

Money
360

Tháng 07 - 2022

Ngày 04/08/22

Trịnh Viết Hoàng Minh
CVPT – Vĩ mô

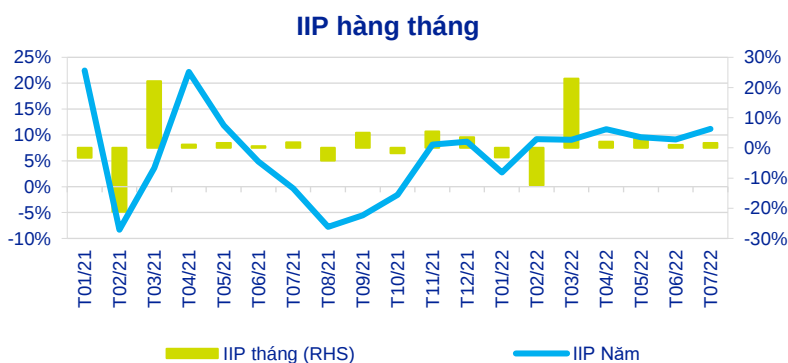
TIÊU ĐIỂM:

- **Tổng số lượng TPCP phát hành trong 7T2022 hoàn thành chỉ 19,6% 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 và tăng tỷ lệ chào bán do lợi suất không hấp dẫn hiện nay không thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư.
- **Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp tăng mạnh dưới áp lực từ cuộc họp FOMC trong T7/2022.** 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 nghĩ rằng NHNN sẽ khó duy lãi suất liên ngân hàng thấp trong thời gian tới** do NHNN cần duy trì chênh lệch dương giữ lãi suất USD và VND liên ngân hàng để hỗ trợ tỷ giá VND/USD và hỗ trợ nhu cầu tín dụng gia tăng khi NHNN phê duyệt hạn mức tín dụng còn lại trong lĩnh vực ngân hàng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng **lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì mức cao hiện tại** trong những tháng sắp tới của năm 2022.
- **Tỷ giá USD/VND tiếp tục mất giá trong T7/2022** so với tháng trước và cùng kỳ năm. 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

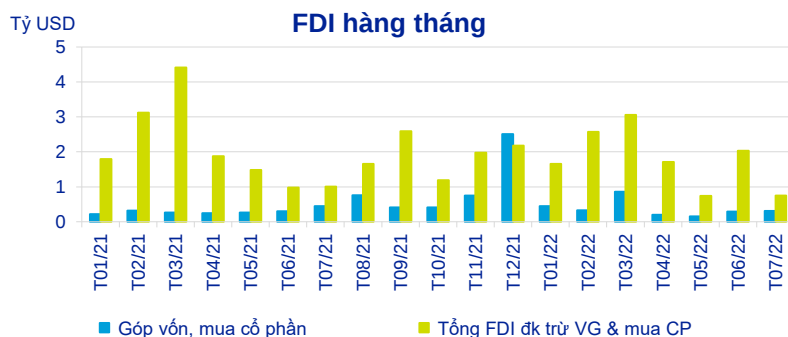
IIP ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 8,8% YoY trong 7T22

Hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng cao, trong đó IIP ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 11,2% n/n trong T7/22 và 8,8% n/n trong 7T22 (sv. -0,3% n/n trong T7/21 và +7,9% n/n trong 7T21). Ngoài ra, chỉ số PMI cũng tiếp tục nằm trong vùng mở rộng, đạt 51,2, nhưng chỉ số cho thấy mức cải thiện yếu hơn.



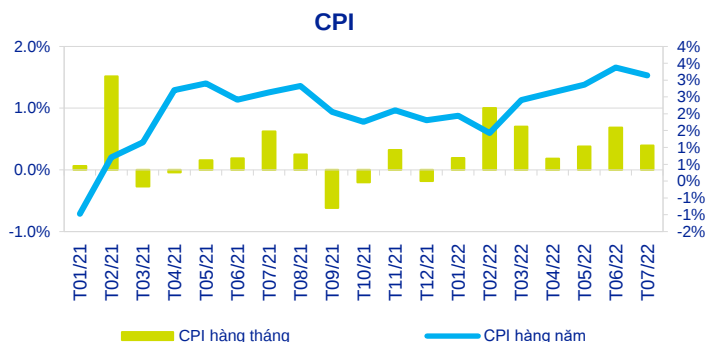
Vốn FDI giải ngân tăng 10,2% n/n trong 7T22

Vốn FDI giải ngân vẫn tăng mạnh trong 7T22 (+10,2% n/n sv. +3,8% n/n trong 7T21) 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 7T2022 giảm 14,7% n/n (sv. +3,5% n/n trong 7T21), 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.



Lạm phát trung bình tăng 2,54% trong 7T2022, nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, chỉ số CPI T72022 tăng 3,14% n/n, hơi cao một chút do giá xăng dầu duy trì mức cao, nhưng lạm phát trung bình 7T2022 chỉ tăng khoảng 2,54% so với trung bình cùng kỳ và vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu của chính phủ là 4%.



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

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

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

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;
- (2) Rủi ro suy thoái gia tăng, đặc biệt là ở Mỹ và EU khi về mặt kỹ thuật kinh tế Hoa Kỳ đã rơi vào suy thoái với tăng trưởng GDP giảm trong hai quý liên tiếp và cuộc khủng hoảng khí đốt và năng lượng cùng với sự cố gián đoạn nguồn cung cấp khí đốt tự nhiên thông qua đường ống Nord Stream 1 gần đây của Nga ở EU.
- (3) căng thẳng địa chính trị kéo dài tại biên giới Nga-Ukraine làm giá lương thực và xăng dầu vẫn tiếp tục duy trì mức cao;
- (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.

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 (với IIP tăng 11,2% n/n trong T7/22 và 8,8% trong 7T22), 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 (tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ T7/22 tăng 42,36% n/n và 7T22 tăng 16% n/n), (2) mở cửa các hoạt động du lịch quốc tế (doanh thu bán lẻ dịch vụ du lịch T7/22 tăng 34x n/n và 7T22 tăng 3x n/n) 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.

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 292 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 tiếp tục duy trì 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.

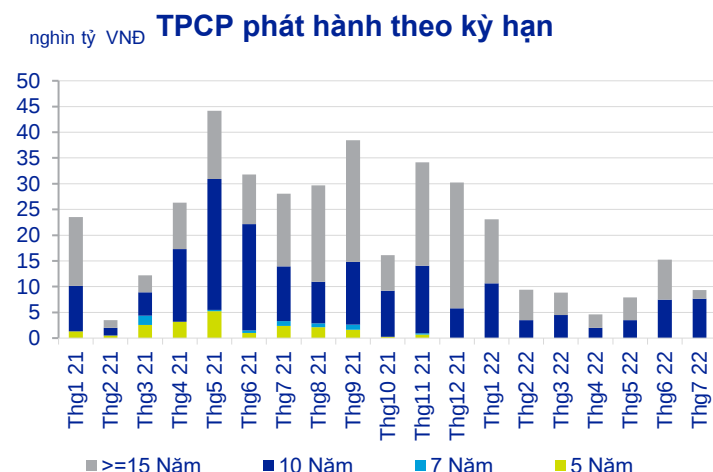
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU SƠ CẤP

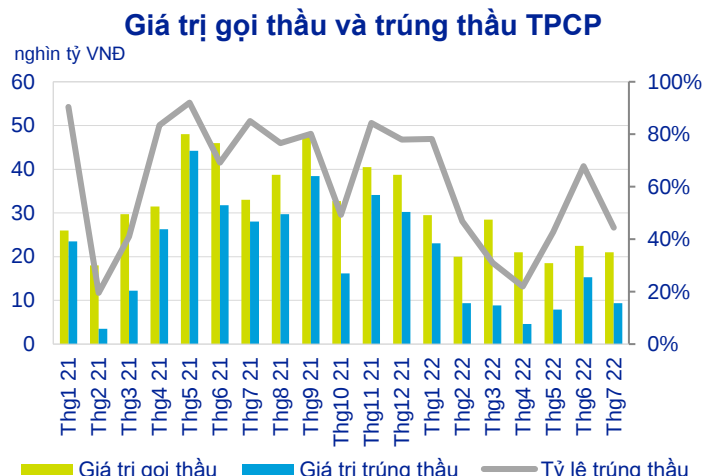
Phát hành TPCP giảm nhẹ so với T6/22 với lãi suất chủ yếu ở các kỳ hạn 10N và 15N

Tổng số trái phiếu chính phủ (TPCP) phát hành trong T7/2022 đạt 9,3 nghìn tỷ đồng (sv. 28 nghìn tỷ đồng trong T7/2021). 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 T7/2022 nên lợi suất ngắn hạn và dài hạn gần như không đổi trong T7/2022. Tỷ lệ trúng thầu tất cả kỳ hạn giảm xuống mức 45% trong T7/2022 giảm so với tỷ lệ trúng thầu 68% trong T6/2022. Bên cạnh đó, do lợi suất chào bán không hấp dẫn nên giá trị trúng thầu tiếp tục giảm 67% so với T6/2021.

Trái phiếu kỳ hạn 10N và 15N thu hút nhà đầu tư nhất trong T7/2022 với tỷ lệ trúng thầu đạt lần lượt 76% và 19% và chiếm lần lượt 82% và 18% tổng giá trị TPCP phát hành.



Nguồn: HNX, ACBS



Nguồn: HNX, ACBS

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%
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 T7/2022, KBNN đã phát hành được 9,3 nghìn tỷ đồng và 78,4 nghìn tỷ đồng TPCP cho Q3/2022 và cả năm 2022, hoàn thành lần lượt chỉ 11% kế hoạch phát hành Q3/2022 (85 nghìn tỷ đồng) và 19,6% kế hoạch phát hành năm 2022 (400 nghìn tỷ đồng).

Kế hoạch phát hành trái phiếu chính phủ						
Tỷ đồng	Mục tiêu Q3/2022	Phát hành từ đầu quý	Phát hành từ đầu quý/mục tiêu Q3/2022	Mục tiêu 2022	Phát hành từ đầu năm	Phát hành từ đầu năm/mục tiêu 2022
5N	5.000	0	0,0%	30.000	0	0,0%
7N	5.000	0	0,0%	15.000	0	0,0%
10N	30.000	7.635	25,5%	140.000	39.277	28,1%

15N	35.000	1.700	4,9%	150.000	28.255	18,8%
20N	5.000	0	0,0%	30.000	2.265	7,6%
30N	5.000	0	0,0%	35.000	8.625	24,6%
Tổng	85.000	27.805	11,0%	400.000	78.422	19,6%

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

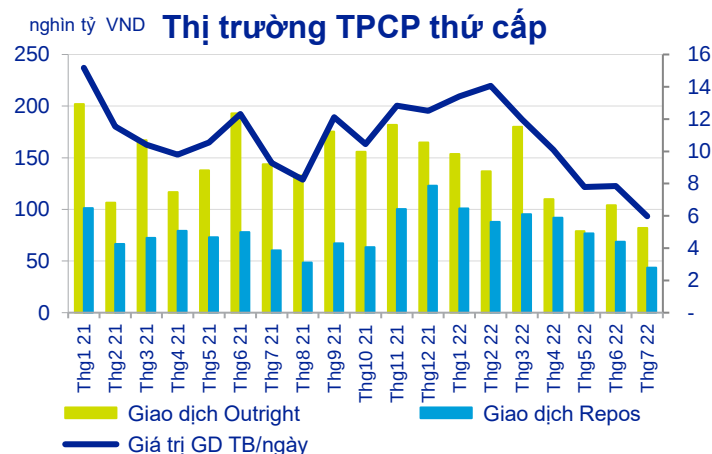
NHẬN ĐỊNH: Chúng tôi ước tính KBNN sẽ phải đẩy nhanh phát hành TPCP trong những tháng cuối năm 2022 để hỗ trợ vốn đầu tư công và tài trợ gói kích cầu kinh tế tài khóa và tiền tệ, theo kế hoạch sẽ được giải ngân trong 6T cuối năm 2022, nhằm thúc đẩy kinh tế phát triển và hồi phục sau khi dịch COVID-19 kết thúc. 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

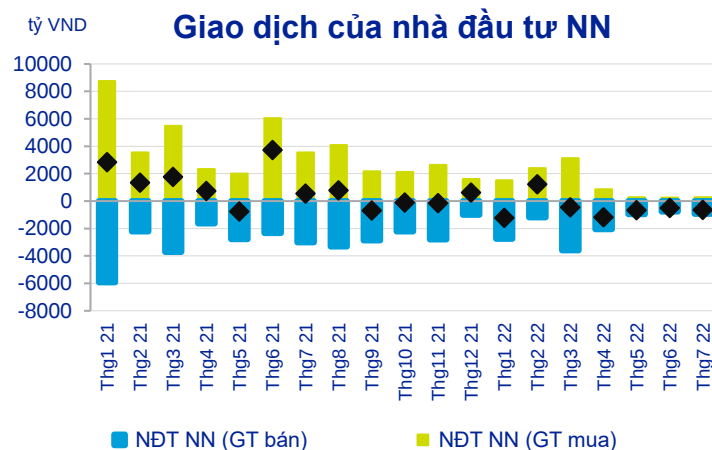
Giá trị giao dịch thứ cấp giảm 27% so với tháng trước, trong khi nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng

Tổng giá trị giao dịch outright và repos trên thị trường thứ cấp trong T7/2022 giảm 27,3% so với tháng trước, đạt 125,5 nghìn tỷ đồng, với giá trị giao dịch trung bình một ngày (ADTV) trong T7/2022 đạt 5,9 nghìn tỷ đồng (-23,8% t/t). Trong tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp, giao dịch outright chiếm 65% với giá trị giao dịch trung bình ngày trong T7/2022 giảm 17% t/t đạt 3,9 nghìn tỷ đồng. Và trong tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp, giao dịch repo chiếm 35%.

Nhà đầu tư nước ngoài ghi nhận trạng thái bán ròng hơn 642 tỷ đồng trong T7/2022, làm tăng giá trị bán ròng lũy kế từ đầu năm 2022 lên 3,5 nghìn tỷ đồng.



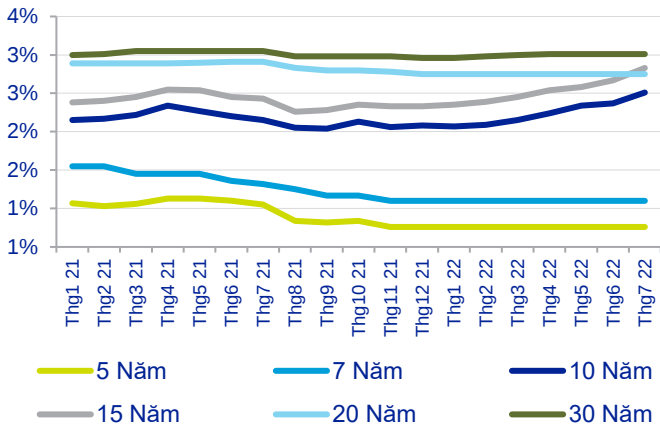
Nguồn HNX, ACBS



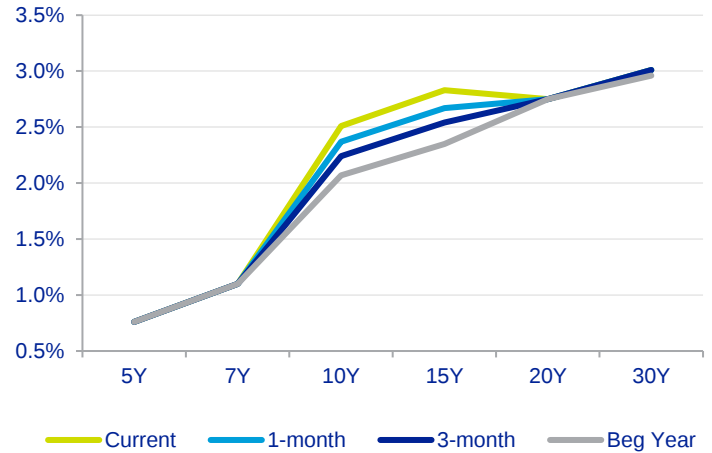
Nguồn HNX, ACBS

ĐƯỜNG CONG LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU

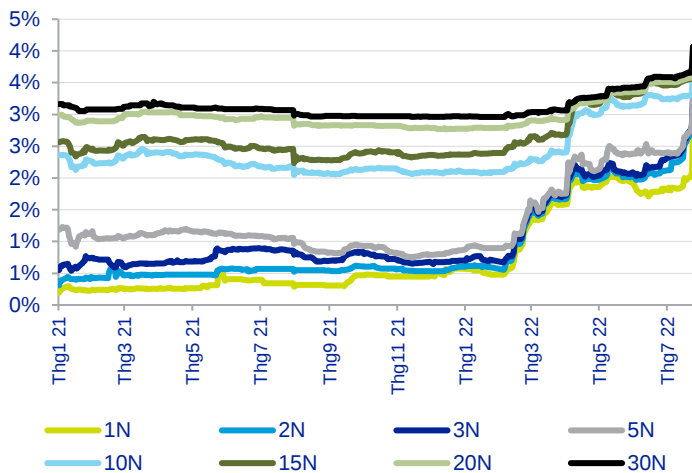
Lãi suất trúng thầu phát hành TPCP



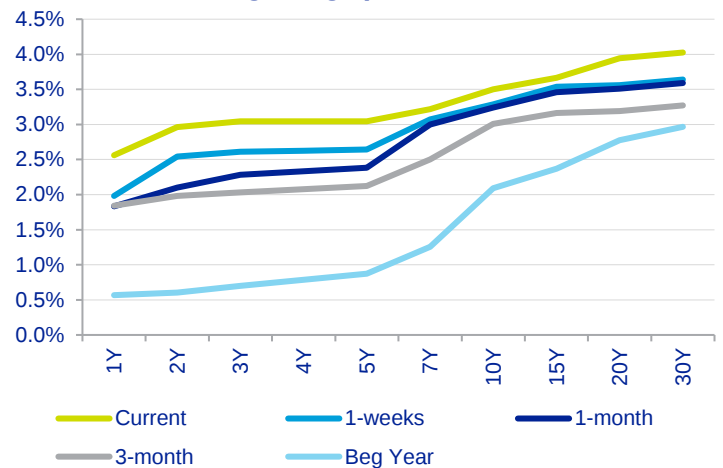
Đường cong lợi suất TPCP sơ cấp



Lãi suất TPCP thứ cấp



Đường cong lợi suất TPCP thứ cấp



Nguồn: HNX, VBMA, ACBS

Lợi suất TPCP tăng mạnh dưới áp lực từ cuộc họp FOMC trong T7/2022

Lợi suất trái phiếu các kỳ hạn (ngoại trừ kỳ hạn 10N và 15N) trên thị trường sơ cấp trong T7/2022 gần như không đổi so với cùng kỳ trước chủ yếu do tỷ lệ trúng thầu thấp do lãi suất chào thầu thấp và không hấp dẫn.

Bên cạnh đó, lợi suất trái phiếu trên thị trường thứ cấp tăng mạnh trong T7/2022 dưới áp lực tăng lãi suất đến từ cuộc họp FOMC vào 26-27/07/2022.

Lợi suất trái phiếu thị trường sơ cấp

	5N	7N	10N	15N	20N	30N
Cuối T7/2022	0,76%	1,10%	2,51%	2,83%	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 T7/2022	2,56%	2,96%	3,04%	3,04%	3,04%	3,22%	3,50%	3,67%	3,94%	4,03%
+/- t/t	77	85	76	71	66	23	26	21	43	44

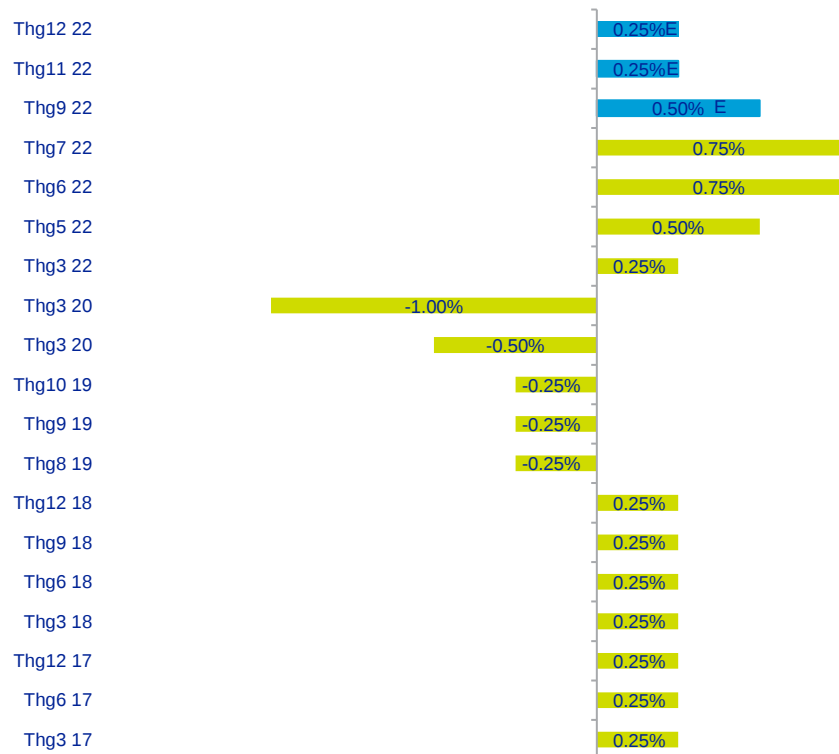
NHẬN ĐỊNH:

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

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 môi trường lãi suất hiện tại đang cao trên toàn cầu. Bên cạnh đó, KBNN mới hoàn thành được 19,6% kế hoạch phát hành năm 2022 (400 nghìn tỷ đồng), vì vậy KBNN vẫn gặp áp lực phải hoàn thành kế hoạch phát hành còn lại (khoảng 231 nghìn tỷ đồng) trong năm tháng tới, đặc biệt khi chính phủ cần thúc đẩy giải ngân đầu tư công trong nửa cuối năm 2022.

Trên thị trường thứ cấp, lợi suất TPCP T7/2022 tăng mạnh dưới áp lực tăng lãi suất từ cuộc họp FOMC vào 26-27/07. 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 và áp lực từ ba đợt tăng lãi suất dự kiến của FED với mức tăng khoảng 25-50 điểm phần trăm trong năm tháng cuối năm 2022.

Sự thay đổi Lãi suất điều hành FED từ 2017



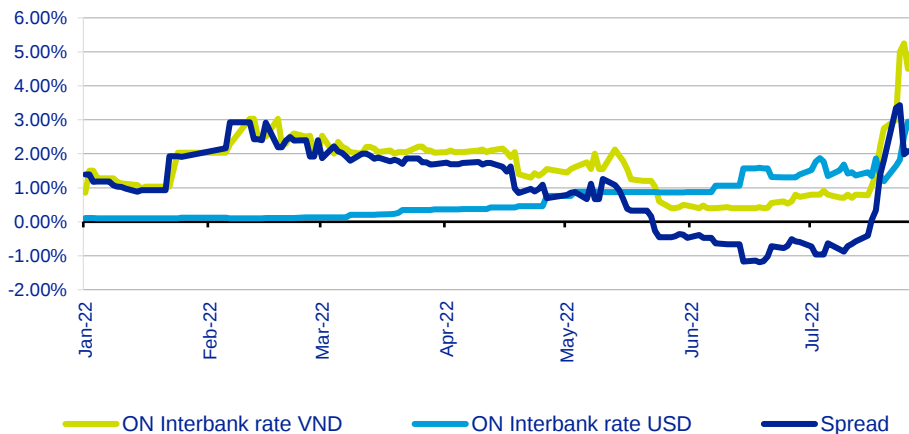
THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Sử dụng lại kênh tín phiếu (T-Bills) đã giúp thu hẹp chênh lệch lãi suất USD và VND liên ngân hàng, từ đó giúp ổn định tỷ giá

Sau khi vận hành trở lại kênh tín phiếu vào cuối T6/2022, NHNN đã sử dụng kênh này để rút hơn 400 nghìn tỷ đồng khỏi hệ thống NH, nâng tổng số tiền rút ròng từ kênh này kết hợp với nghiệp vụ thị trường mở OMO (đáo hạn) từ ngày 21/6 đến ngày 21/7 đạt 177 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, chúng tôi ước tính rằng NHNN đã bán ra hơn 13 tỷ USD từ đầu năm và trong đó bán hơn 7 tỷ USD chỉ trong T6/2022 từ dự trữ ngoại hối, gián tiếp hút hơn 300 nghìn tỷ đồng từ đầu năm và hơn 164 nghìn tỷ đồng trong riêng T7/2022 khỏi hệ thống. Sau khi thanh khoản hệ thống suy giảm, lãi suất liên ngân hàng tăng đột biến trong T7/2022, đặc biệt là bắt đầu từ giữa T7/2022.

Như quan điểm của chúng tôi trong báo cáo T6/2022, những động thái gần đây của NHNN nhằm kéo chênh lệch lãi suất VND và USD trên thị trường liên ngân hàng lên dương, giúp ổn định tỷ giá và thị trường ngoại hối.

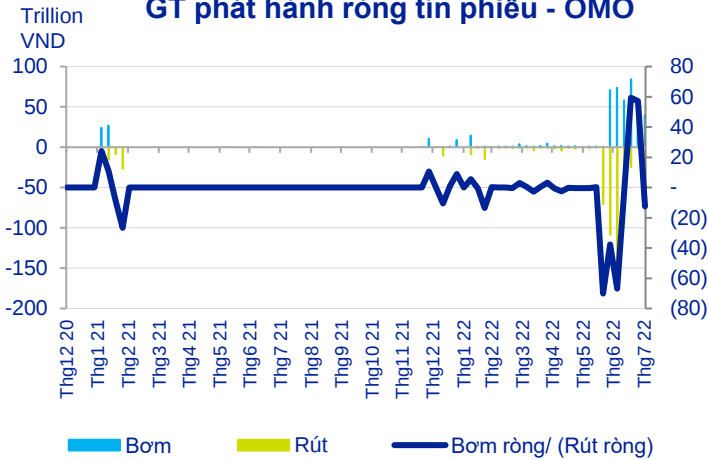
ON Interbank rate



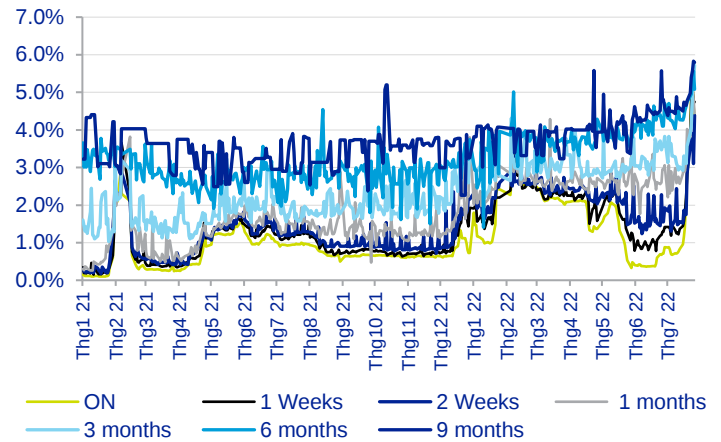
Lãi suất liên ngân hàng							
	Qua đêm	1 Tuần	2 tuần	1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng
Trung bình T7/2022	1,89%	2,27%	2,27%	3,23%	3,66%	4,59%	4,81%
+/- t/t	143	126	59	65	39	44	32
Cuối T7/2022	4,19%	4,75%	4,39%	4,45%	5,72%	5,08%	5,79%
+/- t/t	348	346	284	150	216	98	98

Sau khi khởi động lại kênh tín phiếu (T-Bills) để thu hẹp thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng, thanh khoản VNĐ trên thị trường liên ngân hàng chịu áp lực lớn hơn và NHNN phải ngừng sử dụng kênh tín phiếu và bắt đầu bơm thanh khoản thông qua Nghiệp vụ thị trường mở (OMO) nhằm giảm áp lực thanh khoản hệ thống NH.

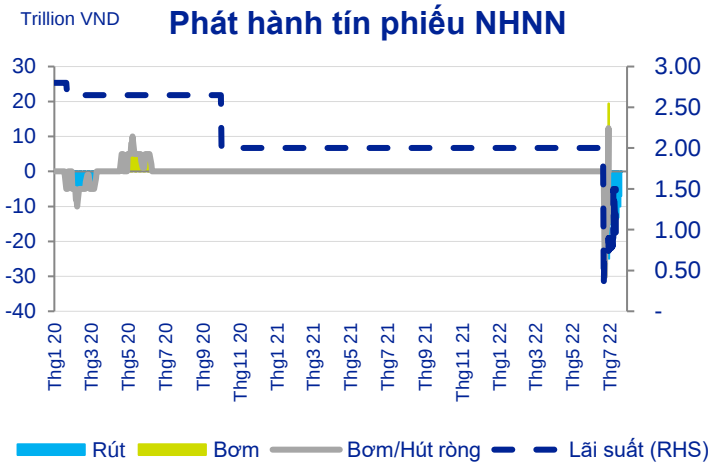
GT phát hành ròng tín phiếu - OMO



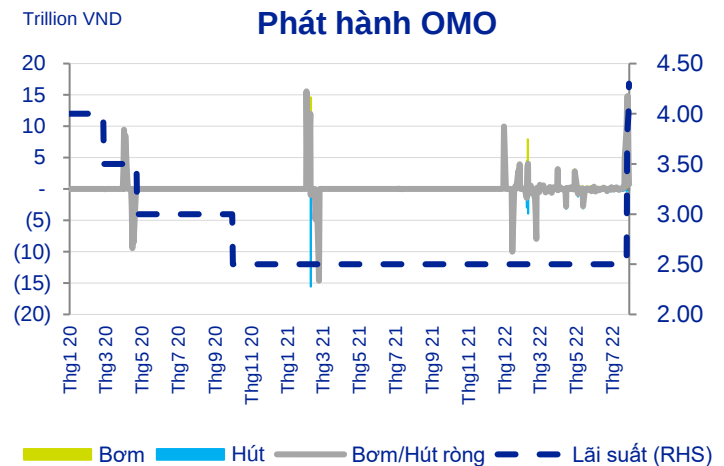
Lãi suất liên NH



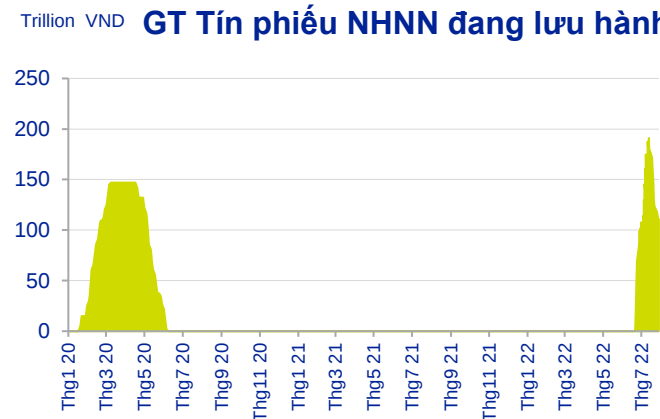
Phát hành tín phiếu NHNN



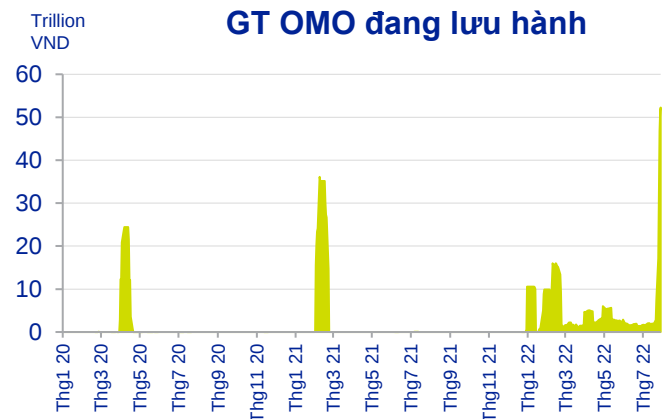
Phát hành OMO



GT Tín phiếu NHNN đang lưu hành



GT OMO đang lưu hành



Nguồn: NHNN, ACBS

NHẬN ĐỊNH:

NHNN sẽ khó duy lãi suất liên ngân hàng thấp trong thời gian tới khi NHNN sẽ phải giữ chênh lệch lãi suất giữa VND và USD liên ngân hàng dương nhằm hỗ trợ tỷ giá VND/USD và nhu cầu tín dụng tăng

Chúng tôi nghĩ rằng NHNN sẽ khó duy lãi suất liên ngân hàng thấp trong thời gian tới vì FED có thể sẽ có thêm 3 đợt tăng lãi suất nữa từ giờ cho tới cuối năm, gây áp lực mất giá lên tỷ giá VND/USD và NHNN sẽ phải giữ chênh lệch lãi suất giữa VND và USD liên ngân hàng dương nhằm hỗ trợ tỷ giá VND/USD.

Bên cạnh đó, do hầu hết các ngân hàng đã hết hạn mức tăng trưởng tín dụng được cấp đầu năm và đang chờ NHNN chấp thuận hạn mức tín dụng còn lại, các ngân hàng tiếp tục kỳ vọng

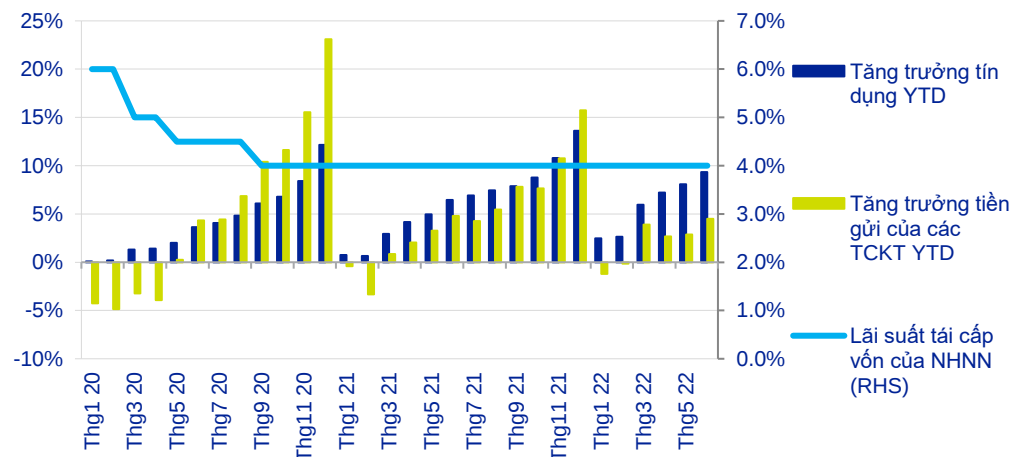
mạnh khi NHNN phê duyệt hạn mức tín dụng còn lại

thanh khoản thấp hơn trong dài hạn do nhu cầu tín dụng tăng cao (do các doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh dịch vụ sẽ tiếp tục cần vốn để vận hành trở lại nhất là từ giờ đến cuối năm) khi NHNN phê duyệt hạn mức tăng trưởng tín dụng còn lại.

Chúng tôi dự kiến thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ không được tốt trong nửa cuối năm, đặc biệt sau khi hạn mức tín dụng còn lại được phê duyệt, thanh khoản của hệ thống ngân hàng có thể giảm do tăng trưởng tín dụng tăng mạnh kết hợp với hoạt động hỗ trợ VND từ NHNN. Do đó, chúng tôi dự kiến **lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì mức cao hiện tại** trong những tháng sắp tới của năm 2022 do:

Chúng tôi dự kiến thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ không được tốt trong nửa cuối năm và dự kiến lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì mức cao hiện tại trong những tháng sắp tới của năm 2022

- (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;



Các NHTW trên thế giới dự kiến sẽ tiếp tục tăng lãi suất sẽ gây áp lực buộc NHNN phải tăng lãi suất điều hành trong các tháng cuối năm

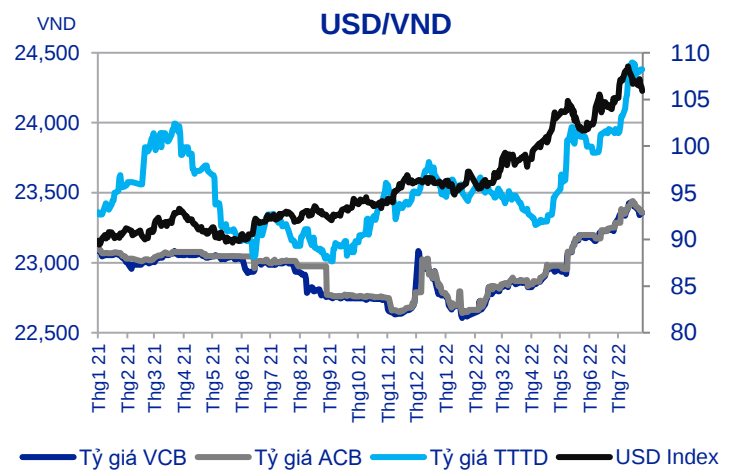
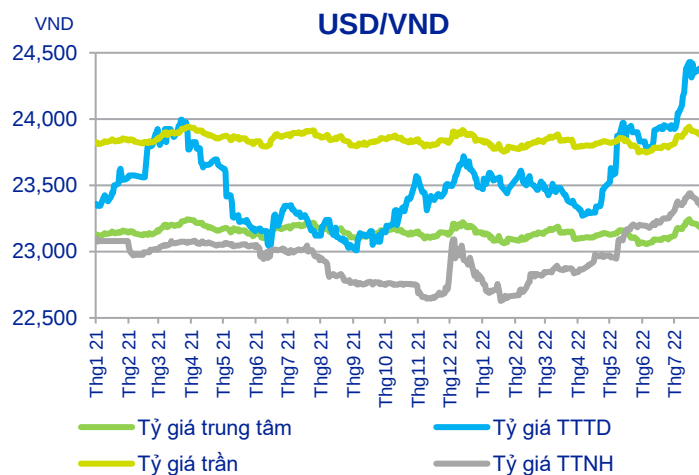
- (2) NHNN sẽ phải phê duyệt hạn mức tăng trưởng tín dụng còn lại cho các ngân hàng trễ nhất là vào cuối Q3/2022, điều này sẽ làm gia tăng áp lực lên thanh khoản hệ thống ngân hàng trong những tháng sau đó nhằm để bù đắp thời gian đã mất do chờ phê duyệt hạn mức tăng trưởng tín dụng còn lại; và
- (3) Việc tăng lãi suất dự kiến sẽ tiếp tục trong suốt nửa cuối năm 2022 khi hơn 16 ngân hàng trung ương lớn trên thế giới, đặc biệt là Mỹ (FED) và Anh (BOE). Bước sang năm 2023, chúng tôi kỳ vọng rằng trong khi áp lực lạm phát sẽ vẫn còn trong những một vài tháng đầu năm, nếu hành động của các ngân hàng trung ương có tác động như dự kiến và lạm phát được kiểm soát, chúng tôi dự kiến chính sách tiền tệ có thể được nới lỏng trong nửa cuối năm và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sẽ lại trở thành ưu tiên của các nhà hoạch định chính sách. Tuy nhiên, từ giờ đến cuối năm 2022, lãi suất liên ngân hàng và lãi suất chính sách vẫn chịu áp lực tăng.
- (4) NHNN dự định giữ chênh lệch dương lãi suất liên ngân hàng VND và USD nhằm hỗ trợ tỷ giá VND/USD, do đó, với lãi suất điều hành của FED tiếp tục cao và còn xu hướng tăng vào cuối năm, chúng tôi không kỳ vọng NHNN sẽ hạ lãi suất liên ngân hàng nhiều trong những tháng tới.

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.

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 T7/2022 chủ yếu do áp từ việc tăng lãi suất của các ngân hàng trung ương lớn. Tính đến cuối T7/2022, tỷ giá USD/VND của thị trường liên ngân hàng đứng ở mức 23,343 đồng (+0,26% so với tháng trước, +1,65% so với cùng kỳ năm 2021 và +2,26% từ đầu năm). Bên cạnh đó, tỷ giá tại thị trường tự do cũng tăng mạnh lên 24,380 (+1,90% so với tháng trước và 2,59% so với cùng kỳ năm 2021).



Nguồn: SBV, Bloomberg, ACBS

NHẬN ĐỊNH:

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

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 7T2022 của Việt Nam tiếp tục sôi động, ghi nhận kim ngạch XNK đạt 431,9 tỷ USD (+15,1 % n/n) và cán cân thương mại vẫn duy trì thặng dư (764 triệu USD);
- (3) FDI giải ngân tăng mạnh trong 7T2022 (+10,2 % n/n); và
- (4) Hỗ trợ từ NHNN để giữ chênh lệch lãi suất dương giữa lãi suất VND và USD liên ngân hàng nhằm hỗ trợ tỷ giá VND / USD cùng với nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào (ước lượng đạt 112 tỷ USD vào cuối Q1/2022, tuy nhiên chúng tôi nghe đồn rằng NHNN đã bán gần 12 tỷ USD và hiện dự trữ còn lại ước tính đạt khoảng 98 tỷ USD).

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

- (1) Việc tăng lãi suất dự kiến sẽ tiếp tục trong suốt nửa cuối năm 2022 khi hơn 16 ngân hàng trung ương lớn trên thế giới, đặc biệt là Mỹ (FED) và Anh (BOE). Bước sang năm 2023, chúng tôi kỳ vọng rằng trong khi áp lực lạm phát sẽ vẫn còn trong những một vài tháng đầu năm, nếu hành động của các ngân hàng trung ương có tác động như dự kiến và lạm phát được kiểm soát, chúng tôi dự kiến chính sách tiền tệ có thể được nới

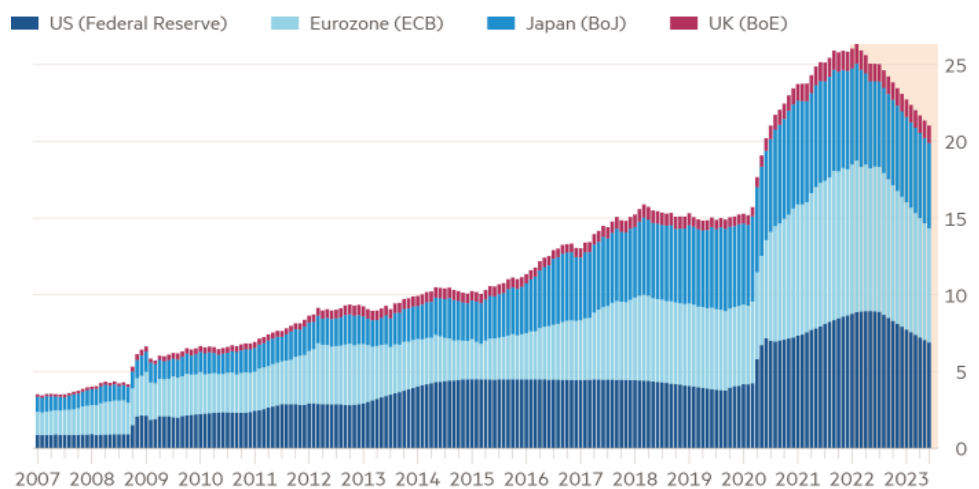
Những rủi ro bên ngoài từ việc các ngân hàng trung ương toàn cầu tăng lãi suất và thực hiện thắt chặt định lượng (QT) để chống lạm phát gây áp lực giảm giá đối với VND

lông trong nửa cuối năm và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sẽ lại trở thành ưu tiên của các nhà hoạch định chính sách;

- (2) FED, cùng với BOE và ECB đang ngừng tái đầu tư tài sản đáo hạn và bắt đầu thu hẹp giá trị tài sản trên bảng cân đối kế toán của họ (còn được gọi là chương trình Thắt chặt Định Lượng). FED dự kiến sẽ thu hẹp khoảng 400 tỷ USD trong bảng cân đối kế toán của mình vào cuối năm 2022. ECB và BOE cũng có kế hoạch giống FED. Morgan Stanley ước tính rằng bảng cân đối kế toán của các ngân hàng trung ương bị ảnh hưởng nặng nề nhất sẽ giảm khoảng 4 nghìn tỷ USD vào cuối năm tới. Những sự kiện này sẽ ảnh hưởng đến giá trị VNĐ trong những tháng tới;

The balance sheets of central banks are set to shrink

Assets (\$tn)



Sources: Refinitiv, Morgan Stanley (forecast shaded)
 © FT

Chiến lược không-ca-COVID-19 của Trung Quốc và rủi ro suy thoái ở Mỹ và EU cũng gây áp lực giảm giá đối với VNĐ

- (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; và
- (4) Rủi ro suy thoái gia tăng, đặc biệt là ở Mỹ và EU khi về mặt kỹ thuật kinh tế Hoa Kỳ đã rơi vào suy thoái với tăng trưởng GDP giảm trong hai quý liên tiếp và cuộc khủng hoảng khí đốt và năng lượng cùng với sự cố gián đoạn nguồn cung cấp khí đốt tự nhiên thông qua đường ống Nord Stream 1 gần đây của Nga ở EU. Suy giảm tăng trưởng kinh tế ở Mỹ và EU có thể ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu của Việt Nam, vốn là động lực tăng trưởng kinh tế chính.

Nhìn chung, **chúng tôi kỳ vọng rằng VNĐ 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

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng phòng phân tích

Tyler Cheung

(+84 28) 38 234 876

tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông, Logistics

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

minhtvh@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng

(+8428) 3823 4159 (ext: 326)

hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)

huyha@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

phuocld@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ, Dệt may

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

hoant@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

huvvp@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Phó phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679

huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798

thanhln@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677

thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương

(+84 28) 3823 4159 (ext:357)

phuongctm@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.