

Money
360

Tháng 06 - 2022

Ngày 12/07/22

Trịnh Viết Hoàng Minh
CVPT – Vĩ mô

TIÊU ĐIỂM:

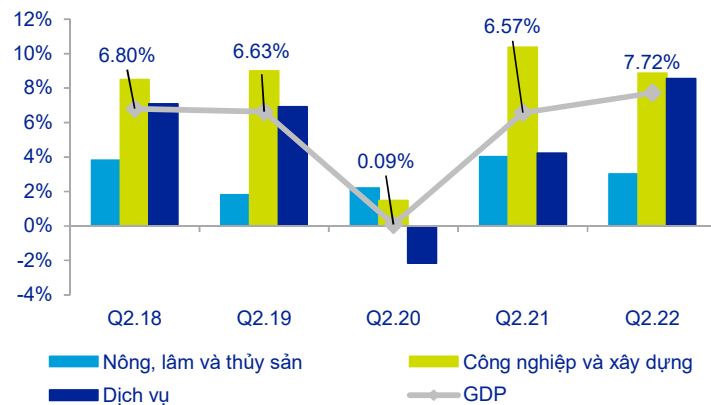
- **Tổng số lượng TPCP phát hành trong 6T2022 hoàn thành chỉ 17,3% kế hoạch phát hành năm 2022** với kỳ hạn 10N và 15N thu hút nhà đầu tư nhất. Chúng tôi kỳ vọng rằng KBNN sẽ phải tăng cường phát hành trong những tháng sắp tới của năm 2022 để thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công và tăng tỷ lệ chào bán, đặc biệt là lãi suất ngắn hạn, do lợi suất không hấp dẫn hiện nay không thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư. Chúng tôi ước tính KBNN sẽ phải đẩy nhanh phát hành TPCP trong những tháng sắp tới để hỗ trợ vốn đầu tư công và tăng lãi suất chào bán TPCP, đặc biệt là lãi suất ngắn hạn để tăng tỷ lệ trúng thầu TPCP vốn đang ở mức thấp do lãi suất chào thầu thấp và không hấp dẫn.
- **Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp ổn định** sau khi tăng mạnh trong tháng 4 do tăng trưởng tín dụng và áp lực tăng lãi suất trên toàn cầu. Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng lợi suất trên thị trường thứ cấp có thể tăng nhẹ trong khoảng 0,5-1% trong những tháng sắp tới của năm 2022 do lãi suất toàn cầu tăng do lạm phát tăng cao.
- **Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ ổn định và thậm chí bị thu hẹp** trong 6 tháng cuối năm 2022 do thanh khoản hiện tại của hệ thống ngân hàng có thể giảm do tăng trưởng tín dụng tăng mạnh khi các doanh nghiệp sản xuất và dịch vụ sẽ tiếp tục cần vốn để vận hành trở lại. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng **lãi suất liên ngân hàng có thể tăng 1-1,5%** trong những tháng sắp tới của năm 2022.
- **Tỷ giá USD/VND tiếp tục mất giá trong T6/2022** so với tháng trước và cùng kỳ năm trước chủ yếu do áp lực tăng lãi suất của các ngân hàng trung ương lớn. Nhìn chung, **chúng tôi kỳ vọng rằng VND có thể mất giá cao nhất dao động từ 2-2,5% trong năm 2022**, tức là tỷ giá tối đa đạt 23.400 - 23.500 VND/USD.

CẬP NHẬT VĨ MÔ

Việt Nam đạt mức tăng trưởng kinh tế Q2/2022 cao trong hơn một thập kỷ

Nền kinh tế Việt Nam đạt mức tăng trưởng cao trong Q2/2022, với GDP Q2/2022 tăng 7,72% so với cùng kỳ năm ngoái, tốc độ tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2011 và tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm đạt 6,4%.

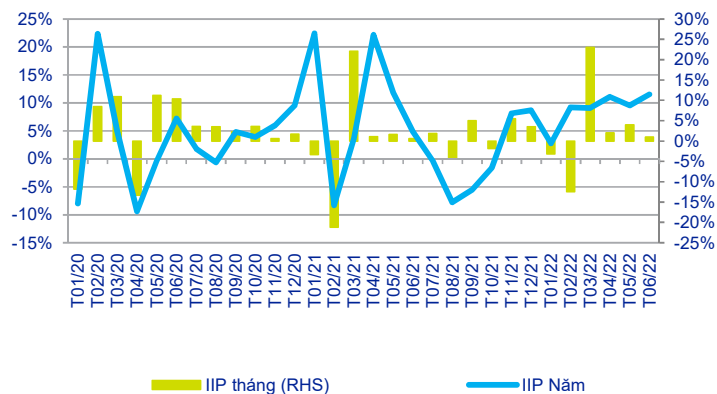
Tăng trưởng GDP hàng quý



IIP ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 10,83% YoY trong Quý 2

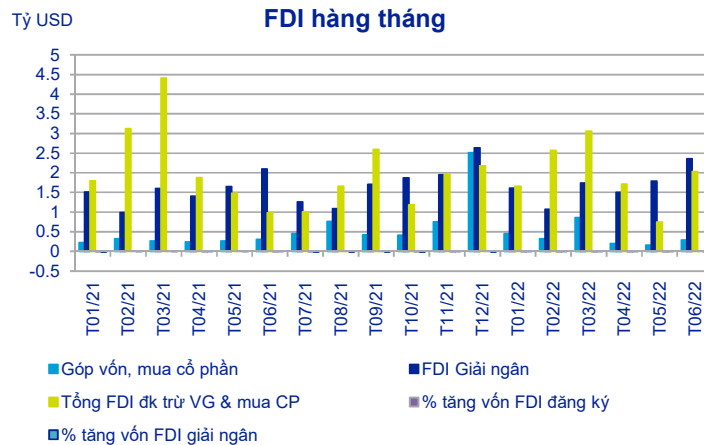
Hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng cao, trong đó IIP ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong Q2/2022 tăng hơn 10.83% n/n (sv. +12,37% n/n trong Q2/2021). Ngoài ra, chỉ số PMI cũng tiếp tục chỉ báo những dấu hiệu hồi phục trong 3 tháng liên tiếp của Q2/2022 (T4/22 – 51,7; T5/22 – 54,7; T6/22 – 54,0).

IIP hàng tháng



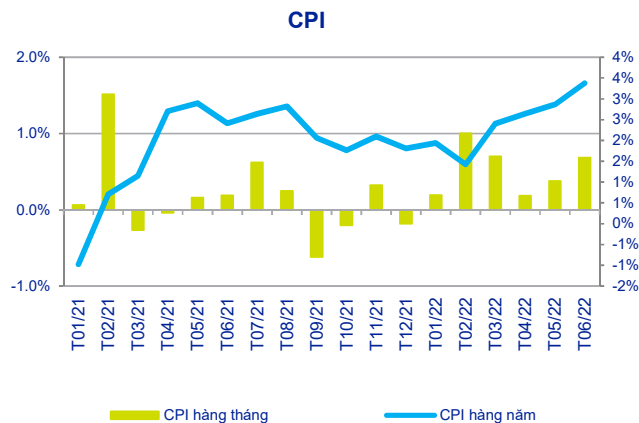
Vốn FDI giải ngân tăng 9.7% n/n trong Q2

Vốn FDI giải ngân cũng được ghi nhận ở mức cao trong Q2/2022 (+9,7% n/n sv. +7,1% n/n trong Q2/2021) chủ yếu nhờ các biện pháp kiểm dịch và giãn cách xã hội được nới lỏng, và các hoạt động sản xuất công nghiệp hồi phục và tăng trưởng. Mặc dù vốn FDI đăng ký trong Q2/2022 chỉ tăng 3,22% n/n (so với -22% n/n trong Q2/2021), chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan rằng dòng vốn FDI trong tương lai sẽ vẫn mạnh do Việt Nam vẫn là một điểm đến đầu tư hấp dẫn cho các doanh nghiệp FDI.



Lạm phát trung bình tăng 2,44% trong 6T2022, nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, chỉ số CPI Q2/2022 tăng 2,96% n/n, hơi cao một chút do giá xăng dầu tăng cao trong kỳ, nhưng lạm phát trung bình 6T2022 vẫn thấp chỉ tăng khoảng 2,44% so với trung bình cùng kỳ và vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu của chính phủ là 4% và vẫn trong tầm kiểm soát.



Những rủi ro chính ảnh hưởng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam vẫn là các tác động bên ngoài

Một số rủi ro có thể gây ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam trong những tháng sắp tới của năm 2022, bao gồm:

- (1) FED và các ngân hàng trung ương lớn khác tăng lãi suất. Theo Financial Times, một tạp chí tài chính, các ngân hàng trung ương đang tăng lãi suất nhanh nhất trong đợt thắt chặt chính sách tiền tệ quy mô nhất trong hơn hai thập kỷ, với tổng cộng hơn 60 lần tăng lãi suất từ các ngân hàng trung ương khác nhau trong ba tháng qua;
- (2) Chương trình thắt chặt định lượng (Quantitative Tightening – QT) của FED
- (3) căng thẳng địa chính trị kéo dài tại biên giới Nga-Ukraine làm giá lương thực và xăng dầu tăng chóng mặt;
- (4) Trung Quốc vẫn tiếp tục theo đuổi chiến lược không-ca-COVID-19 với việc xét nghiệm hàng loạt và phong tỏa khi các trường hợp lây nhiễm tăng đột biến; và
- (5) lạm phát gia tăng trên bình diện toàn cầu.

Tăng trưởng GDP nửa cuối năm 2022 dự kiến sẽ tăng do các hoạt động công nghiệp và dịch vụ tiếp tục tăng trưởng mạnh

Tuy nhiên, mặc dù lo ngại những sự kiện đó có thể làm giảm triển vọng tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong những quý sắp tới của năm 2022, chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng rằng tốc độ tăng trưởng GDP sẽ dần phục hồi trong hai quý cuối năm 2022 với sự hỗ trợ:

- (1) tất cả các hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục phục hồi và tăng trưởng, qua đó sẽ thúc đẩy các hoạt động từ khu vực FDI về mặt đầu tư và xuất khẩu;
- (2) Việt Nam nổi lên như một trung tâm sản xuất công nghiệp thay thế nhằm bù đắp sản lượng mất mát, do chiến lược không-ca-COVID-19 của Trung Quốc, tiếp tục thúc đẩy phục hồi các hoạt động sản xuất công nghiệp; và
- (3) sự phục hồi mạnh mẽ của các ngành dịch vụ sau khi được phép mở cửa lại các loại hình kinh doanh dịch vụ đến từ (1) cải thiện nhu cầu tiêu dùng nội địa sau khi dịch COVID-19 kiểm soát, (2) mở cửa các hoạt động du lịch quốc tế và (3) và các hoạt động giao thông vận tải trở lại vận hành bình thường giúp thúc đẩy hoạt động thương mại, đặc biệt là xuất khẩu từ khu vực FDI.

Các kế hoạch kích thích tài khóa và tiền tệ của chính phủ dự kiến sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng

Ngoài ra, gói hỗ trợ tài khóa, tiền tệ ước tính khoảng 337 nghìn tỷ đồng (291 nghìn tỷ đồng cho gói hỗ trợ tài khóa và 46 nghìn tỷ đồng cho gói hỗ trợ tiền tệ), để hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội sau dịch COVID-19 sẽ được giải ngân bắt đầu từ Q2/2022, cùng với hơn 382 nghìn tỷ đồng (trong tổng số 530 nghìn tỷ đồng) vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước cần giải ngân từ đây tới cuối năm 2022 sẽ thúc đẩy phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam trong ba quý cuối năm 2022.

Nhìn chung, chúng tôi nâng quan điểm nền kinh tế của Việt Nam sẽ tăng trưởng tốt trong khoảng 7.1% - 10.4% trong 6 tháng cuối năm 2022 và 6,8% - 8,5% trong năm 2022.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

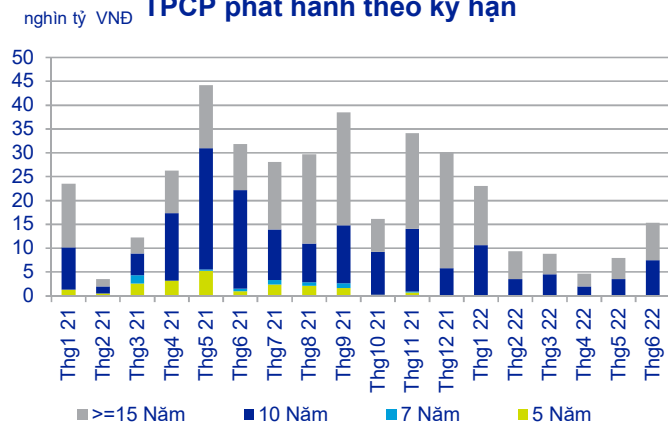
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU SƠ CẤP

Phát hành TPCP tăng nhẹ so với T5/22 với lãi suất chủ yếu ở các kỳ hạn 10N và 15N

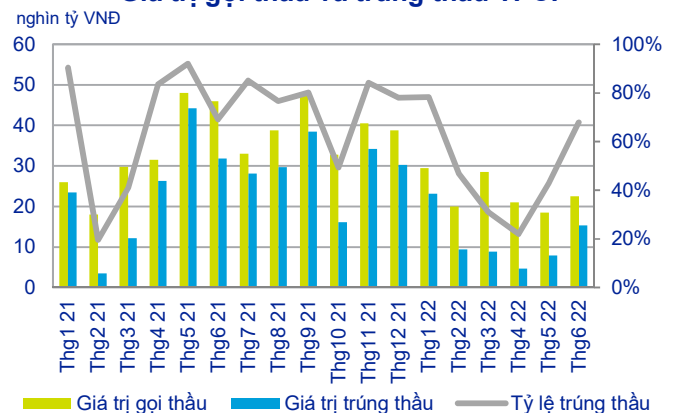
Tổng số trái phiếu chính phủ (TPCP) phát hành trong T6/2022 đạt 15,3 nghìn tỷ đồng (sv. 31,8 nghìn tỷ đồng trong T6/2021). Lợi suất trái phiếu các kỳ hạn trung hạn tăng nhẹ so với tháng trước, nhưng do lợi suất chào mua cao và không có TPCP nào trúng thầu trong T6/2022 nên lợi suất ngắn hạn và dài hạn gần như không đổi trong T6/2022. Tỷ lệ trúng thầu tất cả kỳ hạn tăng lên 68% trong T6/2022 tăng so với tỷ lệ trúng thầu 43% trong T5/2022. Bên cạnh đó, do lợi suất chào bán không hấp dẫn nên giá trị trúng thầu tiếp tục giảm 52% so với T6/2021.

Trái phiếu kỳ hạn 10N và 15N thu hút nhà đầu tư nhất trong T6/2022 với tỷ lệ trúng thầu đạt lần lượt 75% và 77% và chiếm lần lượt 49% và 50% tổng giá trị TPCP phát hành.

TPCP phát hành theo kỳ hạn



Giá trị gọi thầu và trúng thầu TPCP



Nguồn: HNX, ACBS

Lợi su
ất trái phiếu thị trường sơ cấp

	5N	7N	10N	15N	20N	30N
Cuối T6/2022	0,76%	1,10%	2,37%	2,67%	2,75%	3,01%
vs T5/2022	0,76%	1,10%	2,34%	2,58%	2,75%	3,01%
vs T6/2021	1,10%	1,36%	2,20%	2,45%	2,91%	3,05%

Phát hành TPCP từ đầu năm đến giờ vẫn còn chậm so với kế hoạch năm

Tính tới thời điểm cuối T6/2022, KBNN đã phát hành được 27,8 nghìn tỷ đồng và 69,1 nghìn tỷ đồng TPCP cho Q2/2022 và cả năm 2022, hoàn thành lần lượt chỉ 23,2% kế hoạch phát hành Q2/2022 (120 nghìn tỷ đồng) và 17,3% kế hoạch phát hành năm 2022 (400 nghìn tỷ đồng).

Kế hoạch phát hành trái phiếu chính phủ						
Tỷ đồng	Mục tiêu Q2/2022	Phát hành từ đầu quý	Phát hành từ đầu quý/mục tiêu Q2/2022	Mục tiêu 2022	Phát hành từ đầu năm	Phát hành từ đầu năm/mục tiêu 2022
5N	10.000	0	0,0%	30.000	0	0,0%
7N	5.000	-	0,0%	15.000	0	0,0%

10N	45.000	13.000	28,9%	140.000	31.642	22,6%
15N	35.000	13.605	38,9%	150.000	26.555	17,7%
20N	10.000	580	5,8%	30.000	2.265	7,6%
30N	15.000	620	4,1%	35.000	8.625	24,6%
Tổng	120.000	27.805	23,2%	400.000	69.087	17,3%

Phát hành TPCP và lợi suất TPCP dự kiến sẽ tăng trong nửa cuối 2022

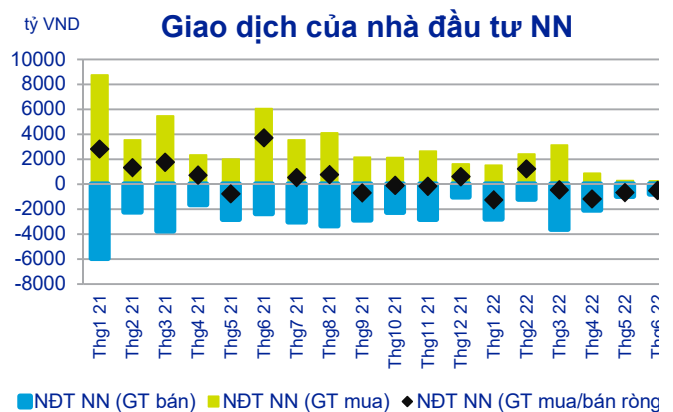
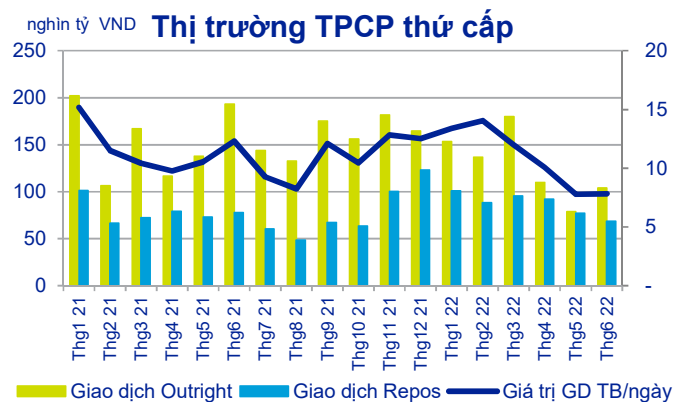
NHẬN ĐỊNH: Chúng tôi ước tính KBNN sẽ phải đẩy nhanh phát hành TPCP trong ba quý cuối năm 2022 để hỗ trợ vốn đầu tư công và tài trợ gói kích cầu kinh tế tài khóa và tiền tệ, nhằm thúc đẩy kinh tế phát triển và hồi phục sau khi dịch COVID-19 kết thúc và chiến lược "bình thường mới" được triển khai trong năm 2022. Ngoài ra, KBNN cũng cần tăng lãi suất chào bán TPCP, đặc biệt là lãi suất ngắn hạn để tăng tỷ lệ trúng thầu TPCP vốn đang ở mức thấp do lãi suất chào thầu thấp và không hấp dẫn.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU THỨ CẤP

Giá trị giao dịch thứ cấp tăng 11% so với tháng trước, trong khi nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng

Tổng giá trị giao dịch outright và repos trên thị trường thứ cấp trong T6/2022 tăng 10,8% so với tháng trước, đạt 172,6 nghìn tỷ đồng, với giá trị giao dịch trung bình một ngày (ADTV) trong T6/2022 đạt 7,8 nghìn tỷ đồng (+0,7% t/t). Trong tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp, giao dịch outright chiếm 51% với giá trị giao dịch trung bình ngày trong T5/2022 tăng 20% t/t đạt 4,7 nghìn tỷ đồng. Và trong tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp, giao dịch repo chiếm 49%.

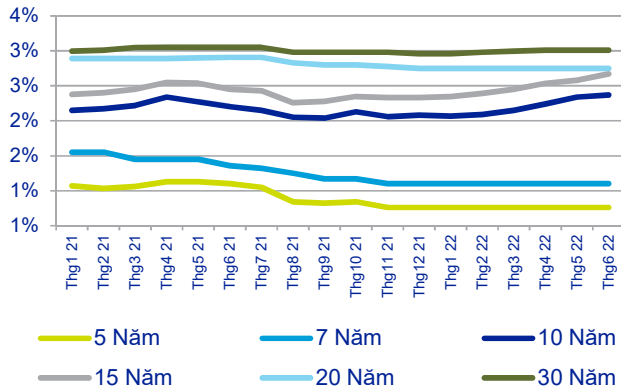
Nhà đầu tư nước ngoài ghi nhận trạng thái bán ròng hơn 503 tỷ đồng trong T6/2022, làm tăng giá trị bán ròng lũy kế từ đầu năm 2022 lên 2,8 nghìn tỷ đồng.



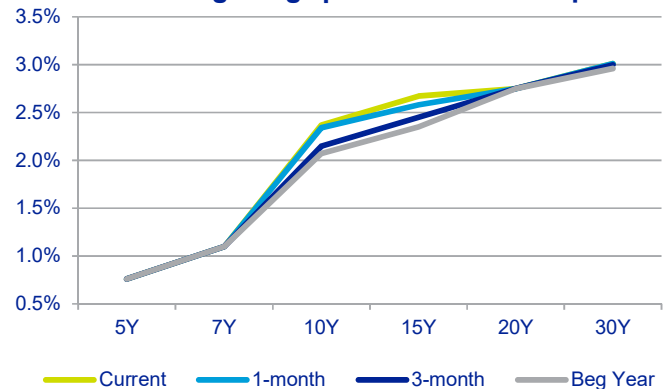
Nguồn HNX, ACBS

ĐƯỜNG CONG LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU

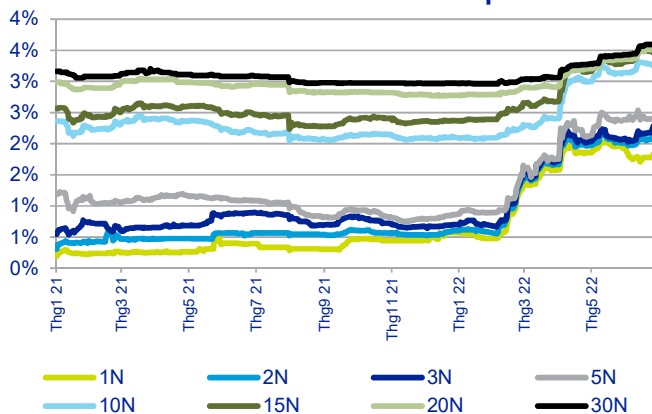
Lãi suất trúng thầu phát hành TPCP



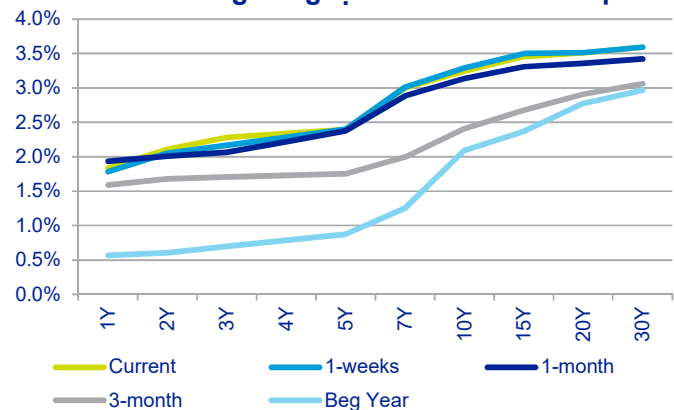
Đường cong lợi suất TPCP sơ cấp



Lãi suất TPCP thứ cấp



Đường cong lợi suất TPCP thứ cấp



Nguồn: HNX, VBMA, ACBS

Lợi suất TPCP thứ cấp bắt đầu tăng ở các kỳ hạn >1N

Lợi suất trái phiếu các kỳ hạn trên thị trường sơ cấp trong T6/2022 gần như không đổi so với cùng kỳ trước. Bên cạnh đó, lợi suất trái phiếu trên thị trường thứ cấp tăng trong T6/2022 tăng nhẹ và ổn định so với tháng trước chủ yếu nhờ thanh khoản của hệ thống ngân hàng dư thừa.

Lợi suất trái phiếu thị trường sơ cấp

	5N	7N	10N	15N	20N	30N
Cuối T6/2022	0,76%	1,10%	2,37%	2,67%	2,75%	3,01%
+/- t/t	0	0	3	9	0	0

Lợi suất trái phiếu thị trường thứ cấp

	1N	2N	3N	4N	5N	7N	10N	15N	20N	30N
Cuối T6/2022	1,80%	2,11%	2,28%	2,34%	2,39%	2,99%	3,24%	3,46%	3,51%	3,59%
+/- t/t	-15	10	21	12	2	15	12	18	16	17

Kỳ vọng lợi suất trên thị trường thứ cấp sẽ tăng trong nửa cuối năm 2022

NHẬN ĐỊNH:

Theo quan điểm của chúng tôi, KBNN sẽ phải đẩy nhanh phát hành TPCP trong những quý tiếp theo của năm 2022. Cho nên, nếu KBNN muốn hoàn thành kế hoạch phát hành năm

2022, KBNN cần phải tăng lãi suất chào thầu để thu hút thêm nhiều nhà đầu tư, khi mà giá trị trúng thầu gần đây rất thấp so với giá trị đăng ký do lãi suất đăng ký cao.

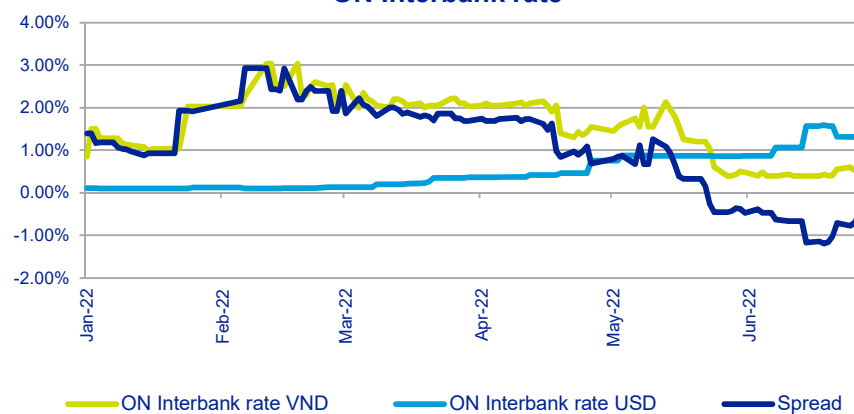
Trên thị trường thứ cấp, lợi suất TPCP T5/2022 bắt đầu ổn định lại sau khi tăng mạnh trong T4/2022 do tăng trưởng tín dụng mạnh và áp lực gia tăng lãi suất toàn cầu. Nhưng chúng tôi tiếp tục kỳ vọng rằng lợi suất trên thị trường thứ cấp có thể tăng nhẹ trong khoảng 0,5-1% trong những tháng sắp tới của năm 2022 do lãi suất tiếp tục gia tăng trên toàn cầu cùng với chương trình thắt chặt định lượng của Cục Dự trữ Liên bang (FED) cho Bảng cân đối kế toán của FED sẽ được thực hiện bắt đầu từ T6/2022.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Thanh khoản dồi dào trong hệ thống ngân hàng do hầu hết các ngân hàng đã đạt hạn mức tăng trưởng tín dụng

Lãi suất liên ngân hàng giảm từ giữa T5/2022 cho đến hết T6/2022 chủ yếu nhờ thanh khoản hệ thống ngân hàng dư thừa khi đa số các ngân hàng đã đạt hạn mức tăng trưởng tín dụng và đang đợi NHNN cấp hạn mức tín dụng mới. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn dài tiếp tục tăng nhẹ trong suốt T6/2022 do các ngân hàng tiếp tục kỳ vọng thanh khoản sẽ giảm ở các kỳ hạn dài (trên 3 tháng) do nhu cầu tín dụng sẽ tăng cao do các doanh nghiệp sản xuất và dịch vụ sẽ tiếp tục cần vốn để vận hành các hoạt động trở lại.

ON Interbank rate

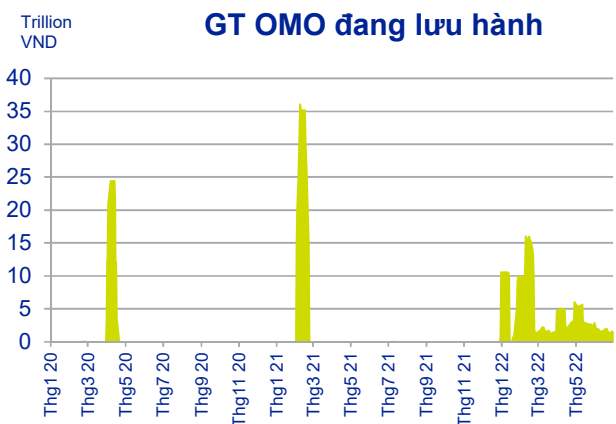
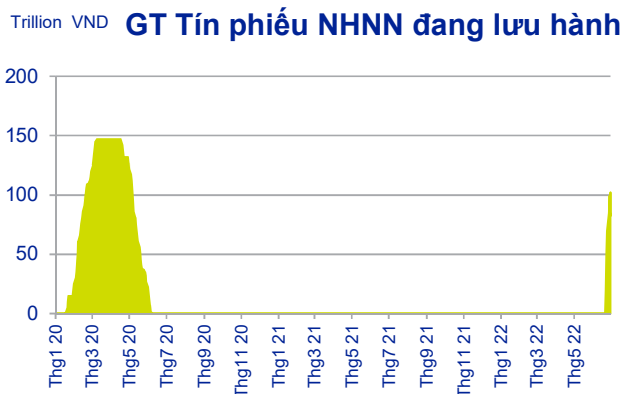
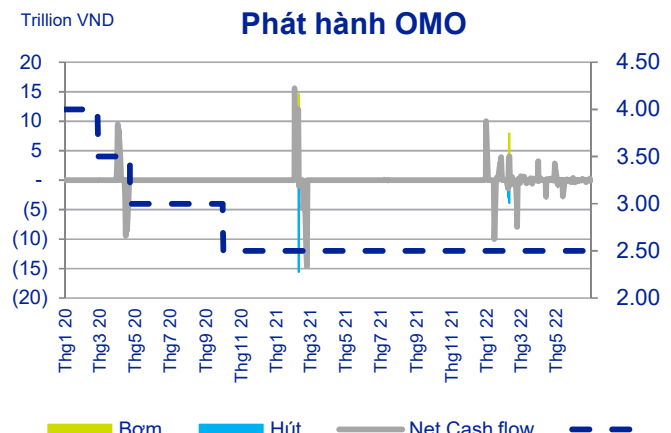
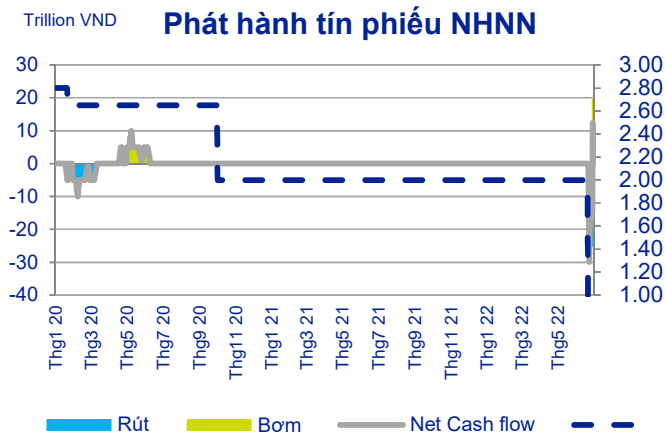
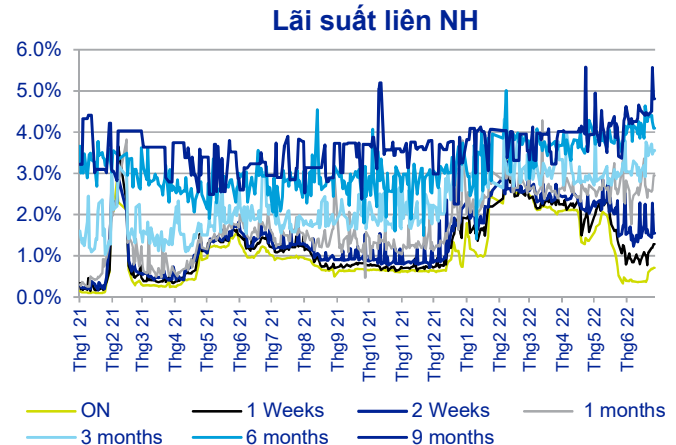
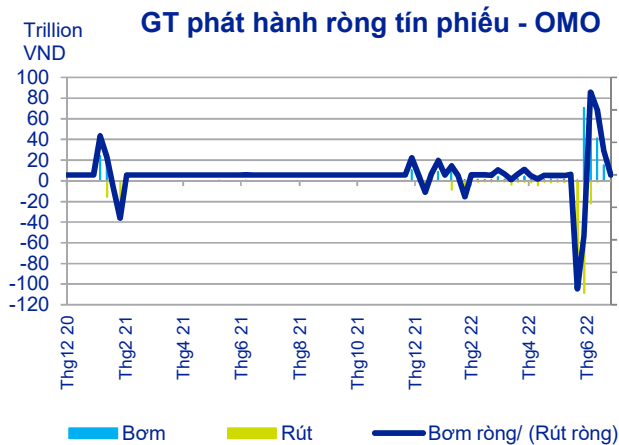


Lãi suất liên ngân hàng

	Qua đêm	1 Tuần	2 tuần	1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng
Trung bình T6/2022	0,46%	1,01%	1,67%	2,57%	3,26%	4,15%	4,49%
+/- t/t	-96	-86	-51	-11	28	31	45

NHNN đã bắt đầu trở lại với kênh tín phiếu sau 2 năm vắng bóng

Chúng tôi lưu ý rằng NHNN cũng đã khởi động trở lại kênh tín phiếu (T-Bills) sau hơn 2 năm ngưng sử dụng. Động thái này cũng cho thấy thanh khoản ngân hàng đang dư thừa và NHNN phải sử dụng công cụ này để giúp hút thêm tiền ra khỏi hệ thống ngân hàng. Ngoài ra, theo chúng tôi, NHNN phải khởi động lại kênh này để tăng hỗ trợ nâng lãi suất VND liên ngân hàng, đặc biệt là các kỳ hạn ngắn một lần (qua đêm, 1 tuần, 2 tuần và 1 tháng), vốn đang thấp hơn lãi suất USD liên ngân hàng và đang gây áp lực làm mất giá tỷ giá VND/USD trong thời gian gần đây vốn cũng đang đứng trước áp lực tăng lãi suất gần đây của các ngân hàng trung ương lớn (FED & BOE).



Nguồn: NHNN, ACBS

Thanh khoản dư thừa trong hệ thống ngân hàng dự kiến sẽ thu hẹp vào nửa cuối năm 2022 khi hạn mức tín dụng tăng thêm được NHNN phê duyệt

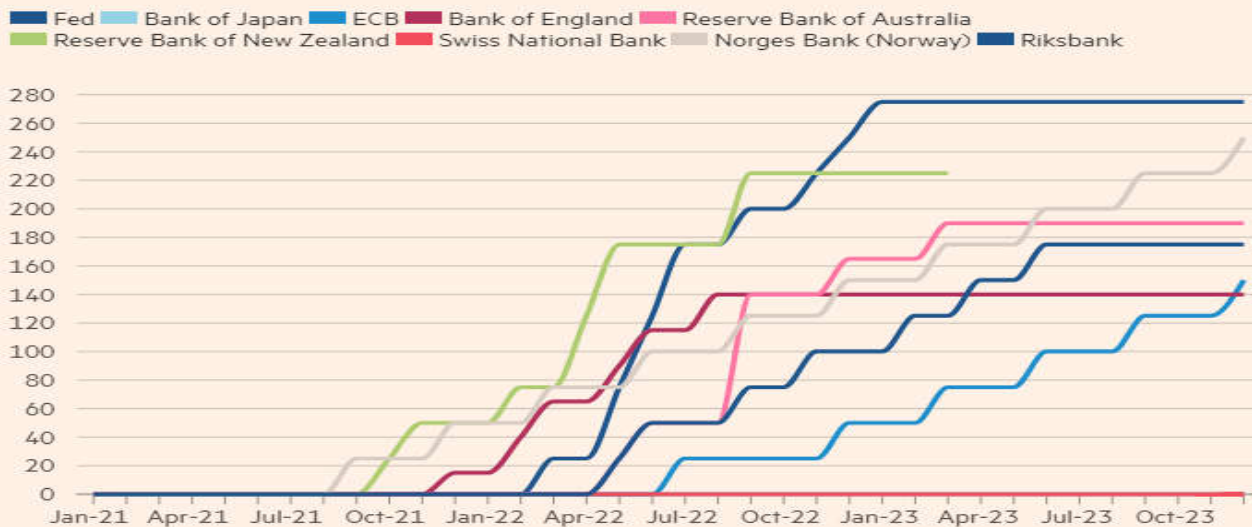
NHẬN ĐỊNH:

Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ ổn định và thậm chí thu hẹp trong nửa cuối năm 2022 do thanh khoản của hệ thống ngân hàng có thể giảm do tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng mạnh khi hoạt động sản xuất và kinh doanh dịch vụ sẽ tiếp tục cần vốn để vận hành trở lại. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng có thể tăng 1-1,5% trong những tháng sắp tới của năm 2022 nhờ:

- (1) tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng mạnh (hầu hết các ngân hàng đã đạt hạn mức tăng trưởng tín dụng được phê duyệt vào đầu năm 2022) do hoạt động sản xuất và kinh doanh dịch vụ sẽ tiếp tục trở lại bình thường nhờ chiến lược sống-cùng-COVID-19 hiệu quả của Chính phủ trong việc chống lại đại dịch COVID- 19. Ngoài ra, tính đến ngày 30/6/2022, tăng trưởng tín dụng (+9,35% so với đầu năm) hiện đang cao hơn so với tăng trưởng huy động vốn của các tổ chức tín dụng (+4,51% so với đầu năm) cũng đang gây áp lực làm tăng lãi suất liên ngân hàng và lãi suất điều hành;
- (2) NHNN sẽ phải phê duyệt hạn mức tăng trưởng tín dụng mới cho các ngân hàng trễ nhất là vào cuối Q3/2022, điều này sẽ làm gia tăng áp lực lên thanh khoản hệ thống ngân hàng trong những tháng sau đó nhằm để bù đắp thời gian đã mất do chờ phê duyệt hạn mức tăng trưởng tín dụng mới; và
- (3) việc tăng lãi suất dự kiến sẽ tiếp tục trong suốt năm sau khi hơn 16 ngân hàng trung ương lớn trên thế giới, đặc biệt là Mỹ (FED), Anh (BOE) và EU (ECB), đều đang duy trì khả năng tăng lãi suất cho đến hết 2023 (Ảnh phía dưới). Thị trường cũng dự kiến lãi suất điều hành sẽ tăng ít nhất 100 điểm phần trăm vào cuối năm nay hoặc đầu năm sau ở EU, Canada, Úc và New Zealand. Những áp lực trên sẽ cũng đang gây áp lực làm tăng lãi suất liên ngân hàng và lãi suất điều hành.
- (4) Ngoài ra, chúng tôi nâng nhẹ kỳ vọng rằng lãi suất điều hành của NHNN có thể tăng dần trong khoảng 50 - 75 điểm phần trăm từ đây cho tới cuối năm 2022.

With the trend expected to continue throughout next year

Policy rates forecast, %



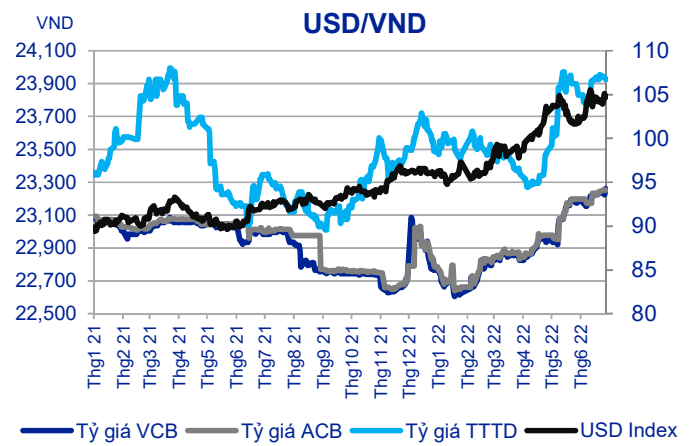
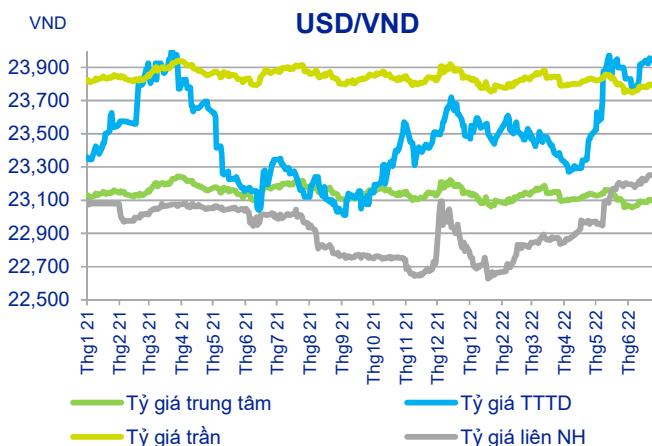
FINANCIAL TIMES

Source: Barclays Research

THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI

Việt Nam đồng (VND) chịu áp lực từ việc tăng lãi suất của các ngân hàng trung ương trên toàn cầu

Việt Nam đồng (VND) trên thị trường liên ngân hàng và thị trường tự do tiếp tục mất giá trong T6/2022 chủ yếu do áp lực từ việc tăng lãi suất của các ngân hàng trung ương lớn. Tính đến cuối T6/2022, tỷ giá USD/VND của thị trường liên ngân hàng đứng ở mức 23,282 đồng (+0,39% so với tháng trước và +1,19% so với cùng kỳ năm 2021). Bên cạnh đó, tỷ giá tại thị trường tự do cũng tăng mạnh lên 23.925 (+0,21% so với tháng trước và 2,59% so với cùng kỳ năm 2021).



Nguồn: SBV, Bloomberg, ACBS

Các yếu tố vĩ mô trong nước tiếp tục hỗ trợ tích cực cho VND

NHẬN ĐỊNH:

Các yếu tố sẽ giúp VND nói chung (trong hệ thống ngân hàng và chợ đen) tăng giá và ổn định trong những tháng sắp tới của năm 2022, bao gồm:

- (1) Lạm phát vẫn thấp và được kiểm soát dưới 4%
- (2) Xuất khẩu, động lực tăng trưởng kinh tế chính của Việt Nam, tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khi hoạt động sản xuất dần phục hồi và dự kiến sẽ tiếp tục đi lên trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu phục hồi. Việt Nam nổi lên như một trung tâm sản xuất công nghiệp thay thế nhằm bù đắp sản lượng mất mát, do chiến lược không-ca-COVID-19 của Trung Quốc. Bên cạnh đó, hoạt động thương mại trong 6T2022 của Việt Nam tiếp tục sôi động, ghi nhận kim ngạch XNK đạt 371,2 tỷ USD (+16,8 % YoY) và cán cân thương mại vẫn duy trì thặng dư (710 triệu USD);
- (3) FDI giải ngân tăng mạnh trong 6T2022 (+8,9 % n/n) và FDI đăng ký hồi phục sau khi thu hẹp trong vài tháng đầu năm (+107% n/n trong T6/22); và
- (4) Nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào (ước lượng đạt 112 tỷ USD vào cuối Q1/2022).

Những rủi ro bên ngoài từ việc các ngân hàng trung ương toàn cầu tăng lãi suất và thực hiện thắt chặt định lượng (QT) để chống lạm phát gây áp lực giảm giá đối với VND

Tuy nhiên, những rủi ro tiềm ẩn tiếp tục làm mất giá VND trong những tháng sắp tới của năm 2022 bao gồm:

- (1) FED và các ngân hàng trung ương lớn khác như ECB đang có kế hoạch nâng lãi suất khác để chống lại đà tăng của lạm phát. Theo Financial Times, một tạp chí tài chính, các ngân hàng trung ương đang tăng lãi suất nhanh nhất trong đợt thắt chặt chính sách tiền tệ quy mô nhất trong hơn hai thập kỷ, với tổng cộng hơn 60 lần tăng lãi suất từ các ngân hàng trung ương khác nhau trong ba tháng qua. Bên cạnh đó, việc tăng lãi suất dự kiến sẽ tiếp tục trong suốt năm sau khi hơn 16 ngân hàng trung ương lớn trên thế giới, đặc biệt là Mỹ (FED), Anh (BOE) và EU (ECB), đều đang duy trì khả năng tăng lãi suất cho đến hết 2023.

- Thị trường cũng dự kiến lãi suất điều hành sẽ tăng ít nhất 100 điểm phần trăm vào cuối năm nay hoặc đầu năm sau ở EU, Canada, Úc và New Zealand. Những áp lực trên sẽ cũng đang gây áp lực làm mất giá VND nếu NHNN không tăng lãi suất điều hành;
- (2) FED công bố chương trình Thắt chặt định lượng (QT) trong cuộc họp FOMC vào ngày 4-5/5/2022, FED sẽ bắt đầu thu hẹp bảng cân đối của mình vào T6/2022 với tốc độ cắt giảm hàng tháng tổng cộng 47,5 tỷ USD (30 tỷ USD mỗi tháng đối với trái phiếu kho bạc và 17,5 tỷ USD đối với trái phiếu nợ và chứng khoán được bảo đảm bằng thế chấp) và tăng tốc độ thu hẹp sau ba tháng lên 95 tỷ USD (60 tỷ USD mỗi tháng đối với trái phiếu kho bạc và 35 tỷ USD đối với trái phiếu nợ và chứng khoán được bảo đảm bằng thế chấp). Với kế hoạch này, FED dự kiến sẽ loại bỏ khoảng 400 tỷ USD ra khỏi bảng cân đối kế toán vào cuối năm 2022. Ngoài ra, ECB cũng có kế hoạch theo chân FED với chương trình Thắt chặt định lượng của mình. Những sự kiện trên sẽ ảnh hưởng đến VNĐ trong những tháng tới;
- (3) Trung Quốc vẫn tiếp tục theo đuổi chiến lược không-ca-COVID-19 với việc xét nghiệm hàng loạt và phong tỏa khi các trường hợp lây nhiễm tăng đột biến. Chiến lược này tiếp tục gây sức ép lên chuỗi cung ứng toàn cầu vốn đang căng thẳng và tiếp tục làm gia tăng chi phí vận chuyển và có thể ảnh hưởng đến hoạt động xuất nhập khẩu của dẫn đến gia tăng áp lực giảm giá khác lên VNĐ trong những tháng tới.
- Nhìn chung, **chúng tôi kỳ vọng rằng VND có thể mất giá cao nhất dao động từ 2-2,5% trong năm 2022**, tức là tỷ giá tối đa đạt 23.400 - 23.500 VND/USD.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

TBP – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

TBP – Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng, CFA
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
hoant@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận - GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng
Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2022). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.