

Money 360

Tháng 08 - 2022

Ngày 08/09/22

Trịnh Viết Hoàng Minh
CVPT – Vĩ mô

TIÊU ĐIỂM:

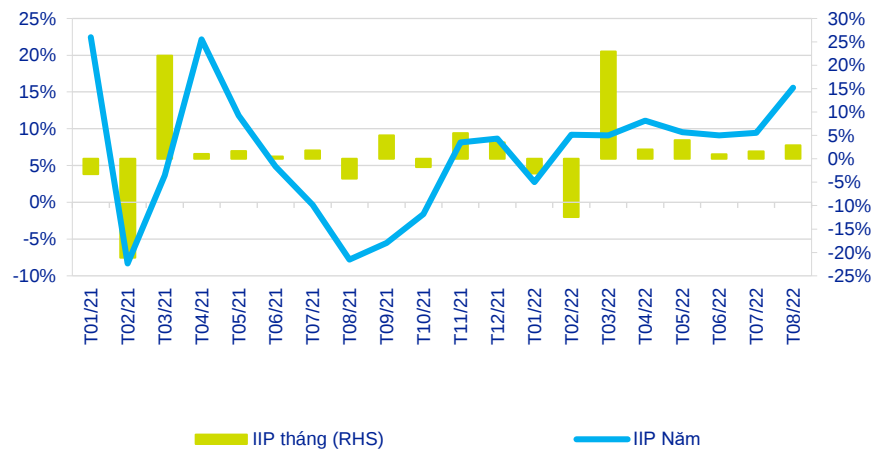
- **Tổng số lượng TPCP phát hành trong 8T2022 hoàn thành chỉ 26,1% kế hoạch phát hành năm 2022** với kỳ hạn 10N và 15N thu hút nhà đầu tư nhất. Chúng tôi kỳ vọng rằng KBNN sẽ phải tăng cường phát hành trong những tháng sắp tới của năm 2022 và tăng tỷ lệ chào bán do lợi suất không hấp dẫn hiện nay không thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư.
- **Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp ổn định và tăng nhẹ trong T8/2022 sau khi 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 và nâng mức tăng lên khoảng 1 – 1,5% (báo cáo trước là 0,5-1%) khi mà Ngân hàng trung ương Mỹ (FED) thể hiện quan điểm sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong những tháng sắp tới của năm 2022 để kiểm chế và ngăn chặn lạm phát.
- **Chúng tôi nghĩ rằng NHNN sẽ khó duy trì 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 T8/2022** so với tháng trước và cùng kỳ năm. Nhìn chung, **chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng rằng VND có thể mất giá cao nhất dao động từ 2,5-3,0% (trong báo cáo trước: 2,0-2,5%) trong năm 2022**, tức là tỷ giá giao ngay chào bán giao dịch tại NHNN đạt 23.700 - 23.750 VND/USD.

CẬP NHẬT VĨ MÔ

IIP ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 9,4% YoY trong 8T22

Hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng cao, trong đó IIP ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 15,6% n/n trong 8/22 và 9,4% n/n trong 8T2022 (sv. - 7,8% n/n trong 8/21 và +5,6% n/n trong 8T21). Ngoài ra, chỉ số PMI cũng tiếp tục nằm trong vùng mở rộng, đạt 52,7. Theo báo cáo của PMI, lĩnh vực sản xuất của Việt Nam ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ với nhu cầu cải thiện và sản lượng, đơn đặt hàng mới và việc làm tăng nhanh hơn trong tháng.

IIP hàng tháng

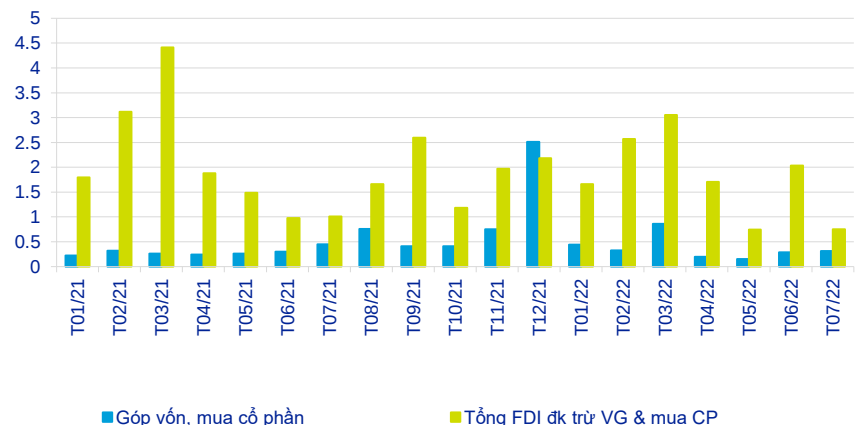


Vốn FDI giải ngân tăng 10,2% n/n trong 8T22

Vốn FDI giải ngân vẫn tăng mạnh trong 8T2022 (+10,5% n/n sv. +2,0% n/n trong 8T21) 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 8T2022 giảm 15,1% n/n (sv. +11,8% n/n trong 8T21), 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.

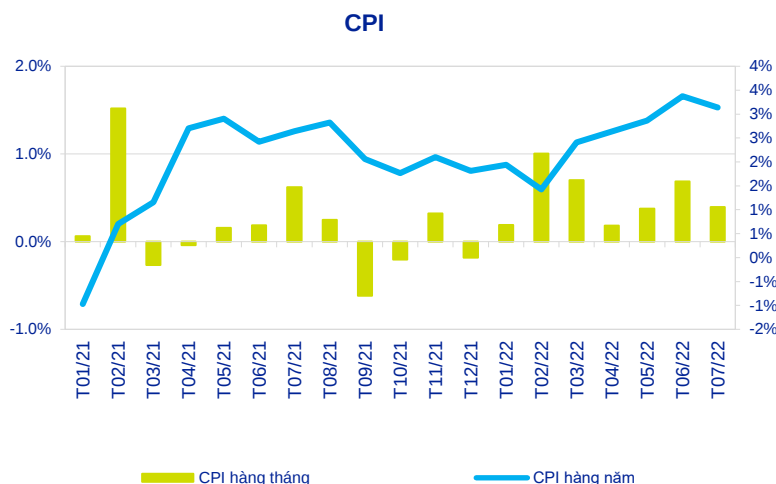
Tỷ USD

FDI hàng tháng



Lạm phát trung bình tăng 2,54% trong 8T2022, nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, chỉ số CPI T8/2022 tăng 0,005% t/t và 2,89% n/n, hơi cao một chút do giá thực phẩm tăng cao, nhưng lạm phát trung bình 8T2022 chỉ tăng khoảng 2,58% 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

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 15,6% n/n trong T8/22 và 9,4% trong 8T22), 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 T8/22 tăng 50,2% n/n và 8T22 tăng 19,3% n/n), (2) mở cửa các hoạt động du lịch quốc tế (doanh thu bán lẻ dịch vụ du lịch T8/22 tăng 51x n/n và 8T22 tăng 12x 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.

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

Với việc điều chỉnh hạn mức tăng trưởng tín dụng vào tháng cuối cùng của Q3/2022, chúng tôi kỳ vọng rằng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam sẽ đạt mức cao như kịch bản lạc quan của chúng tôi

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 (theo Bộ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư Nguyễn Chí Dũng, đến ngày 2/9, giải ngân gói hỗ trợ tài khóa, tiền tệ ước tính đạt 55,5 tỷ đồng, chiếm khoảng 16% tổng gói), cùng với hơn 244 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.

Bên cạnh đó, NHNN vừa phát thông báo tới truyền thông (ngày 6/9/2022) và thông báo NHNN đã thực hiện điều chỉnh hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2022 đối với các tổ chức tín dụng có đề nghị và có thông báo gửi đến các tổ chức tín dụng này. Ngoài ra, NHNN cũng cập nhật số liệu tăng trưởng tín dụng đến ngày 26/8/2022 đạt 9,91% so với đầu năm. Chúng tôi ước tính dựa trên số liệu cập nhật từ nhiều bên NH thì hạn mức tăng trưởng tín dụng mới cho các tổ chức tín dụng tương đương mức tăng 2% so với cuối năm 2021 (~ 209 tỷ đồng). Theo kịch bản tích cực mà chúng tôi đã dự phóng, với một giả thuyết là NHNN sẽ cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng tăng thêm vào Q3/2022, chúng tôi kỳ vọng rằng GDP của Việt Nam trong Q3/2022 sẽ tăng cao nhất 14,7% n/n. Tuy nhiên, việc gia hạn hạn mức tăng trưởng tín dụng mới thấp hơn dự kiến (~ 4%), do đó, theo chúng tôi, số liệu tăng trưởng của Việt Nam trong Q3/2022 sẽ thấp hơn một chút so với kịch bản tích cực của chúng tôi.

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.

Kịch bản lạc quan

Giả định chính:

+ Kinh tế vẫn tăng trưởng mạnh.

- Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng tốc trong Q3 và Q4.
- Hoạt động công nghiệp tiếp tục tăng tốc trong Q3 và Q4/2022.
- Lĩnh vực dịch vụ phục hồi hoàn toàn trong Q3 và Q4/2022 nhờ các hoạt động giao thông vận tải trở lại vận hành bình thường, nhu cầu tiêu dùng nội địa tăng và du lịch quốc tế tăng mạnh.
- Lạm phát đạt đỉnh và duy trì ở mức này cho đến hết nửa cuối năm 2022.

+ **Chính sách tài khóa:** gói hỗ trợ tài khóa, tiền tệ ước tính khoảng 337 nghìn tỷ đồng, đặc biệt là gói phát triển cơ sở hạ tầng (113,85 nghìn tỷ đồng) sẽ sớm được giải ngân trong Q3 và Q4/2022.

+ Chính sách tiền tệ:

- NHNN sẽ cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng mới trong Q3/2022.
- Chính sách tiền tệ có xu hướng tiếp tục được mở rộng để hỗ trợ sự phục hồi kinh tế
- NHNN có thể sẽ điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản từ đây cho đến hết năm 2022 tối đa 50 điểm phần trăm (+0.5%).

+ **COVID-19:** không bùng phát dịch COVID-19 ở các thành phố lớn.

GDP		IIP		XNK	FDI	Doanh thu bán lẻ		CPI
Q3/22	Q4/22	Q3/22	Q4/22			Q3/22	Q4/22	
%	%	%	%			%	%	
14,7%	6,8%	21,7%	11,6%			58,3%	21%	
2H2022	FY2022	2H2022	FY2022	FY2022	FY2022	2H2022	FY2022	FY2022
%	%	%	%	Bn USD	Bn USD	%	%	%
10,4%	8,5%	16,6%	12,7%	N: 390 X: 394 Xuất siêu: 4	Giải ngân: 21,5 Đăng ký: 26,0	36,5%	22,9%	3,5%

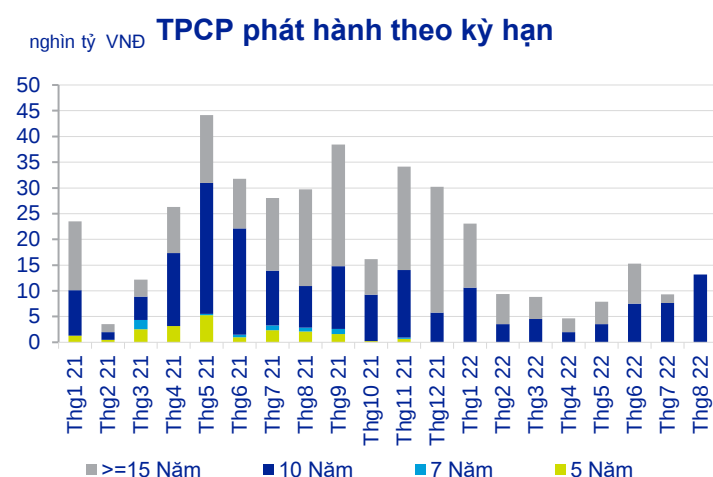
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU SƠ CẤP

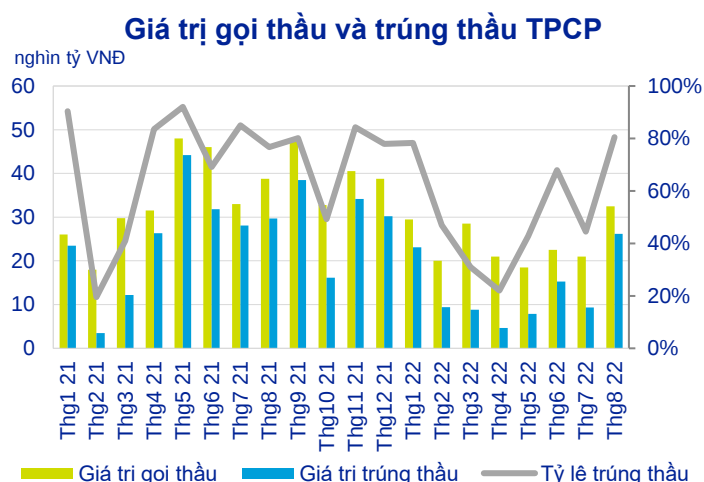
Phát hành TPCP tăng mạnh trong T8/22 với lãi suất chủ yếu ở các kỳ hạn 10N và 15N

Tổng số trái phiếu chính phủ (TPCP) phát hành trong T8/2022 đạt 26,2 nghìn tỷ đồng (sv. 29,7 nghìn tỷ đồng trong T8/2021). 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 T8/2022 nên lợi suất ngắn hạn và dài hạn gần như không đổi trong T8/2022. Tỷ lệ trúng thầu tất cả kỳ hạn đạt 80% trong T8/2022 tăng so với tỷ lệ trúng thầu 45% trong T7/2022. Bên cạnh đó, do lợi suất chào bán không hấp dẫn nên giá trị trúng thầu tiếp tục giảm 12% so với T8/2021.

Trái phiếu kỳ hạn 10N và 15N thu hút nhà đầu tư nhất trong T8/2022 với tỷ lệ trúng thầu đều đạt 88% và đều chiếm 50% 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%	2,67%	2,94%	2,75%	3,01%
vs T5/2022	0,76%	1,10%	2,37%	2,67%	2,75%	3,01%
vs T6/2021	0,84%	1,25%	2,05%	2,26%	2,83%	2,98%

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

Tính tới thời điểm cuối T8/2022, KBNN đã phát hành được 35,5 nghìn tỷ đồng và 104,5 nghìn tỷ đồng TPCP cho Q3/2022 và cả năm 2022, hoàn thành lần lượt chỉ 41,8% kế hoạch phát hành Q3/2022 (85 nghìn tỷ đồng) và 26,1% 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	20.795	69,3%	140.000	52.437	37,5%
15N	35.000	14.700	42,0%	150.000	41.255	27,5%
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	35.495	41,8%	400.000	104.582	26,1%

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

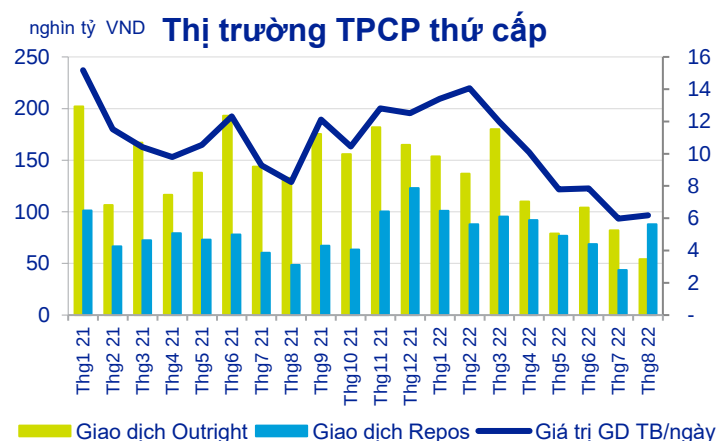
NHẬN ĐỊNH: Chúng tôi ước tính KBNN sẽ phải đẩy nhanh phát hành TPCP trong những tháng cuối năm 2022 để hỗ trợ vốn đầu tư công và tài trợ gói kích cầu kinh tế tài khóa và tiền tệ, theo kế hoạch sẽ được giải ngân trong 6T cuối năm 2022, và đến ngày 2/9 đã được giải ngân 16%, nhằm thúc đẩy kinh tế phát 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

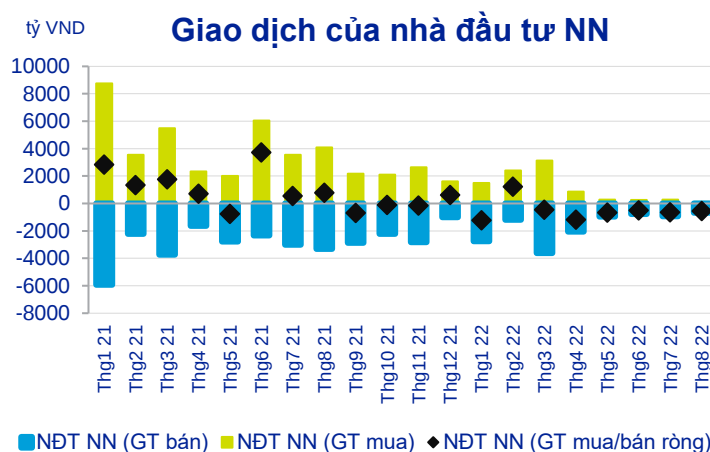
Giá trị giao dịch thứ cấp tăng 13% so với tháng trước, trong khi nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng

Tổng giá trị giao dịch outright và repos trên thị trường thứ cấp trong T8/2022 tăng 13,3% so với tháng trước, đạt 142,2 nghìn tỷ đồng, với giá trị giao dịch trung bình một ngày (ADTV) trong T8/2022 đạt 6,2 nghìn tỷ đồng (+3,4% t/t). Trong tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp, giao dịch outright chiếm 38% với giá trị giao dịch trung bình ngày trong T8/2022 giảm 39% t/t đạt 2,4 nghìn tỷ đồng. Và trong tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp, giao dịch repo chiếm 62%.

Nhà đầu tư nước ngoài ghi nhận trạng thái bán ròng hơn 566 tỷ đồng trong T8/2022, làm tăng giá trị bán ròng lũy kế từ đầu năm 2022 lên 4,1 nghìn tỷ đồng.



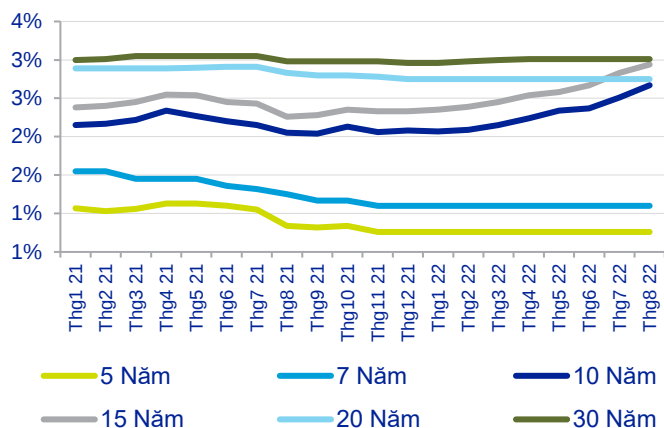
Nguồn HNX, ACBS



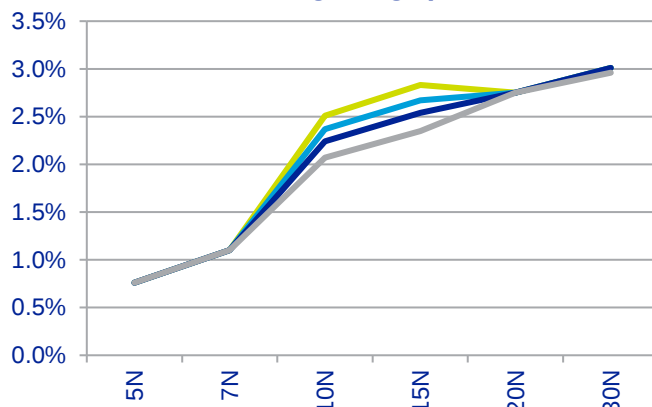
Nguồn HNX, ACBS

ĐƯỜNG CONG LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU

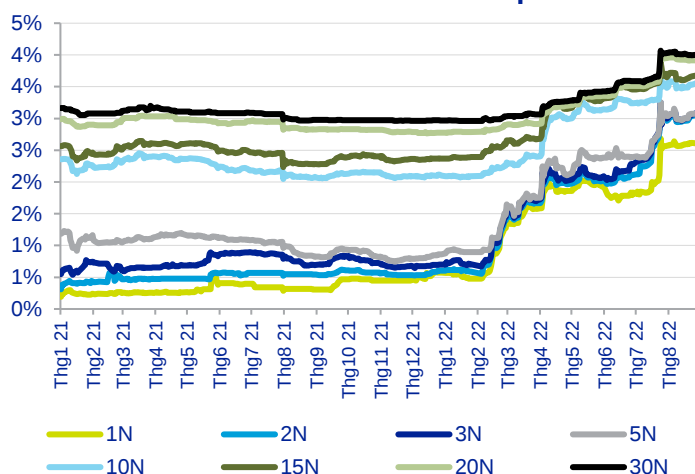
Lãi suất trúng thầu phát hành TPCP



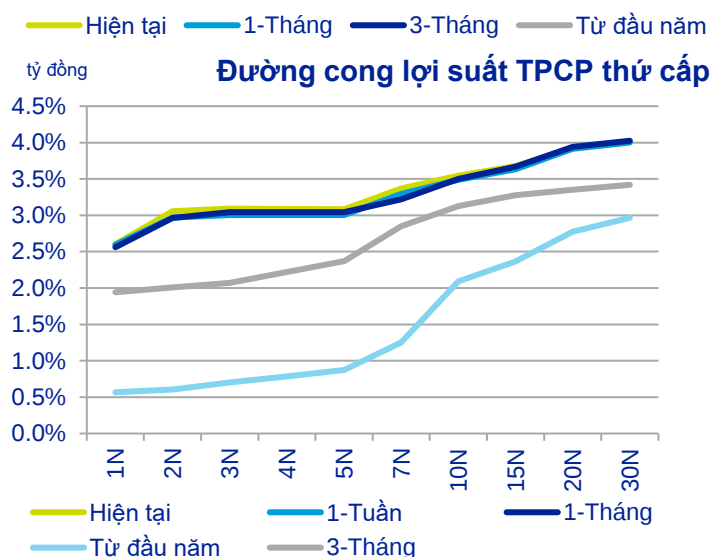
Đường cong lợi suất TPCP sơ cấp



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 T8/2022 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.

Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp ổn định và tăng nhẹ trong T8/2022 sau khi tăng mạnh dưới áp lực từ cuộc họp FOMC trong T7/2022.

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

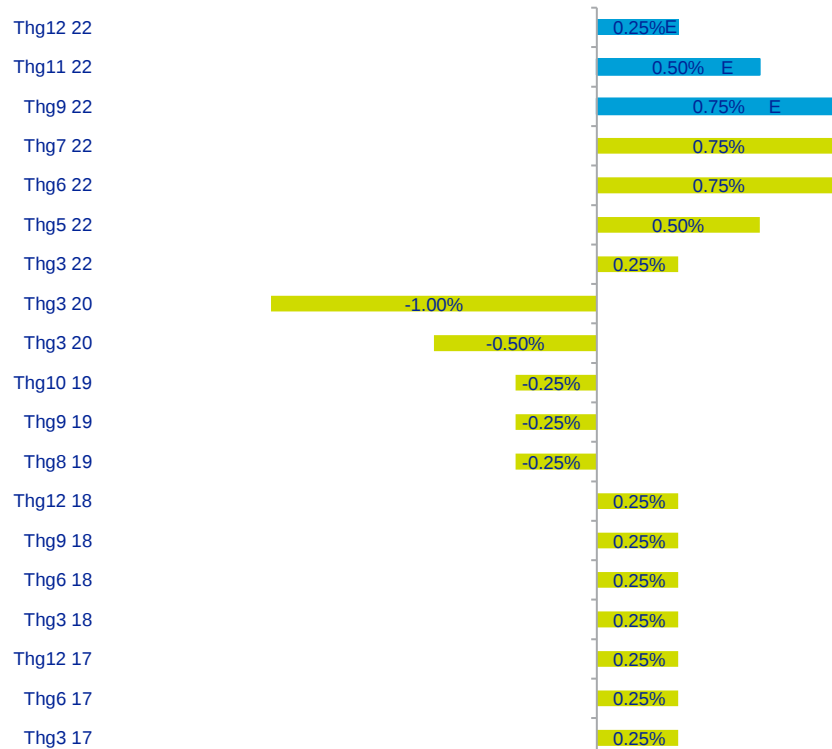
NHẬN ĐỊNH:

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 26,1% 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 295 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.

Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp ổn định và tăng nhẹ trong T8/2022 sau khi tăng mạnh dưới áp lực từ cuộc họp FOMC vào 26-27/07. Tuy nhiên, lãi suất tăng toàn cầu do lạm phát gia tăng và áp lực từ ba đợt tăng lãi suất dự kiến của FED với mức tăng khoảng 25-75bps (báo cáo trước là từ 25-50bps) vào cuối năm 2022 tiếp tục gia tăng áp lực tăng lên lợi suất trái phiếu. Thêm vào đó, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng lợi suất trên thị trường thứ cấp có thể tăng nhẹ và nâng mức tăng lên khoảng 1 – 1,5% (báo cáo trước là 0,5-1%) khi mà Ngân hàng trung ương Mỹ (FED) thể hiện quan điểm sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong những tháng sắp tới của năm 2022 để kiểm chế và ngăn chặn lạm phát.

Sự thay đổi Lãi suất điều hành FED từ 2017



Nguồn: CME, FED, ACBS

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

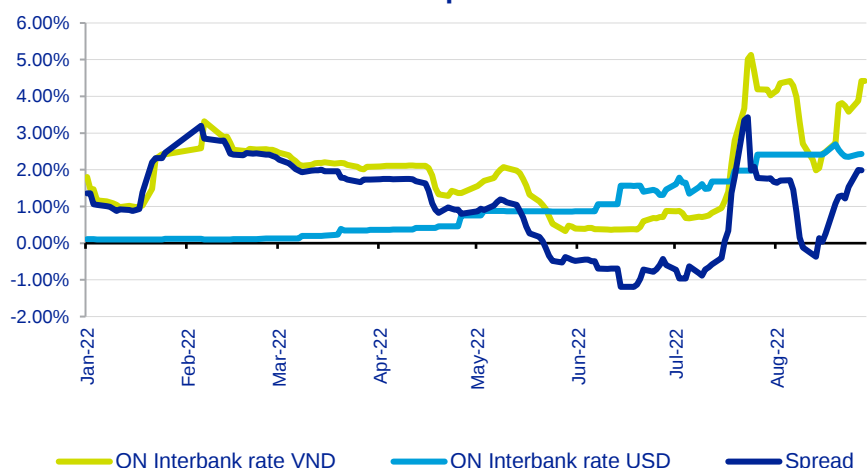
Sử dụng lại kênh tín phiếu (T-Bills) đã giúp thu hẹp chênh lệch lãi suất USD và VND liên ngân hàng, từ đó giúp giảm bớt áp lực mất giá và ổn định tỷ giá và thị trường ngoại tệ nói chung

Trong T8/2022, NHNN tiếp tục phát hành hơn 160 nghìn tỷ đồng, và để hơn 94 nghìn tỷ đồng đáo hạn thông qua kênh tín phiếu (T-Bills). Ngoài ra, 35 nghìn tỷ đồng cũng được đấu thầu trong T8/2022 kết hợp với hơn 74 tỷ đồng đáo hạn trong tháng thông qua reverse repo OMO. Bên cạnh đó, chúng tôi ước tính rằng NHNN đã bán ra hơn 3 tỷ USD trong T8/2022, tức là đã gián tiếp hút hơn 70 nghìn tỷ đồng khỏi hệ thống xuyên suốt T8/2022. Tổng kết, NHNN đã hút ròng hơn 75 nghìn tỷ đồng qua kênh tín phiếu, reverse repo OMO và bán USD.

Tỷ giá liên ngân hàng biến động ở tất cả các kỳ hạn trong suốt T8/2022 do thanh khoản hệ thống ngân hàng không ổn định do hoạt động bơm hút liên ngân hàng của NHNN thông qua các công cụ ở trên. Tính đến cuối T8/2022, lãi suất trung bình liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm (3,53%, +164 điểm phần trăm t/t), 1 tuần (3,79%, +151 điểm phần trăm t/t), 2 tuần (3,91%, +165 điểm phần trăm t/t), 1 tháng (4,59%, +136 điểm phần trăm t/t), 3 tháng (5,06%, +140 điểm phần trăm t/t), 6 tháng (6,24%, +165 điểm phần trăm t/t) và 9 tháng (6,51%, +169 điểm phần trăm t/t) đều tăng mạnh.

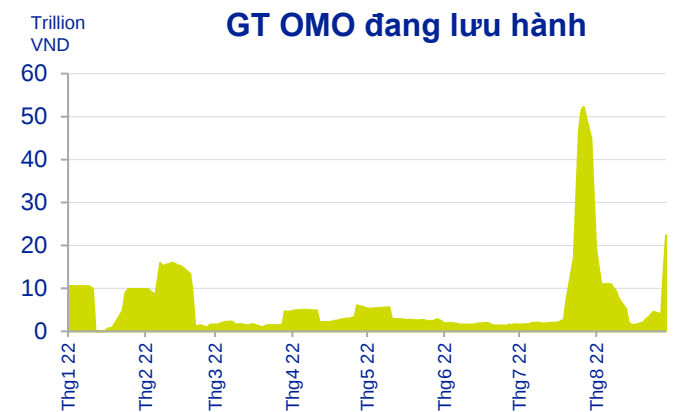
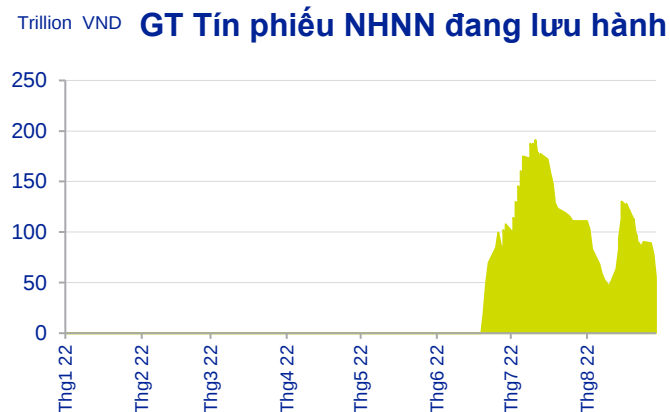
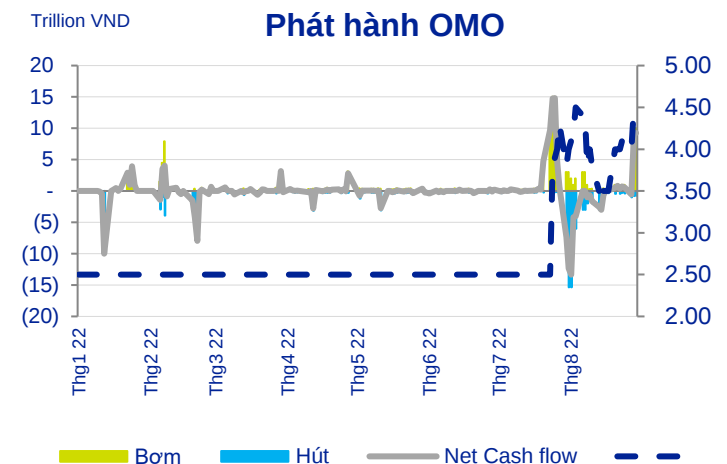
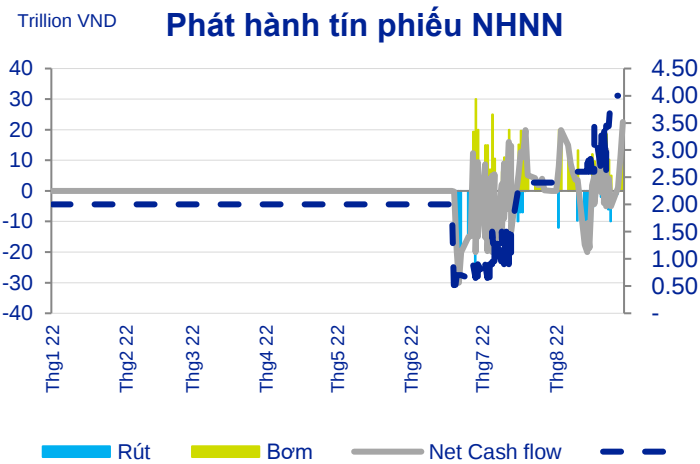
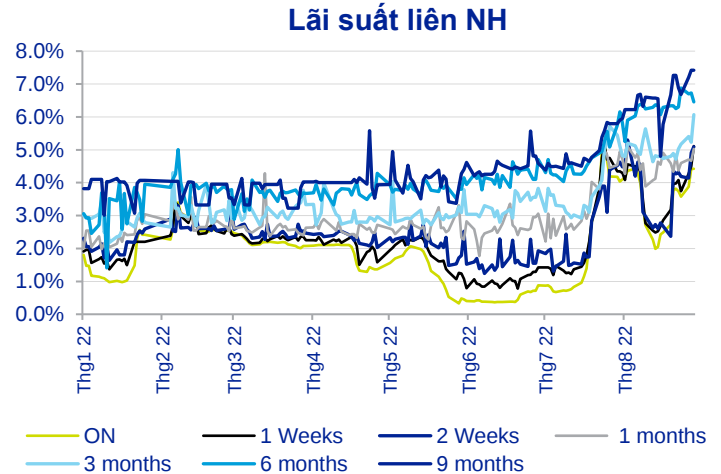
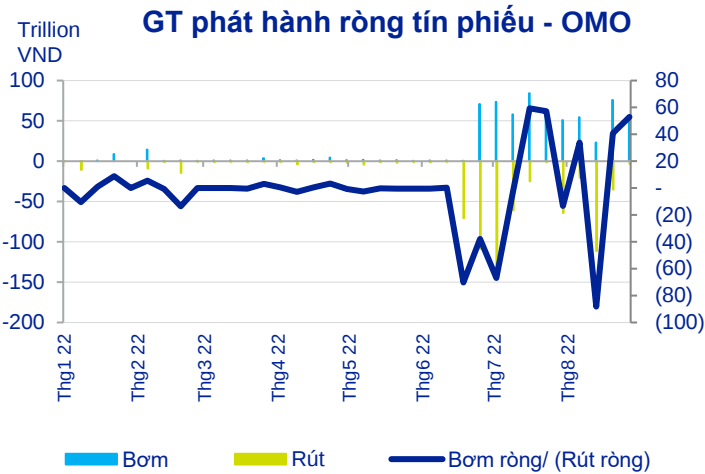
Như quan điểm của chúng tôi trong báo cáo T6/2022, những động thái gần đây của NHNN nhằm kéo chênh lệch lãi suất VND và USD trên thị trường liên ngân hàng lên dương, giúp ổn định tỷ giá và thị trường ngoại hối.

Chênh lệch lãi suất liên NH VND và USD



Lãi suất liên ngân hàng							
	Qua đêm	1 Tuần	2 tuần	1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng
Trung bình T8/2022	3,53%	3,79%	3,91%	4,59%	5,06%	6,24%	6,51%
+/- t/t	164	151	165	136	140	165	169
Cuối T8/2022	4,42%	5,11%	5,09%	5,03%	6,07%	6,46%	7,42%
+/- t/t	23	36	70	58	35	138	163

Nguồn: SBV, ACBS



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 vào cuối T8/2022, NHNN vừa phát thông báo tới truyền thông (ngày 6/9/2022) và

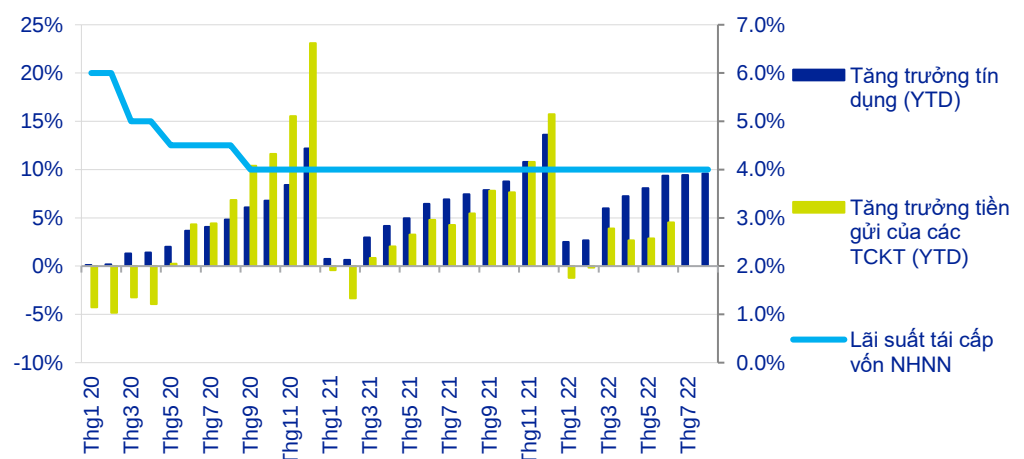
mạnh khi NHNN phê duyệt hạn mức tín dụng còn lại

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

thông báo NHNN đã thực hiện điều chỉnh hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2022 đối với các tổ chức tín dụng có đề nghị và có thông báo gửi đến các tổ chức tín dụng này. Việc điều chỉnh hạn mức tăng trưởng tín dụng làm tăng áp lực lên thanh khoản hệ thống ngân hàng trong những tháng sắp tới. Tuy nhiên, hạn mức tăng trưởng tín dụng mới cho các tổ chức tín dụng dự kiến thấp hơn kỳ vọng (ước tính là ~2% nhưng thị trường kỳ vọng ~4%), theo chúng tôi, thanh khoản sẽ không giảm mạnh như khi hạn mức tín dụng bổ sung sẽ được sử dụng hết một cách nhanh chóng.

Do đó, 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 được cấp, thanh khoản của hệ thống ngân hàng có thể giảm do tăng trưởng tín dụng tăng mạnh kết hợp với hoạt động hỗ trợ VNĐ từ NHNN. Chúng tôi cũng dự kiến **lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì mức cao hiện tại** trong những tháng sắp tới của năm 2022 do:

- (1) tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng mạnh 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, và số liệu mới từ NHNN tại ngày 26/08 đạt 9,91% 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;



Với hạn mức tăng trưởng tín dụng mới cho các tổ chức tín dụng dự kiến làm tăng áp lực lên thanh khoản hệ thống ngân hàng trong những tháng sắp tới. Tuy nhiên, thanh khoản sẽ không giảm mạnh khi hạn mức tín dụng bổ sung sẽ được sử dụng hết một cách nhanh chóng

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 vừa phát thông báo tới truyền thông (ngày 6/9/2022) và thông báo NHNN đã thực hiện điều chỉnh hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2022 đối với các tổ chức tín dụng có đề nghị và có thông báo gửi đến các tổ chức tín dụng này. Việc điều chỉnh hạn mức tăng trưởng tín dụng làm tăng áp lực lên thanh khoản hệ thống ngân hàng trong những tháng sắp tới. Tuy nhiên, hạn mức tăng trưởng tín dụng mới cho các tổ chức tín dụng dự kiến thấp hơn kỳ vọng (ước tính là ~2% nhưng thị trường kỳ vọng ~4%), theo chúng tôi, thanh khoản sẽ không giảm mạnh như chúng tôi dự kiến ban đầu khi hạn mức tín dụng bổ sung sẽ được sử dụng hết một cách nhanh chóng; 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

Việc duy trì chênh lệch dương lãi suất VND và USD liên ngân hàng có thể giữ cho lãi suất VND liên ngân hàng ở mức cao

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

NHNN vừa tăng tỷ giá giao ngay chào bán giao dịch tại NHNN (lần thứ 3 trong năm 2022) vào chiều ngày 7/9/2022 (là tỷ giá chào bán USD của các NHTM mua USD của NHNN) thêm 300 đồng (tăng từ 23.400 lên 23.700 đồng / USD) dưới áp lực phải bán USD cho các NHTM lớn trong thời gian gần đây

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

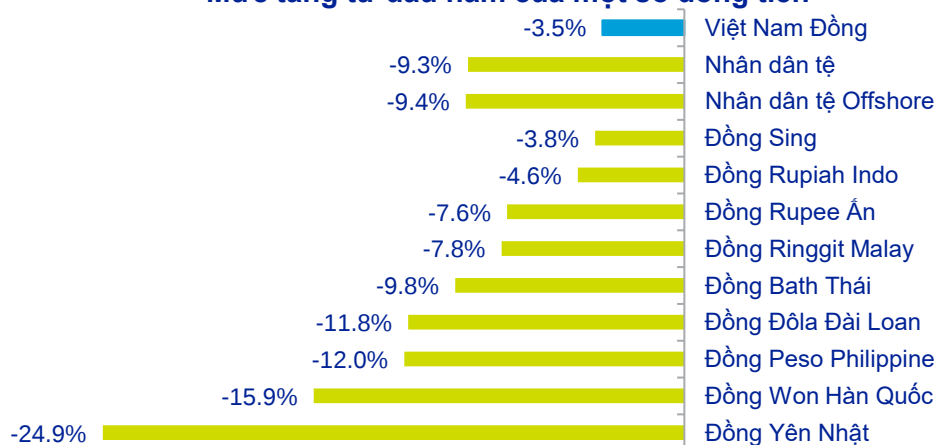
Đồng USD mạnh gây áp lực mất giá lên rất nhiều loại tiền tệ khác nhau, không chỉ Việt Nam Đồng

NHNN vừa tăng tỷ giá giao ngay chào bán giao dịch tại NHNN (lần thứ 3 trong năm 2022) vào chiều ngày 7/9/2022 (là tỷ giá chào bán USD của các NHTM mua USD của NHNN) thêm 300 đồng (tăng từ 23.400 lên 23.700 đồng / USD) dưới áp lực phải bán USD cho các NHTM lớn trong thời gian gần đây. Chúng tôi ước tính từ đầu năm đến cuối T6/2022, NHNN đã bán ra tới 15 tỷ USD; kể từ T7/2022, khi NHNN tăng tỷ giá chào bán từ 23.250 lên 23.400, chúng tôi ước tính thêm 5,7 tỷ USD đã được bán ra, dẫn đến dự trữ ngoại hối giảm xuống còn khoảng 90 tỷ USD.

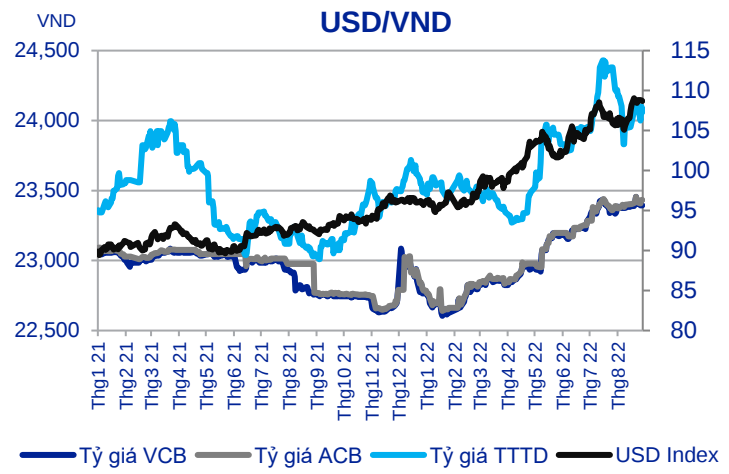
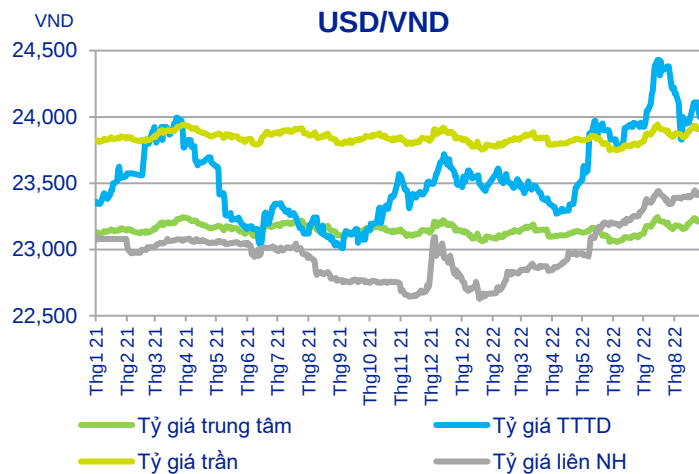
Việt Nam đồng (VNĐ) trên thị trường liên ngân hàng mất giá từ đầu T4/2022 chủ yếu do áp lực từ việc tăng lãi suất của các ngân hàng trung ương lớn. Tính đến cuối T8/2022, tỷ giá USD/VNĐ của giao dịch tại các NHTM đứng ở mức 23,451 đồng (+2,93% so với cùng kỳ năm 2021 và +2,74% từ đầu năm). Bên cạnh đó, tỷ giá tại thị trường tự do cũng tăng mạnh lên 24,060 (+2,44% so với đầu năm và 4,47% so với cùng kỳ năm 2021).

Nhìn chung, đồng USD đã tăng mạnh từ đầu năm với chỉ số Dollar Index (DYX) vượt qua mức 110, đạt mức cao nhất trong hai thập kỷ và tăng giá gần 15% so với đầu năm. Đồng USD mạnh đã được góp phần bởi nhiều yếu tố bao gồm việc Ngân hàng trung ương Hoa Kỳ (FED) tăng mạnh lãi suất và sự suy yếu thấy rõ của đồng Bảng Anh và đồng EUR khi các nền kinh tế này đang đối mặt với hậu quả của chi phí năng lượng tăng cao và việc Nga vũ khí hóa thị trường khí đốt nhằm đáp trả các biện pháp trừng phạt kinh tế của nhiều quốc gia phương Tây. Ngoài ra, đồng yên Nhật Bản, đồng won Hàn Quốc, đồng baht Thái Lan và đồng ringgit của Malaysia cũng chịu áp lực mất giá bởi các đợt tăng lãi suất mạnh của Fed, vốn cũng mất giá đáng kể từ đầu năm 2022. Trước đây, VNĐ đã chịu áp lực khi DXY mạnh lên, điều này góp phần vào các động thái từ NHNN gần đây.

Mức tăng từ đầu năm của một số đồng tiền



Nguồn: Bloomberg, ACBS



Nguồn: SBV, Bloomberg, ACBS

NHẬN ĐỊNH:

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

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

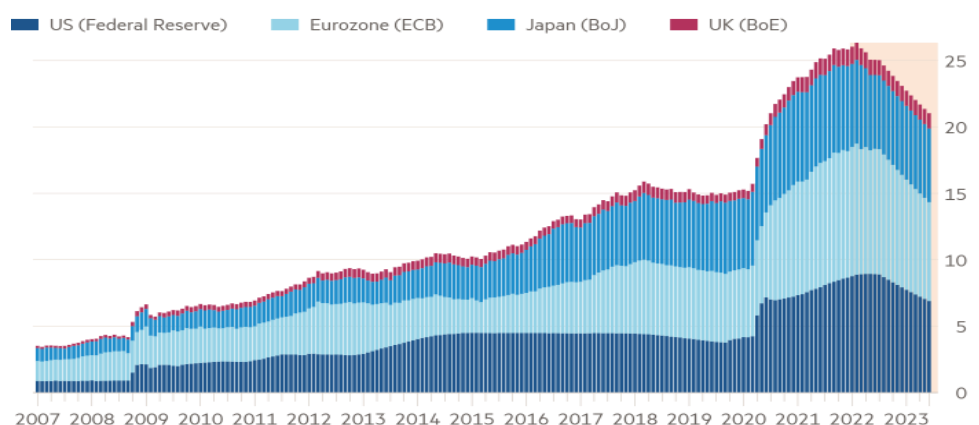
FED và các ngân hàng trung ương lớn sẽ sớm thu hẹp bảng cân đối kế toán và sẽ gây áp lực giảm giá đối với VND trong những tháng tới

Động thái của NHNN là do những rủi ro và rủi ro tiềm ẩn mà NHNN phải đối mặt trong thời gian gần đây gây áp lực giảm giá đối với VND, 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 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;
- (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 VND 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

Rủi ro suy thoái gia tăng, dẫn đến uy 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

Nền kinh tế Việt Nam về cơ bản vẫn ghi nhận những yếu tố cơ bản tương đối tốt và 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

- (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;
- (4) Đồng Nhân dân tệ (NDT) của Trung Quốc đã phải chịu áp lực kể từ Q1/2022, khi đồng USD mất giá so với NDT là 8,5% và tiếp cận mức tâm lý quan trọng 7NDT/USD và chạm mức thấp nhất trong 2 năm. Đồng NDT mất giá có thể tác động đến thị phần xuất khẩu các thị trường mới nổi/cận biên đang cạnh tranh với Trung Quốc, trong đó có Việt Nam, vì hàng xuất khẩu của Trung Quốc ngày càng rẻ hơn đối với các nhà nhập khẩu; và
- (5) 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.

Tuy nhiên, nền kinh tế Việt Nam về cơ bản vẫn ghi nhận những yếu tố cơ bản tương đối tốt và 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 8T2022 của Việt Nam tiếp tục sôi động, ghi nhận kim ngạch XNK đạt 497,6 tỷ USD (+15,8 % n/n) và cán cân thương mại vẫn duy trì thặng dư hơn 2,4 tỷ USD trong T8/2022 và tổng thể cán cân thương mại 8T2022 đạt hơn 4 tỷ USD;
- (3) FDI giải ngân tăng mạnh trong 8T2022 (+10,5 % 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. Bên cạnh đó, với nguồn dự trữ ngoại hối đạt mức tương đối dồi dào (ước lượng đạt 110 tỷ USD vào cuối Q1/2022, tuy nhiên chúng tôi ước tính từ nhiều nguồn không chính thức rằng NHNN đã bán gần 20 tỷ USD và hiện dự trữ còn lại ước tính đạt khoảng 90 tỷ USD).

Nhìn chung, **chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng rằng VND có thể mất giá cao nhất dao động từ 2,5-3,0% (trong báo cáo gần nhất: 2,0-2,5%) trong năm 2022**, tức là tỷ giá giao ngay chào bán giao dịch tại NHNN tối đa đạt 23.700 - 23.750 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.