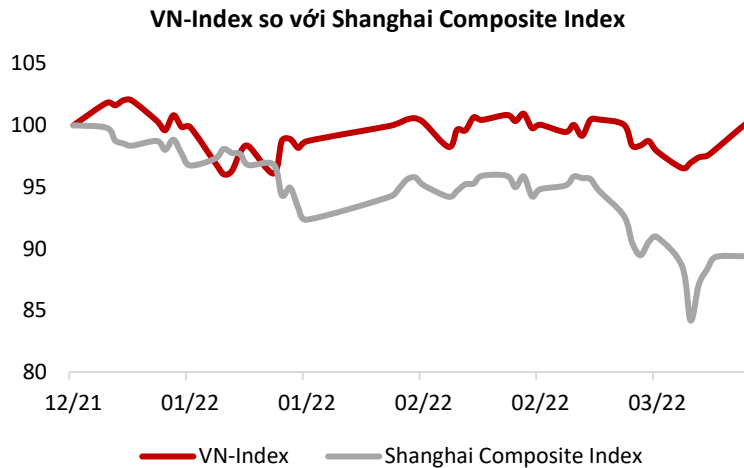


Michael Kokalari, CFA  
Chuyên gia Kinh tế trưởng

## Nhà Đầu Tư Việt Nam Không Cần Lo Lắng Về Các Tác Động Từ Nền Kinh Tế Trung Quốc

Một trong những câu hỏi mà VinaCapital nhận được thường xuyên nhất từ các nhà đầu tư trong những tuần gần đây (ngoài những câu hỏi liên quan đến tác động của tình hình Nga-Ukraine đối với Việt Nam) là một số diễn biến quan trọng ở Trung Quốc có thể ảnh hưởng như thế nào đến Việt Nam. Câu trả lời ngắn gọn là, mặc dù Việt Nam là đối tác thương mại lớn của Trung Quốc, nhưng thật ngạc nhiên chúng ta vẫn khá tách rời với Trung Quốc. Vì vậy, những diễn biến kinh tế gần đây ở Trung Quốc - cả tích cực và tiêu cực - chỉ có tác động khiêm tốn đến Việt Nam.

Do đó, những biến động mạnh trên thị trường chứng khoán Trung Quốc trong năm nay hầu như không ảnh hưởng lên chỉ số VN-Index (VNI) của Việt Nam. Các yếu tố nội tại của Trung Quốc đã gây áp lực giảm lên thị trường chứng khoán của họ, bao gồm việc tái thiết lập chính sách phong tỏa COVID và nguy cơ bị các quốc gia khác trừng phạt liên quan đến sự kiện Nga - Ukraine. Tuy nhiên, các yếu tố vĩ mô tầm quốc gia cũng đã thúc đẩy thị trường chứng khoán Trung Quốc bật lên, chẳng hạn như việc chính phủ Trung Quốc nới lỏng đàn áp đối với các công ty công nghệ và cam kết đưa ra các chính sách mới để hỗ trợ thị trường chứng khoán (bao gồm thông báo chưa chính thức rằng đợt nới lỏng chính sách tiền tệ quy mô lớn sẽ sắp được đưa ra).



Tuy nhiên, nhiều nhà đầu tư vẫn lo ngại về tác động tiềm tàng đối với Việt Nam từ việc giảm phát của bong bóng bất động sản Trung Quốc (giá nhà ở Trung Quốc đã giảm sáu tháng liên tiếp), chính sách “Zero COVID” cùng các diễn biến khác. Tuy nhiên, theo quan điểm của VinaCapital, sự gia tăng mạnh mẽ của các nhà máy chuyển từ Trung Quốc sang Việt Nam do COVID và chiến tranh thương mại Mỹ-Trung quan trọng hơn, điều này sẽ có xu hướng gia tăng do tình hình Ukraine cũng như Trung Quốc tiếp tục cách tiếp cận nghiêm ngặt đối với COVID. Điều quan trọng là, FDI từ Trung Quốc đại lục (ngoại trừ Hồng Kông) vào Việt Nam đã tăng gấp đôi trong vòng 5 năm qua, khiến Trung Quốc trở thành nguồn vốn FDI tăng trưởng nhanh nhất ở nước ta.

### Theo Dòng Lưu Thông Thương Mại

Tiêu đề của báo cáo này khẳng định rằng các nhà đầu tư tại Việt Nam không cần quá lo lắng về những diễn biến của nền kinh tế Trung Quốc, mặc dù lưu thông thương mại giữa hai nước là rất lớn. Khi hai quốc gia có liên kết thương mại sâu rộng, mỗi quốc gia thường có mức độ ảnh hưởng kinh tế cao với nhau. Tuy nhiên, trong khi Trung Quốc chiếm hơn 30% kim ngạch nhập khẩu và gần 20% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam, thì thâm hụt thương mại của Việt Nam với Trung Quốc rất lớn, vào khoảng 15% / GDP. Thâm hụt thương mại lớn là một chỉ số trực quan cho thấy các nhà đầu tư không nên quá bận tâm về sự suy thoái của nền kinh tế Trung Quốc hoặc thị trường bất động sản của nước này vì Việt Nam mua từ Trung Quốc nhiều hơn so với Trung Quốc mua từ Việt Nam.

Cán Cân Thương Mại (tính theo %GDP VN)		
	2018	2021
Mỹ	+11%/GDP	+22%/GDP
Trung Quốc	-8%/GDP	-15%/GDP

Lưu Thông Thương Mại (tính theo % VN Xuất Khẩu + Nhập Khẩu với TQ)	
Đồ Điện Tử	53%
Hàng dệt may/ may mặc	11%
Hàng hóa	6%
Thép	6%

76%

Tiếp theo, phần lớn thương mại hai chiều của Việt Nam với Trung Quốc là các sản phẩm liên quan đến điện tử và may mặc, điều này phản ánh thực tế rằng chuỗi cung ứng của cả hai ngành hiện nay chông chéo lên nhau qua các ranh giới địa lý vào cả Việt Nam và Trung Quốc<sup>1</sup>. Các nguyên vật liệu được sử dụng để sản xuất điện thoại thông minh, TV và các sản phẩm điện tử gia dụng khác liên tục đan chéo giữa các công ty khác nhau trong chuỗi cung ứng. Một số nhà máy ở Trung Quốc và một số ở Việt Nam.

Điều này có nghĩa là Việt Nam và Trung Quốc đều bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế của người mua cuối cùng của các sản phẩm do các công ty này sản xuất, hơn là tình trạng nền kinh tế của đối phương. Người mua cuối cùng chủ yếu của các sản phẩm này là người tiêu dùng Mỹ, điều này được phản ánh bằng việc Việt Nam xuất siêu 22% / GDP với Mỹ trong năm 2021. Cũng cần lưu ý rằng *thặng* dư thương mại của Việt Nam với Mỹ tăng tương đương với *thâm hụt thương mại* với Trung Quốc kể từ khi bắt đầu chiến tranh thương mại Mỹ - Trung (có thể thấy ở bảng trên) do các công ty đã chuyển nhà máy sản xuất các sản phẩm cho người tiêu dùng Mỹ từ Trung Quốc sang Việt Nam.

Cuối cùng, khoảng 8% xuất khẩu của Việt Nam sang Trung Quốc là hàng thực phẩm và 7% là hàng phi thực phẩm, tức là có những ngành cụ thể có tác động đáng kể từ nền kinh tế Trung Quốc và / hoặc bị ảnh hưởng từ việc đóng cửa biên giới do COVID, bao gồm sản xuất cao su, thủy sản, trái cây và rau quả được người tiêu dùng Trung Quốc ưa chuộng. Tuy nhiên, lượng lưu thông thương mại này không đủ đáng kể để tác động đến nền kinh tế chung của Việt Nam.

### Tóm tắt các tác động khác của Trung Quốc đối với Việt Nam

Các nhà đầu tư lo ngại về tác động tiềm tàng đối với Việt Nam từ ba diễn biến cụ thể của Trung Quốc sau đây:

- Chính sách "Zero COVID" của Trung Quốc
- Thị trường bất động sản của Trung Quốc
- Dịch tả lợn châu Phi (ASF) / lạm phát giá thực phẩm

Tuần trước, tin tức về việc Trung Quốc sẽ áp đặt phong tỏa COVID nghiêm ngặt đối với Thẩm Quyển đã thu hút sự quan tâm đặc biệt, khi thảo luận về các chuỗi cung ứng liên quan đến mặt hàng điện tử và mặt hàng may mặc, nhưng thực các nhà máy sản xuất các sản phẩm công nghệ cao chỉ đóng cửa trong thời gian rất ngắn (tức là trong vài ngày). Hơn nữa, chính phủ Trung Quốc hiện đang chuyển sang chiến lược nhằm mục đích giảm nhẹ tác động kinh tế của COVID đồng thời giảm thiểu rủi ro sức khỏe cộng đồng, cộng với một số nhà sản xuất hiện đang áp dụng chiến lược giảm ảnh hưởng từ COVID, khuyến khích công nhân của họ cư trú luôn tại nhà máy - cả hai đều nằm trong trong các ứng phó tương đối thành công của Việt Nam đối với COVID vào năm ngoái.

Ngoài ra, các công ty FDI tại Việt Nam nhìn chung đang dự trữ lượng lớn nguyên liệu đầu vào sản xuất, điều này sẽ hạn chế tác động của sự gián đoạn chuỗi cung ứng do COVID (vào đầu năm 2021, nhập khẩu linh kiện của các công ty FDI được sử dụng để sản xuất các sản phẩm công nghệ cao tăng hơn 50% so với cùng kỳ). Dù là nói vậy, nhưng chính sách "Zero-COVID" hiện tại của Trung Quốc khiến khách du lịch Trung Quốc - vốn trước đây chiếm 1/3 tổng lượng khách du lịch của Việt Nam - khó có khả năng quay trở lại Việt Nam vào năm 2022.

Tiếp theo, sự giảm phát bong bóng bất động sản Trung Quốc hầu như không ảnh hưởng đến Việt Nam. Hầu hết các công ty Việt Nam ít tiếp xúc với nền kinh tế nội địa của Trung Quốc, điều này được phản ánh trong bảng trên về dòng chảy thương mại giữa hai nước. Tuy nhiên, Chính phủ Trung Quốc đã báo hiệu rằng họ sắp sửa tiến hành các bước đi quyết liệt để ổn định thị trường bất động sản và thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng (đầu tư tài sản cố định tăng từ 4% CAGR trong giai đoạn 2019-21 lên 12% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2022). Những biện pháp hỗ trợ sắp xảy ra này cùng với việc giá hàng hóa toàn cầu tăng mạnh đã giúp đẩy giá thép tại Việt Nam lên gần 20% so với đầu năm.

Cuối cùng, do quy mô kinh tế khổng lồ của Trung Quốc và mức độ liên quan với nền kinh tế Việt Nam, lạm phát giá lương thực ở Trung Quốc có ảnh hưởng nặng nề đến mức độ lạm phát giá lương thực của Việt Nam - và ảnh hưởng đó càng trầm trọng

<sup>1</sup> Gần 60% xuất khẩu của Việt Nam sang Trung Quốc là các sản phẩm liên quan đến điện tử

hơn do dịch bệnh tả lợn châu Phi (ASF), tác nhân gây ảnh hưởng chính đối với tỷ lệ lạm phát CPI ở cả hai quốc gia trong những năm gần đây. Đàn lợn của Trung Quốc hiện đã phục hồi về mức trước ASF, do đó giá thịt lợn ở Trung Quốc và Việt Nam lần lượt giảm khoảng -50% và -20% so với cùng kỳ năm ngoái. Do đó, lạm phát giá thực phẩm ở Trung Quốc và Việt Nam hiện lần lượt là -3,9% yoy và -0,2% yoy, mặc dù những con số này chắc chắn sẽ tăng cao hơn trong những tháng tới do tình hình Ukraine.

### **Kết luận**

Những diễn biến kinh tế gần đây ở Trung Quốc khó có tác động lớn đến nền kinh tế Việt Nam vì phần lớn hoạt động thương mại giữa hai nước liên quan đến việc sản xuất hàng hóa được bán cho người tiêu dùng cuối cùng ở Mỹ, EU và các nước khác trên thế giới. Với các dòng chảy thương mại này, Việt Nam có thể gặp khó khăn do sự gián đoạn trong chuỗi cung ứng, vì vậy VinaCapital thấy yên tâm khi chính phủ Trung Quốc dường như đang thực hiện các bước để giảm thiểu sự gián đoạn đó. Hơn nữa các nhà máy FDI tại Việt Nam hiện đang có đủ lượng hàng tồn kho nguyên liệu sản xuất giúp họ vượt qua những sự gián đoạn ngắn hạn.

### **Miễn trừ trách nhiệm**

© 2022 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã được đăng ký bản quyền tác giả. Báo cáo này được soạn thảo và phát hành bởi VCFM hoặc một trong những công ty liên kết của công ty phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin được nêu ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không đại diện cho tính chính xác của các thông tin khác. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được thể hiện trong báo cáo này chỉ đại diện cho quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày công bố. Họ không nhất thiết phải phản ánh ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi thông tin hoặc bằng bất kỳ cách nào sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dự báo hoặc ước tính nào nêu trong báo cáo này cần thay đổi hoặc trường hợp thông tin trong báo cáo trở nên không chính xác.

Các thông tin và bất kỳ ý kiến nào được trình bày trong báo cáo này đều không cấu thành một lời đề nghị, hoặc lời mời đưa ra đề nghị, mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc bất kỳ sự lựa chọn, các hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh nào khác trong bất kỳ phạm vi pháp lý nào. Và các thông tin này cũng không được hiểu là một hình thức quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Bài báo cáo nghiên cứu này được soạn thảo để lưu hành chung và cung cấp thông tin chung. Các nội dung của bài báo cáo này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào có thể nhận hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động và có thể tăng giảm. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là mô phỏng cho hiệu suất ở tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được đề cập trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra quyết định tài chính của riêng họ dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của họ. Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ người nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép rõ ràng bằng văn bản từ phía VCFM. Vui lòng trích dẫn các nguồn khi trích dẫn.