

Michael Kokalari, CFA

Giám đốc phòng Phân tích kinh tế vĩ mô và Nghiên cứu thị trường

HOẠT ĐỘNG XUẤT KHẨU CỦA VIỆT NAM ĐÃ GIẢM “CHẠM ĐÁY”

Trong năm 2023, yếu tố có ảnh hưởng tiêu cực nhất đối với tăng trưởng GDP¹ của Việt Nam là sự sụt giảm nhu cầu đối với các sản phẩm "Made in Vietnam". Trong năm nay, Việt Nam đã trải qua đợt sụt giảm xuất khẩu kéo dài nhất trong hơn một thập kỷ qua, làm cho hoạt động sản xuất trong nước giảm 1% trong 7 tháng đầu năm 2023 - vì phần lớn các sản phẩm sản xuất tại Việt Nam được xuất ra nước ngoài. Tuy nhiên, có nhiều dấu hiệu rõ ràng cho thấy xuất khẩu của Việt Nam, vốn đã giảm 10% so với cùng kỳ năm trước trong 7 tháng đầu năm 2023, nhiều khả năng sẽ phục hồi vào Quý 4 do chu kỳ hàng tồn kho tại Mỹ đã chạm đáy và do nhiều tập đoàn đa quốc gia đang tăng tốc dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam. Đây cũng sẽ là đề tài trong Báo cáo Phân tích tiếp theo của VinaCapital.

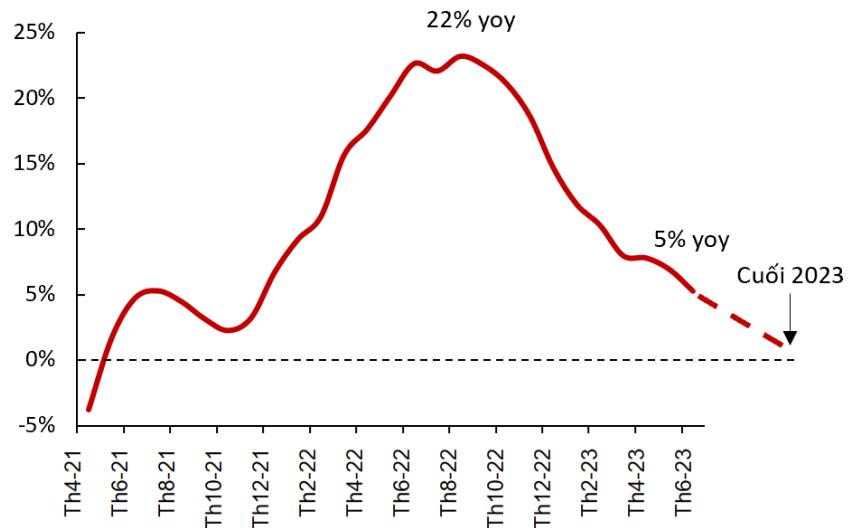
Chúng tôi kỳ vọng hoạt động sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam sẽ phục hồi hoàn toàn vào năm sau (trở lại mức tăng trưởng 8-9% đối với ngành sản xuất). Điều này sẽ thúc đẩy tăng trưởng GDP phục hồi từ dưới 5% trong năm 2023 lên 6,5% trong năm 2024 (các biện pháp của Chính phủ gần đây nhằm hỗ trợ nền kinh tế, bao gồm cắt giảm lãi suất điều hành cũng sẽ đóng góp vào tăng trưởng kinh tế năm sau, như đã đề cập trong [báo cáo này](#)). Cuối cùng, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu phục hồi sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết tăng từ 6% trong 2023 lên hơn 20% trong 2024 - và yếu tố này sẽ hỗ trợ VN-Index trong những tháng tiếp theo.

Chu Kỳ Hàng Tồn Kho của Mỹ Đang Chạm Đáy

Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam (chiếm khoảng 1/4 tổng giá trị xuất khẩu), nhưng các nhà bán lẻ tại và các công ty hàng tiêu dùng tại Mỹ (như Nike, Lululemon, v.v.) đã đặt mua quá nhiều sản phẩm "Made in Vietnam" / "Made in Asia" trong năm ngoái do kỳ vọng về sự phục hồi của kinh tế sau đại dịch COVID-19, nhưng điều đó đã không xảy ra. Sau khi các biện pháp phong tỏa COVID-19 được dỡ bỏ, thay vì mua nhiều hàng tiêu dùng hơn, người Mỹ lại ưu tiên chi tiêu cho các dịch vụ như du lịch và ăn uống. Tình hình càng trở nên ảm đạm hơn khi các công ty nói trên đã đặt hàng quá nhiều từ các nhà máy ở châu Á nhằm giải quyết các vấn đề về chuỗi cung ứng và tình trạng thiếu hàng, kết quả là lượng hàng tồn kho của các công ty như Walmart, Target và Nike đã tăng hơn 20% so với cùng kỳ năm trước vào khoảng cuối năm 2022, như có thể thấy dưới đây.

¹ Tăng trưởng GDP của Việt Nam giảm mạnh, từ mức 6,4% trong nửa đầu năm 2022, xuống còn 3,7% trong nửa đầu năm 2023, chủ yếu do sản lượng sản xuất của Việt Nam giảm mạnh, từ mức tăng 10% so với cùng kỳ năm ngoái trong nửa đầu 2022, xuống còn 0% trong nửa đầu 2023.

Lượng Hàng Tồn Kho Của Các Nhà Bán Lẻ Tại Mỹ (% so với cùng kỳ)



Để giải quyết lượng tồn kho ở mức quá cao, các tập đoàn đa quốc gia đã cắt giảm đơn đặt hàng tại các nhà máy Việt Nam, dẫn đến xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ đã giảm hơn 20% so với cùng kỳ năm ngoái trong 7 tháng đầu năm 2023, sau khi tăng mạnh hơn 20% trong 7 tháng đầu năm 2022. Tuy nhiên, các công ty Mỹ đã đẩy mạnh cắt giảm hàng tồn kho trong suốt năm 2023 - theo như chỉ số ISM và S&P Global PMI (Chỉ số Hàng tồn kho của ISM đã đạt mức thấp nhất trong 9 năm qua vào tháng 6 và tăng nhẹ vào tháng 7 - cho thấy lượng hàng tồn kho đã giảm chậm đáy).

Lượng hàng tồn kho của các nhà bán lẻ tại Mỹ vẫn tăng khoảng 5% so với cùng kỳ năm trước, như có thể thấy ở trên, nhưng lượng hàng tồn kho đối với các sản phẩm "Made in Vietnam" như hàng điện tử gia dụng và hàng may mặc theo ước tính của chúng tôi là không thay đổi so với cùng kỳ năm trước. Tuần trước, cả Walmart và Target thông báo rằng lượng tồn kho của họ đã giảm đáng kể so với cùng kỳ năm trước - sau các nỗ lực quyết liệt để giảm tồn kho trong suốt năm 2023.

Tất cả những yếu tố nêu trên có liên quan mật thiết đến các số liệu xuất khẩu của Việt Nam. Nỗ lực giảm hàng tồn kho của các công ty như Walmart và các công ty khác làm cho xuất khẩu của Việt Nam giảm mạnh trong giai đoạn nửa đầu năm nay, nhưng việc này đang gần kết thúc và xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ đã tăng mạnh vào tháng 7 vừa qua, đạt mức tăng gần 7% so với tháng 6. Do đó, xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ đã cải thiện đáng kể, từ mức giảm 26% so với cùng kỳ năm ngoái trong tháng 6, còn 14% so với cùng kỳ năm ngoái trong tháng 7. Điều này góp phần làm cho tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam phục hồi, từ mức giảm 12% so với cùng kỳ năm trước trong nửa đầu năm 2023, còn giảm 2% trong tháng 7.

Cuối cùng, ngoài sự phục hồi xuất khẩu sang thị trường Mỹ do chu kỳ hàng tồn kho đã chạm đáy, Việt Nam cũng đang hưởng lợi từ việc các tập đoàn đa quốc gia chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam. Điều này giải thích tại sao xuất khẩu của Việt Nam chỉ giảm 2% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 7, cao hơn nhiều so với mức giảm 15% của Trung Quốc, 16% của Hàn Quốc và 10% của Đài Loan. Tất cả các nhà xuất khẩu tại châu Á đều được hưởng lợi ở mức độ nào

đó từ việc chu kỳ hàng tồn kho tại Mỹ chậm đáy, nhưng Việt Nam là quốc gia duy nhất tại châu Á hưởng lợi đáng kể từ việc nhiều nhà máy mới được thành lập. Trong khi đó, dòng vốn FDI vào Trung Quốc đã đạt mức thấp kỷ lục trong quý 2 vừa qua.

Sự Phục Hồi Mang Tính Bền Vững

VinaCapital tin rằng sự cải thiện trong xuất khẩu của Việt Nam sẽ tăng tốc trong thời gian tới, dựa trên những chỉ số đáng tin cậy, bao gồm: 1) Tốc độ tăng trưởng của nhập khẩu của Việt Nam cuối cùng đã “bắt nhịp” với xuất khẩu trong tháng 7 sau khi chậm lại trong nhiều tháng trước đó (điều này sẽ được thảo luận cụ thể hơn ở phần sau), 2) Sự sụt giảm đơn đặt hàng xuất khẩu tại Việt Nam đã được cải thiện trong tháng 7 và 3) Lượng tồn kho nguyên liệu đầu vào của các công ty sản xuất đã tăng trong tháng 7 - lần đầu tiên kể từ cuối năm 2023.

Về điểm #1 nêu trên, nhập khẩu của Việt Nam đã giảm nhanh hơn so với xuất khẩu trong suốt năm 2023 (ví dụ, trong tháng 6 vừa qua, xuất khẩu tăng 5% so với tháng trước đó, nhưng nhập khẩu chỉ tăng ở mức 1%), do đó thặng dư thương mại của Việt Nam tăng từ 0% GDP trong 7 tháng đầu năm 2022 lên 6% GDP trong 7 tháng đầu năm 2023 – mặc dù nhu cầu đối với các sản phẩm “Made in Vietnam” vẫn còn thấp. Trong 7 tháng đầu năm nay, tổng giá trị nhập khẩu của Việt Nam giảm 17%, cao hơn so với mức giảm 10% của xuất khẩu nêu trên, là do các doanh nghiệp FDI - chiếm phần lớn giá trị nhập khẩu của Việt Nam - đã cắt giảm nhập khẩu nguyên liệu đầu vào do không có nhiều đơn đặt hàng.

Tuy nhiên, các doanh nghiệp FDI dường như đã sẵn sàng để đẩy mạnh hoạt động sản xuất chuẩn bị cho mùa lễ Giáng sinh. Bằng chứng là lượng hàng tồn kho nguyên liệu đầu vào của các công ty đã tăng lần đầu tiên kể từ cuối năm 2022, theo S&P Global, và xuất nhập khẩu của Việt Nam đều tăng 2% so với tháng trước trong tháng 7. Sự sụt giảm đơn đặt hàng xuất khẩu tại Việt Nam được cải thiện, kết hợp với việc sản lượng công nghiệp tăng 4% so với tháng trước trong tháng 7, đã giúp đẩy chỉ số PMI của Việt Nam tăng từ 46,2 trong tháng 6 lên 48,7 trong tháng 7. VinaCapital tin rằng các doanh nghiệp đã bắt đầu tăng cường nhập khẩu/mua sắm nguyên liệu đầu vào, dần đẩy mạnh hoạt động sản xuất do kỳ vọng về sự hồi phục đơn đặt hàng xuất khẩu vào cuối năm nay.

Phục Hồi Xuất Khẩu Được Thúc Đẩy Bởi Hàng Điện Tử Tiêu Dùng, Điện Thoại Thông Minh và Hàng May Mặc

Hơn một nửa giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ là các sản phẩm công nghệ cao (ví dụ: hàng điện tử tiêu dùng & điện thoại thông minh), các sản phẩm may mặc và giày dép, còn lại là các sản phẩm khác như nội thất và nông sản.

Đầu năm nay, doanh số bán hàng toàn cầu của máy tính cá nhân giảm hơn 30% so với cùng kỳ năm trước (xuất khẩu sản phẩm công nghệ cao của Việt Nam giảm hơn 10% so với cùng kỳ năm trước trong nửa đầu năm 2023), nhưng sự sụt giảm doanh số bán hàng đối với mặt hàng máy tính cá nhân và hàng điện tử tiêu dùng đã kết thúc - theo lời các điều hành cấp cao của Walmart và họ cũng chỉ ra doanh số bán hàng sản phẩm điện tử tiêu dùng gần đây của Walmart đã “cải thiện một

cách khiêm tốn". Do đó, xuất khẩu các mặt hàng điện tử của Việt Nam đã tăng mạnh, từ mức giảm 3% so với cùng kỳ năm ngoái trong tháng 6, lên mức tăng trưởng 28% trong tháng 7. Đây là yếu tố chính thúc đẩy sự phục hồi xuất khẩu của Việt Nam vào tháng trước và giúp đẩy mạnh kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam lên hơn 30 tỷ USD lần đầu tiên trong năm nay.

Tiếp theo, Việt Nam là quốc gia xuất khẩu điện thoại thông minh lớn thứ hai thế giới, do đó các đợt ra mắt sản phẩm điện thoại thông minh thế hệ mới có thể tác động lớn đến xuất khẩu và hoạt động sản xuất của Việt Nam (riêng Samsung đã chiếm đến 1/4 tổng giá trị xuất khẩu của cả nước).

Samsung vừa thông báo rằng mặc dù doanh số bán hàng điện thoại thông minh của họ giảm 12% so với cùng kỳ năm ngoái trong quý 2 vừa qua (cùng xu thế với sự suy giảm toàn cầu trong doanh số bán hàng điện thoại thông minh trong năm nay), họ đang kỳ vọng về sự phục hồi trong nửa cuối năm nay, nhờ vào việc ra mắt các mẫu điện thoại mới - đặc biệt là điện thoại gập. Apple và Google cũng có kế hoạch ra mắt các sản phẩm quan trọng. Tuy những mẫu điện thoại mới này sẽ không được sản xuất tại Việt Nam, nhưng nhiều linh kiện được sử dụng cho các điện thoại mới sẽ được sản xuất tại Việt Nam bởi Foxconn, Luxshare, Goertek và các nhà cung cấp khác.

Cuối cùng, hàng may mặc và giày dép chiếm gần 20% xuất khẩu của Việt Nam và xuất khẩu các sản phẩm này sang Mỹ có lẽ chưa phục hồi cho đến năm sau vì tốc độ giảm lượng tồn kho của các nhà bán lẻ tại Mỹ cho các mặt hàng này đang chậm hơn so với sản phẩm điện tử tiêu dùng. Tuy nhiên, xuất khẩu hàng may mặc sang Hàn Quốc và Nhật Bản đã tăng đột biến khoảng 30% so với tháng trước vào tháng 7 khi nhu cầu đối với sản phẩm thời trang đã phục hồi ở cả hai quốc gia này, theo khảo sát tâm lý người tiêu dùng nội địa.

Kết Luận

Lực cản lớn nhất đối với tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm nay là sự sụt giảm nhu cầu đối với các sản phẩm "Made in Vietnam" và điều này đã ảnh hưởng đến ngành sản xuất của Việt Nam trong năm nay. Có những dấu hiệu rõ ràng cho thấy xuất khẩu của Việt Nam sẽ phục hồi trong Quý 4, chủ yếu do chu kỳ hàng tồn kho tại Mỹ đã chạm đáy và do nhiều tập đoàn đa quốc gia đang tăng tốc chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam. Sự phục hồi này nhiều khả năng sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng GDP của Việt Nam từ dưới 5% trong năm 2023 lên 6,5% trong năm 2024. Điều này cũng sẽ giúp đẩy mạnh tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết, tăng từ 6% trong 2023 lên hơn 20% trong 2024, do đó sẽ hỗ trợ VN-Index trong những tháng tiếp theo.

Tuyên bố từ chối trách nhiệm

© 2023 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã đăng ký Bản quyền. Báo cáo này đã được chuẩn bị và đang được VCFM hoặc một trong các chi nhánh của VCFM phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về tính chính xác của thông tin đó. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được trình bày trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày xuất bản. Chúng không phản ánh rõ ràng ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi hoặc theo bất kỳ cách nào để sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dữ liệu hoặc ước tính nào trong báo cáo thay đổi hoặc trả lại không chính xác.

Thông tin cũng như bất kỳ ý kiến nào được thể hiện trong báo cáo này đều không phải là lời đề nghị hoặc lời mời đưa ra để nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền chọn, hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh khác trong bất kỳ chứng khoán nào. Nó cũng không nên được hiểu là một quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị để lưu hành chung và chỉ cung cấp thông tin chung. Nó 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 lên xuống. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được thảo luận trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra các quyết định tài chính của riêng mình dựa trên các cống vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của họ. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, 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 của VCFM. Vui lòng trích dẫn nguồn khi trích dẫn.