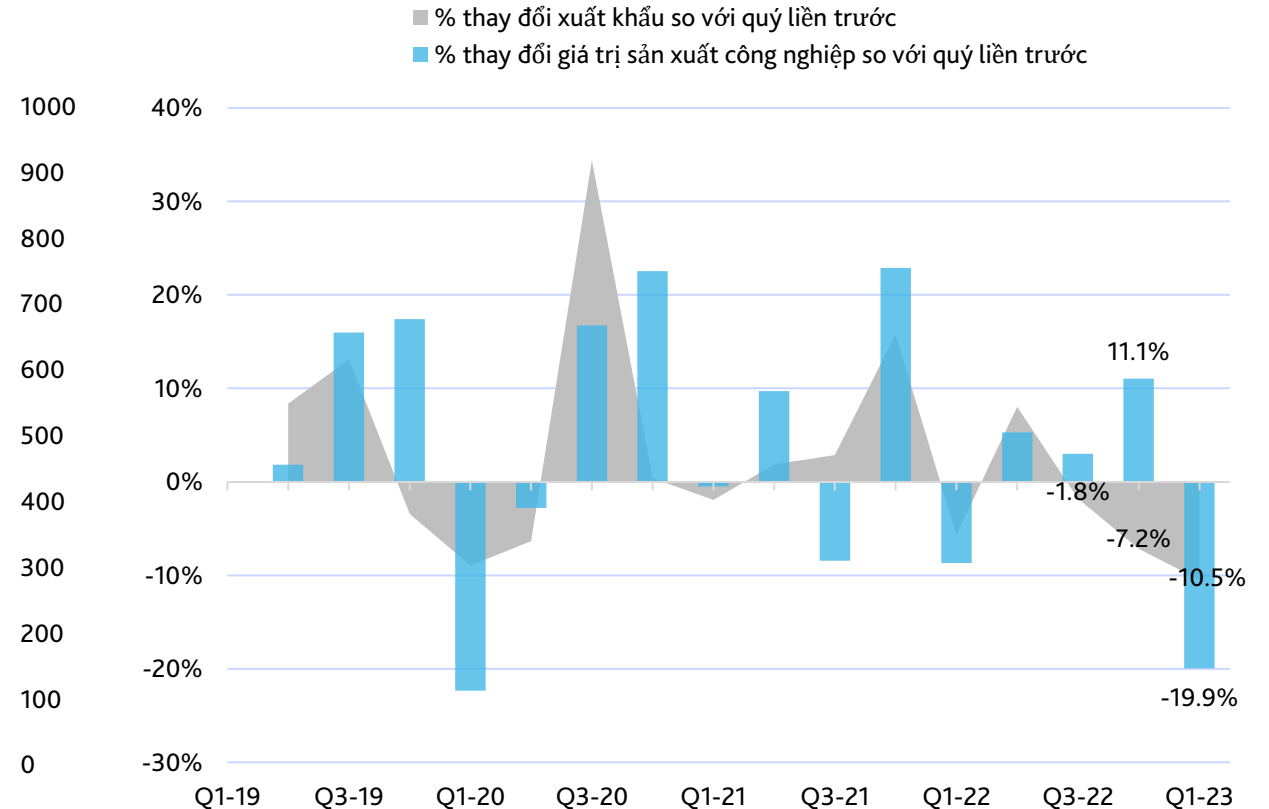
Nhóm ngành sản xuất công nghiệp tăng trưởng bình quân 7.8% trong 3 năm gần nhất, nhưng giảm mạnh xuống -0.4% trong quý 1 – 2023



Số phần trăm trong ô màu xanh lá thể hiện tỉ lệ đóng góp vào tổng GDP của từng nhóm ngành

Nguồn: Tổng cục thống kê, Vietnam Investors Service

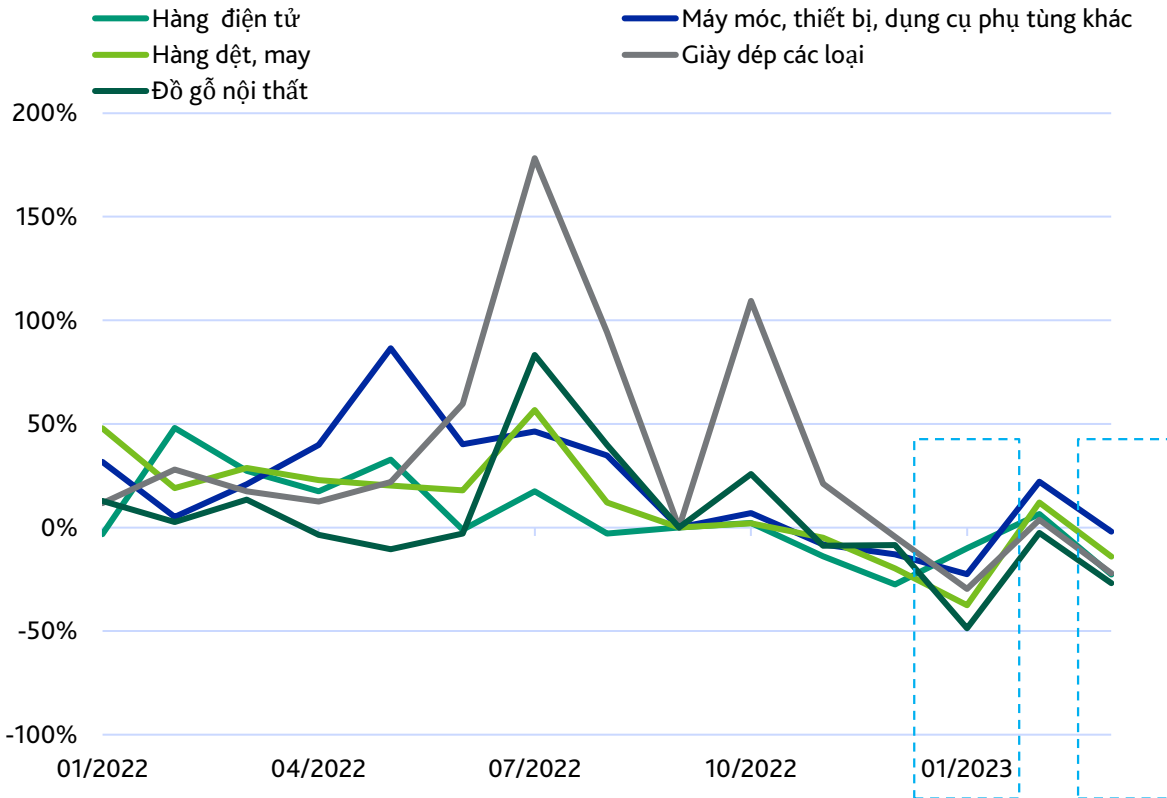
Xuất khẩu là nhân tố tăng trưởng chính của nhóm ngành sản xuất công nghiệp, nhưng đã có 3 quý liên tiếp tăng trưởng âm



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Tổng cục Hải quan, Vietnam Investors Service

# Xuất khẩu suy giảm ở phần lớn mặt hàng chủ lực do nhu cầu tiêu thụ yếu tại 5 thị trường lớn nhất của Việt Nam

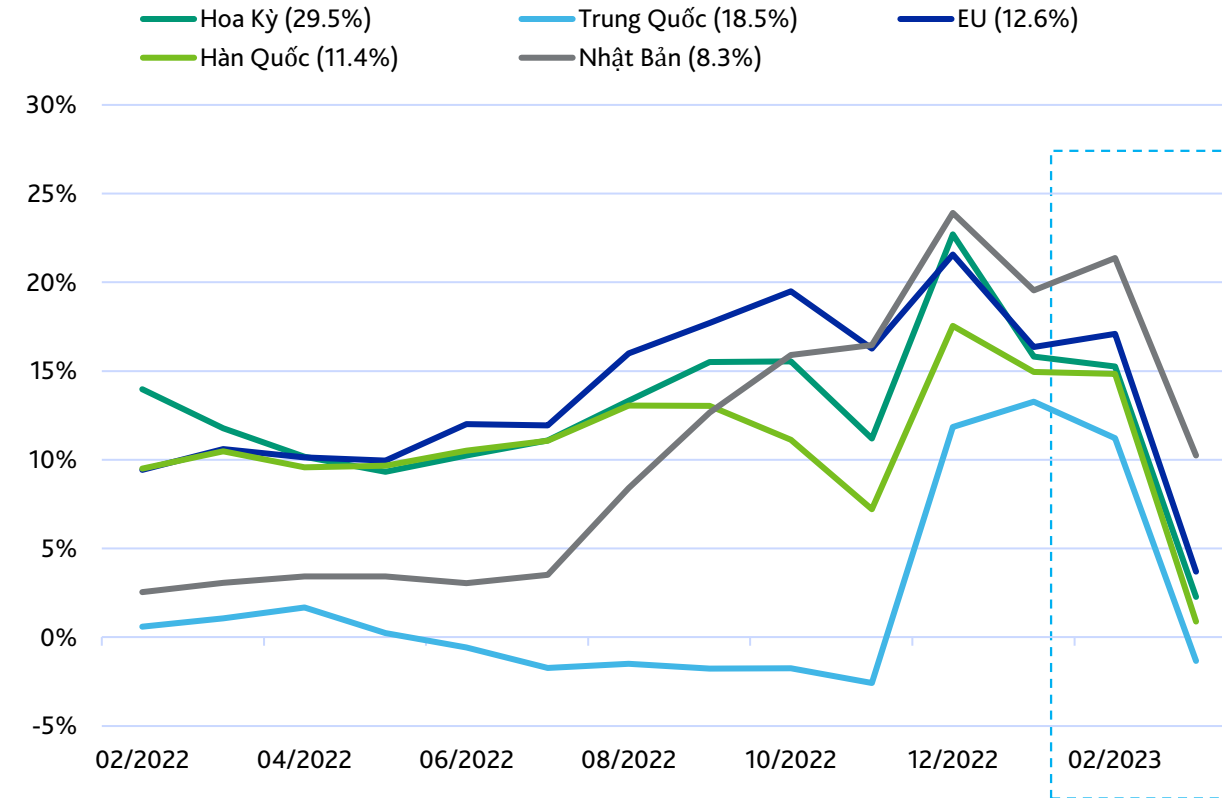
5 nhóm hàng xuất khẩu chính sụt giảm mạnh trong tháng 1 và tháng 3 so với cùng kỳ năm 2022



Xem thêm chi tiết về tỉ lệ % đóng góp của từng nhóm hàng xuất khẩu tại Phụ lục 1 trang 6

Nguồn: Tổng cục Hải quan, Vietnam Investors Service

5 thị trường lớn nhất (chiếm tới 91% tổng giá trị xuất khẩu năm 2022) giảm mạnh giá trị nhập khẩu từ Việt Nam trong tháng 3 - 2023



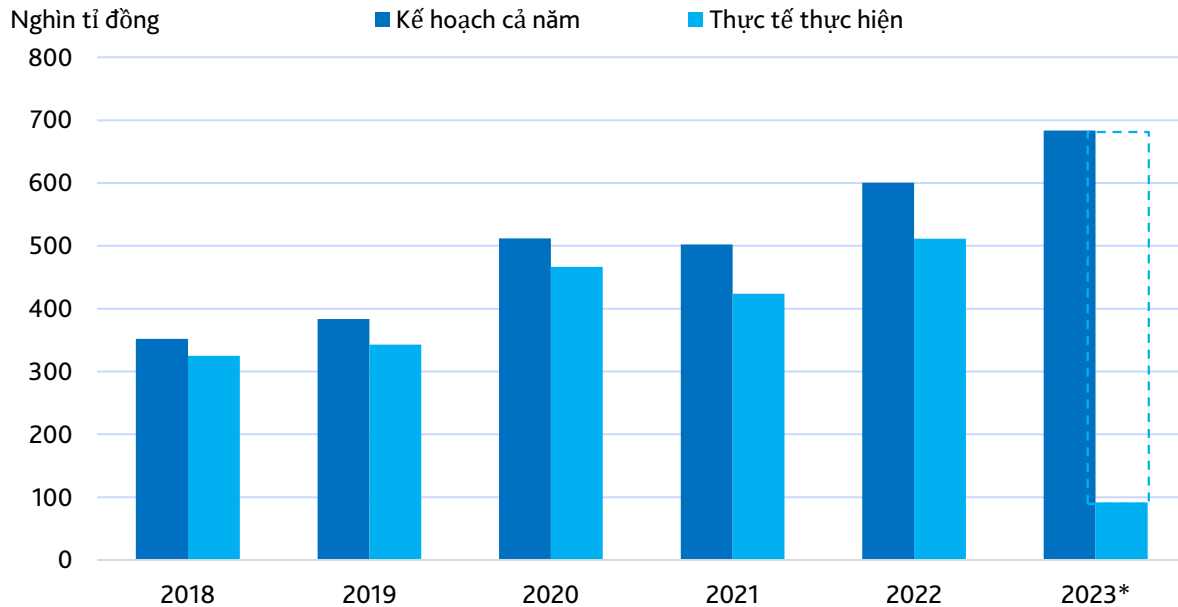
Giá trị % trong ngoặc đơn thể hiện tỉ trọng đóng góp của từng thị trường trong tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam năm 2022

Nguồn: Tổng cục Hải quan, Vietnam Investors Service

# Các chính sách mới của chính phủ sẽ là chìa khóa để hỗ trợ nền kinh tế

- » Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công trong năm 2023 với tổng giá trị giải ngân lên tới gần 700 nghìn tỉ đồng, tăng 140 nghìn tỉ đồng so với kế hoạch năm 2022. Giải ngân đầu tư công đã không đạt kế hoạch đặt ra trong 5 năm gần đây và có xu hướng tiếp tục chậm trong quý 1 năm nay. Bộ Tài chính đã có chính sách hỗ trợ doanh nghiệp như giãn thời hạn nộp thuế và kích thích nhu cầu tiêu dùng nội địa như đề xuất cắt giảm 2% VAT tương đương với 1.5 tỉ USD sẽ trực tiếp hỗ trợ cho người tiêu dùng và doanh nghiệp trong năm nay.
- » Mặc dù nhóm ngành xuất khẩu là một trong 5 nhóm ngành của gói tín dụng ưu tiên từ vài năm qua nhưng tổng dư nợ phục vụ xuất khẩu mới chỉ đạt khoảng 330 nghìn tỉ đồng chiếm tỉ trọng rất nhỏ so với các nhóm ngành khác ví dụ như Bất động sản. Dựa trên mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14-15% năm nay, chúng tôi ước tính tổng dư nợ tín dụng tăng thêm trong năm nay còn tới 1.4 triệu tỉ đồng cho ba quý còn lại trong năm.
  - Trong tháng 4, Ngân hàng Nhà nước đã yêu cầu các ngân hàng thương mại quốc doanh đẩy nhanh tiến độ giải ngân gói tín dụng 120 nghìn tỉ đồng hỗ trợ cho việc phát triển các dự án nhà ở xã hội với lãi suất ưu đãi. Gói tín dụng này là một phần trong cả chương trình tín dụng ưu đãi 382 nghìn tỉ đồng tương đương với 15.98 tỉ USD bắt đầu triển khai trong tháng 3 nhằm giảm mặt bằng lãi suất và hỗ trợ các doanh nghiệp.

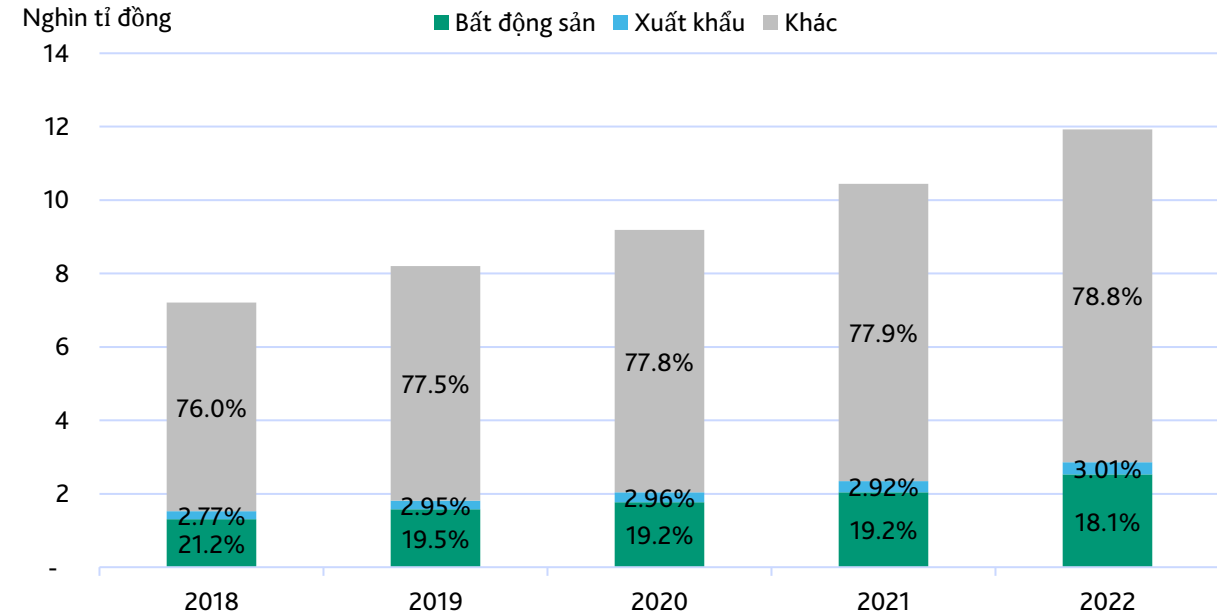
## Giải ngân đầu tư công còn dư địa 600 nghìn tỉ đồng cho 3 quý cuối năm



\* Số liệu giải ngân đầu tư công trong quý 1 - 2023

Nguồn: Tổng cục Thống kê, Vietnam Investors Service

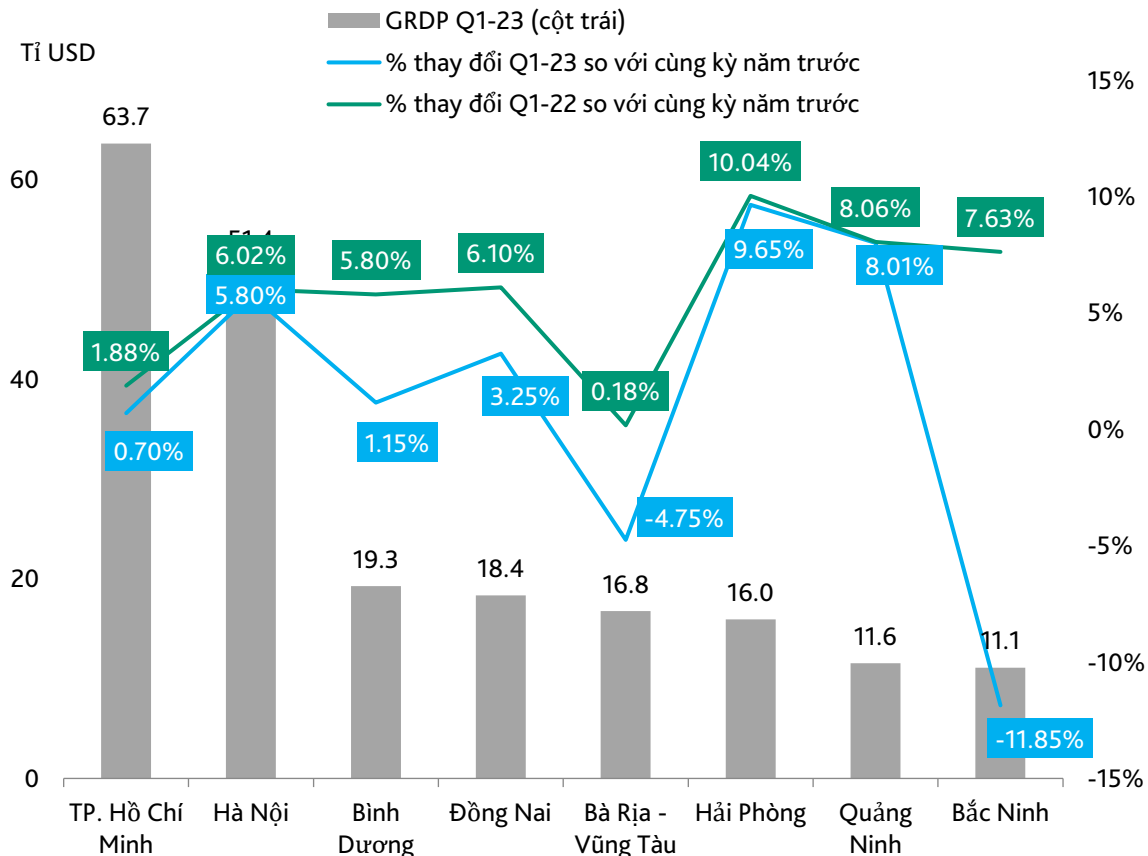
## Tín dụng phục vụ xuất khẩu mới chỉ chiếm 3% tổng dư nợ ngân hàng



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, Vietnam Investors Service

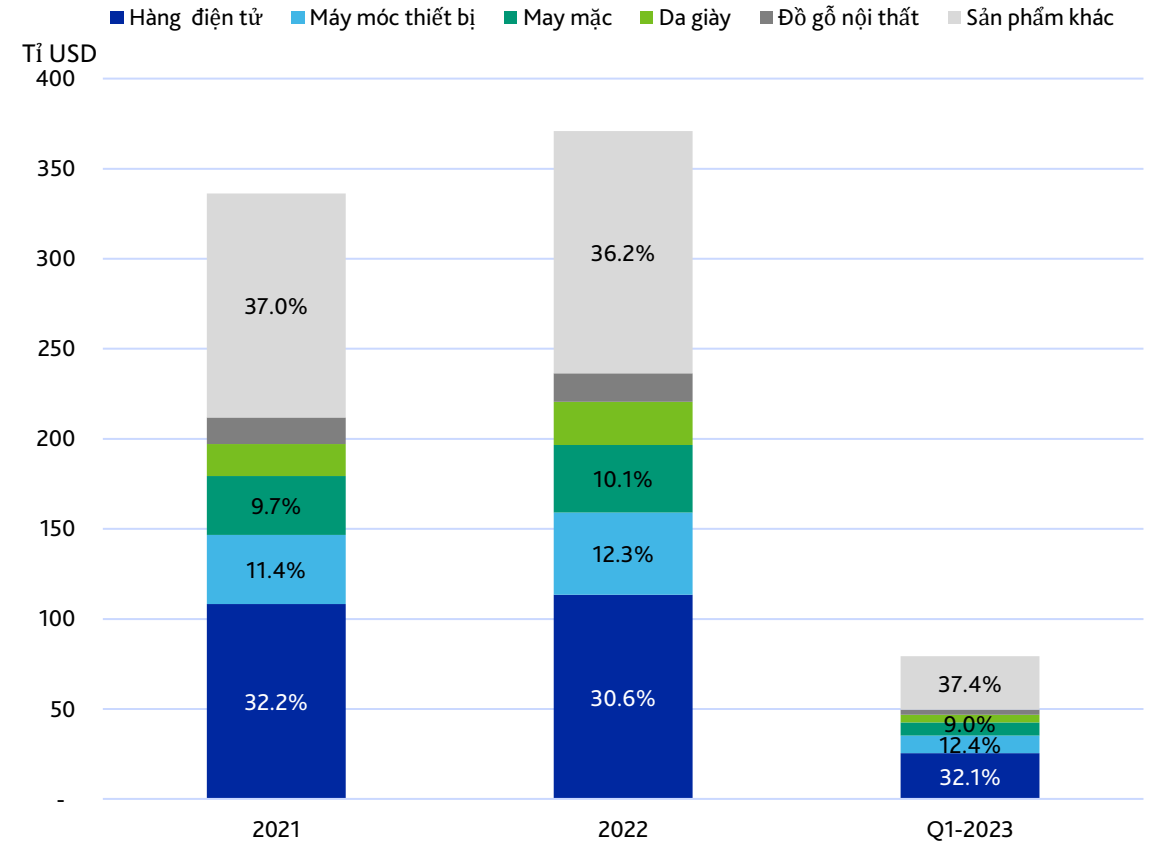
# Phụ lục 1: Ngành xuất khẩu của Việt Nam phụ thuộc lớn vào một số mặt hàng và sản xuất tập trung ở một số địa phương

Các khu vực tập trung nhiều khu công nghiệp phục vụ cho xuất khẩu như Bắc Ninh, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu, Thành phố Hồ Chí Minh đều có tốc độ tăng trưởng Tổng sản phẩm trên địa bàn (GRDP) thấp trong quý 1 - 2023



Nguồn: Cục Thống kê các địa phương, Vietnam Investors Service

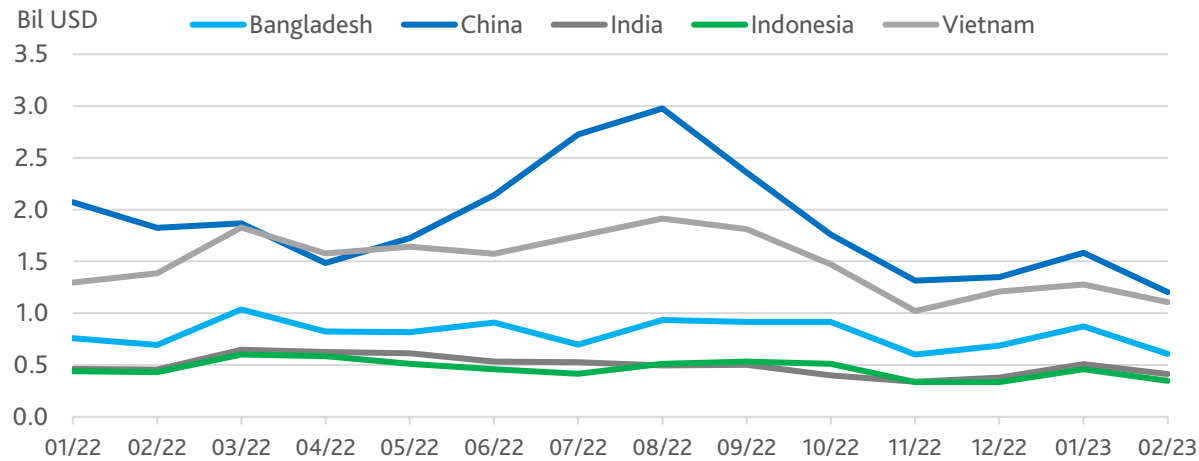
5 mặt hàng chủ lực của xuất khẩu Việt Nam chiếm hơn 60% tổng kim ngạch xuất khẩu



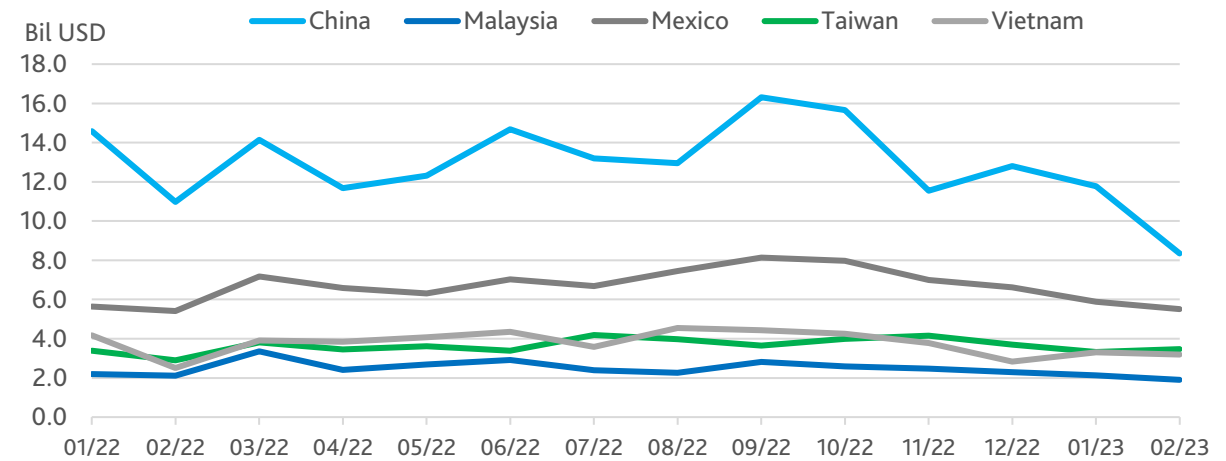
Nguồn: Tổng cục Hải quan, Vietnam Investors Service

# Phụ lục 2: Thông tin về 5 quốc gia xuất khẩu nhiều nhất thị trường Hoa Kỳ các mặt hàng điện tử, may mặc, da giày và đồ gỗ

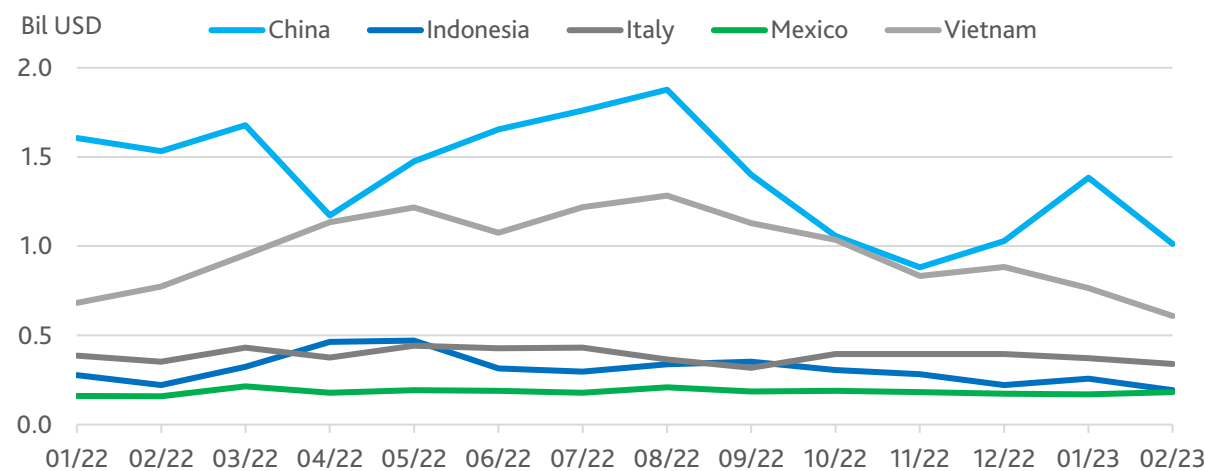
## 5 quốc gia xuất khẩu hàng may mặc lớn nhất vào Hoa Kỳ



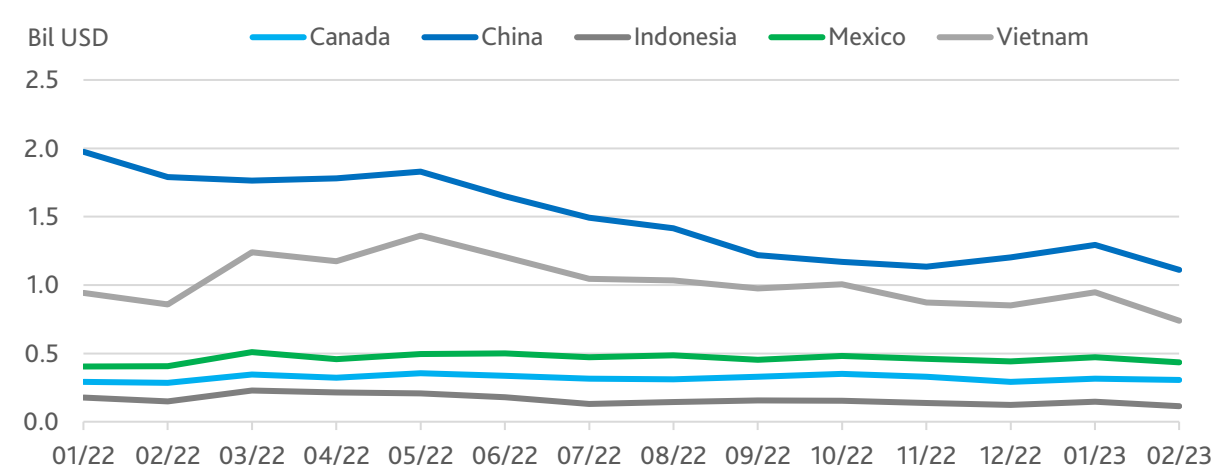
## 5 quốc gia xuất khẩu hàng điện tử lớn nhất vào Hoa Kỳ



## 5 quốc gia xuất khẩu hàng da giày lớn nhất vào Hoa Kỳ



## 5 quốc gia xuất khẩu đồ gỗ lớn nhất vào Hoa Kỳ



Nguồn: United States International Trade Commission (USITC), Vietnam Investors Service



**Nguyễn Đình Duy, CFA**  
*Chuyên gia phân tích cao cấp*

**Nguyễn Lý Thanh Lương, CFA**  
*Trưởng nhóm phân tích*

**Nguyễn Đức Minh**  
*Chuyên viên phân tích*



CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC NÊU TRONG CÁC TÀI LIỆU, SẢN PHẨM, DỊCH VỤ VÀ THÔNG TIN DO VIETNAM INVESTORS SERVICE CÔNG BỐ (GỌI CHUNG LÀ “CÁC ẮN PHẨM”) LÀ DỰA VÀO GÓC NHÌN CỦA CHÚNG TÔI (2) KHÔNG PHẢI LÀ CÁC TUYÊN BỐ VỀ DỮ KIỆN HIỆN TẠI HOẶC QUÁ KHỨ (3) CHỈ NHẪM MỤC ĐÍCH THAM KHẢO VÀ KHÔNG CẤU THÀNH VÀ KHÔNG CUNG CẤP LỜI KHUYÊN ĐẦU TƯ HOẶC TÀI CHÍNH, (4) KHÔNG PHẢI LÀ VÀ KHÔNG CUNG CẤP KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ, GÓP VỐN, MUA, BÁN HOẶC GIỮ BẤT KỲ CÔNG CỤ NỢ HOẶC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH CỤ THỂ NÀO VÀ (5) KHÔNG BÌNH LUẬN VỀ TÍNH THÍCH HỢP CỦA VIỆC ĐẦU TƯ CHO BẤT KỲ NHÀ ĐẦU TƯ NÀO. VIETNAM INVESTORS SERVICE ĐƯA RA ĐÁNH GIÁ VÀ CÁC QUAN ĐIỂM VÀ CÔNG BỐ CÁC ẮN PHẨM VỚI KỶ VỌNG VÀ HIỂU BIẾT RẰNG MỖI NHÀ ĐẦU TƯ SẼ, VỚI SỰ CẦN TRỌNG CẦN THIẾT, TỰ NGHIÊN CỨU VÀ ĐÁNH GIÁ VỀ MỖI CHỨNG KHOÁN MÀ HỌ ĐANG XEM XÉT MUA, BÁN HOẶC GIỮ. CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC CỦA VIETNAM INVESTORS SERVICE TRONG ẮN PHẨM NÀY KHÔNG NHẪM ĐƯỢC SỬ DỤNG NHƯ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM THEO NGHỊ ĐỊNH 88/2014 NGÀY 16 THÁNG 9 NĂM 2014 CỦA CHÍNH PHỦ.

CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC, VÀ ẮN PHẨM CỦA VIETNAM INVESTORS SERVICE KHÔNG NHẪM ĐƯỢC SỬ DỤNG BỞI CÁC NHÀ ĐẦU TƯ KHÔNG CHUYÊN NGHIỆP VÀ VIỆC NHÀ ĐẦU TƯ KHÔNG CHUYÊN NGHIỆP SỬ DỤNG ĐÁNH GIÁ, VÀ CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC HOẶC ẮN PHẨM CỦA VIETNAM INVESTORS SERVICE KHI QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ LÀ KHÔNG CẦN TRỌNG VÀ KHÔNG PHÙ HỢP. NẾU KHÔNG CHẮC CHẮN, VUI LÒNG LIÊN HỆ VỚI CỐ VẤN TÀI CHÍNH HOẶC CỐ VẤN CHUYÊN NGHIỆP KHÁC CỦA BẠN.

TẤT CẢ CÁC THÔNG TIN TẠI ĐÂY (BAO GỒM CẢ THÔNG TIN CỦA VIETNAM INVESTORS SERVICE VÀ/HOẶC THÔNG TIN CỦA CÁC BÊN THỨ BA ĐÃ CẤP LI-XĂNG CHO VIETNAM INVESTORS SERVICE ĐỂ TÍCH HỢP THÔNG TIN CỦA BÊN ĐÓ TẠI ĐÂY (“CÁC BÊN CẤP LI-XĂNG”) ĐƯỢC PHÁP LUẬT BẢO VỆ, BAO GỒM NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT VỀ QUYỀN TÁC GIẢ, VÀ KHÔNG MỘT THÔNG TIN NÀO, HOẶC MỘT PHẦN HOẶC TOÀN BỘ THÔNG TIN ĐÓ, ĐƯỢC SAO CHÉP, HOẶC BẰNG CÁCH KHÁC TẠO BẢN SAO, ĐÓNG GÓI LẠI, TRUYỀN DẪN, CHUYỂN NHƯỢNG, PHÁT TÁN, PHÂN PHỐI, PHÂN PHỐI LẠI HOẶC BÁN LẠI, HOẶC LƯU TRỮ LẠI ĐỂ SỬ DỤNG VỀ SAU CHO BẤT KỲ MỤC ĐÍCH NÀO NHƯ VỪA NÊU, DƯỚI BẤT KỲ DẠNG NÀO HOẶC CÁCH THỨC NÀO HOẶC PHƯƠNG TIỆN NÀO, BỞI BẤT KỲ NGƯỜI NÀO MÀ KHÔNG CÓ SỰ CHẤP THUẬN TRƯỚC BẰNG VĂN BẢN VÀ/HOẶC LI-XĂNG CỦA VIETNAM INVESTORS SERVICE VÀ/HOẶC CỦA BÊN CẤP LI-XĂNG CHO VIETNAM INVESTORS SERVICE. CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẮN PHẨM KHÁC CỦA VIETNAM INVESTORS SERVICE KHÔNG NHẪM ĐƯỢC SỬ DỤNG BỞI BẤT KỲ BÊN NÀO NHƯ LÀ MỘT TIÊU CHUẨN VÌ KHÁI NIỆM NÀY ĐƯỢC ĐỊNH NGHĨA PHỤC VỤ CHO MỤC ĐÍCH QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC VÀ KHÔNG ĐƯỢC SỬ DỤNG THEO BẤT CỨ CÁCH NÀO MÀ CÓ THỂ DẪN TỚI VIỆC CHÚNG ĐƯỢC XEM NHƯ LÀ CÁC TIÊU CHUẨN.

Tất cả các thông tin được Vietnam Investors Service thu thập từ các nguồn mà Vietnam Investors Service cho rằng chính xác và đáng tin cậy. Tuy nhiên, do có khả năng xảy ra lỗi của con người hoặc máy móc cũng như các yếu tố khác, tất cả các thông tin tại đây được cung cấp trên cơ sở “NGUYỄN TRẠNG” mà không có bảo đảm dưới bất kỳ hình thức nào. Vietnam Investors Service tiến hành tất cả các biện pháp cần thiết để các thông tin chúng tôi sử dụng có chất lượng và từ các nguồn mà Vietnam Investors Service cho rằng đáng tin cậy bao gồm, khi thích hợp, các nguồn từ bên thứ ba độc lập. Tuy nhiên, Vietnam Investors Service không phải là công ty kiểm toán và không thể độc lập xác minh hoặc xác nhận các thông tin nhận được tại mọi thời điểm trong quá trình chuẩn bị các Ắn Phẩm của mình.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, Vietnam Investors Service và tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp từ chối trách nhiệm đối với bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào đối với bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại gián tiếp, đặc biệt, là hậu quả hoặc là tổn thất, thiệt hại ngẫu nhiên nào phát sinh từ hoặc liên quan tới các thông tin tại đây hoặc việc sử dụng hoặc không có khả năng sử dụng bất kỳ thông tin nào tại đây, ngay cả khi Vietnam Investors Service hoặc tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng hoặc nhà cung cấp của Vietnam Investors Service đã được tư vấn trước về khả năng xảy ra tổn thất hoặc thiệt hại đó, bao gồm nhưng không giới hạn: (a) mất lợi nhuận hiện tại hoặc dự kiến hoặc (b) các tổn thất và thiệt hại phát sinh.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, Vietnam Investors Service và tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp từ chối trách nhiệm đối với bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào đối với bất kể tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc có tính chất bồi thường gây ra cho bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào, bao gồm nhưng không giới hạn bởi sự bất cẩn (nhưng ngoại trừ gian lận, cố tình làm sai hoặc các loại trách nhiệm khác mà, để tránh hiểu lầm, không thể bị loại trừ theo quy định pháp luật), của, hoặc do bất kỳ sự kiện bất ngờ trong hoặc ngoài khả năng kiểm soát của Vietnam Investors Service, hoặc tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp của Vietnam Investors Service, phát sinh từ hoặc liên quan tới các thông tin tại đây hoặc việc sử dụng hoặc không thể sử dụng các thông tin đó.

KHÔNG CÓ BẤT KỲ BẢO ĐẢM NÀO, DÙ RÕ RÀNG HAY NGỤ Ý, ĐỐI VỚI SỰ CHÍNH XÁC, ĐÚNG THỜI ĐIỂM, TÍNH HOÀN CHỈNH, KHẢ NĂNG THƯƠNG MẠI HOẶC TÍNH PHÙ HỢP CHO BẤT KỲ MỤC ĐÍCH NÀO CỦA BẤT KỲ ĐÁNH GIÁ, QUAN ĐIỂM HOẶC THÔNG TIN KHÁC ĐƯỢC VIETNAM INVESTORS SERVICE ĐƯA RA HOẶC TẠO RA DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC HOẶC CÁCH THỨC NÀO.

VIETNAM INVESTORS SERVICE CÓ THỂ THỰC HIỆN SỬA ĐỔI VÀ/HOẶC THAY ĐỔI ĐỐI VỚI ẮN PHẨM NÀY BẤT CỨ LÚC NÀO, VÌ BẤT CỨ LÝ DO NÀO. TUY NHIÊN, VIETNAM INVESTORS SERVICE KHÔNG CÓ NGHĨA VỤ (CŨNG NHƯ KHÔNG CÓ Ý ĐỊNH) PHẢI BỔ SUNG, CẬP NHẬT HOẶC SỬA ĐỔI CÔNG KHAI TRONG TƯƠNG LAI. BẠN LÀ BÊN CHỊU RỦI RO DUY NHẤT KHI SỬ DỤNG VÀ/HOẶC DỰA VÀO CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC, VÀ ẮN PHẨM CỦA VIETNAM INVESTORS SERVICE.