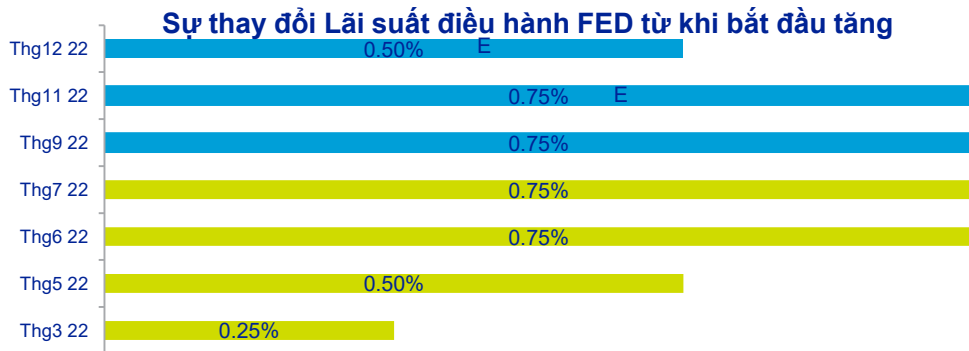


FED tiếp tục tăng lãi suất cơ bản của mình thêm 0.75 điểm phần trăm lên 3-3,25%, lãi suất cao nhất kể từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008

Các quan chức Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đã bỏ phiếu để tăng lãi suất cơ bản thêm ba phần tư điểm phần trăm (+0.75%) và báo hiệu thêm bốn lần tăng lãi suất mạnh hơn nữa từ đây đến cuối năm 2022 để chống lại lạm phát đang ở mức cao nhất trong vòng 40 năm qua (+8,26% n/n trong T8/2022). Bên cạnh đó, trong các dự báo kinh tế được FED đưa ra, nhà hoạch định chính sách của FED dự kiến sẽ tăng lãi suất cơ bản trung bình vào năm 2022 lên 4,4% (so với 3,4% vào T6/2022) và đề xuất tăng thêm tổng cộng 1,25% chia cho hai đợt họp FOMC sắp tới của năm 2022. Ngoài ra, trong phần dự báo kinh tế của FED cũng dự kiến nền kinh tế Mỹ sẽ chỉ tăng trưởng 0,2% n/n trong năm 2022 (so với dự báo +2,8% n/n vào T3/2022 và dự báo +1,7% n/n vào T6/2022) và giá cả, được đo bằng chỉ tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE), sẽ tăng 5,4% trong năm 2022 (nhẹ hơn mức tăng 4,3% dự báo vào T3/2022 và 5.2% dự báo vào T6/2022). *Chi tiết thêm về các dự báo của Fed trong Phụ lục 1.*



Việc tăng lãi suất gần đây có ý nghĩa như thế nào đối với Việt Nam

Bất chấp lạm phát cao ở Mỹ, cùng với việc FED và các ngân hàng trung ương lớn khác tăng lãi suất và chương trình Thắt chặt định lượng của FED, chúng tôi duy trì kỳ vọng **CPI của Việt Nam năm 2022** sẽ tăng trong khoảng 3,2%-4% và vẫn nằm trong mục tiêu 4% của Chính phủ.

Và 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, với các yếu tố cơ bản vẫn duy trì tốt trong 8T2022, chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng rằng tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng cao trong hai quý cuối năm 2022, đặc biệt là kỳ vọng tăng trưởng Q3/2022 đạt 10%+, 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 8T/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.

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 cũng xác nhận (tại Diễn đàn Kinh tế - Xã hội Việt Nam 2022) sẽ tiếp tục duy trì mục tiêu tăng trưởng tín dụng ở mức 14% vào năm 2022, cho thấy khả năng hệ thống NH được cấp thêm 2% hạn mức tăng trưởng tín dụng từ giờ tới cuối năm 2022 tùy vào diễn biến kinh tế vĩ mô, sau khi NHNN cấp thêm 2% tăng trưởng tín dụng cho toàn hệ thống vào đầu tháng 9. 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. 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 (10,4%-14,7% trong Q3 và 4,5%-6,8% trong Q4) và 6,8% - 8,5% trong năm 2022.

Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm việc điều hành **chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam** trong năm 2022 sẽ không có sự thay đổi lớn, hỗ trợ bởi:

- (1) Miễn là tỷ lệ lạm phát của Việt Nam duy trì trong mức 4%, chính sách tiền tệ của Việt Nam vẫn có xu hướng tiếp tục được mở rộng để hỗ trợ sự phục hồi kinh tế;
- (2) Tác động lớn chính của việc FED tăng lãi suất chủ yếu ảnh hưởng đến dòng vốn nước ngoài. Trong ngắn hạn, với lịch sử của các đợt tăng lãi suất khác của FED, dòng vốn vào các thị trường mới nổi sẽ luôn đảo chiều và Việt Nam cũng không phải là ngoại lệ. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn ra khỏi thị trường Việt Nam sẽ chủ yếu đến từ thị trường tài chính. Và Việt Nam, với nền tảng kinh tế vĩ mô tốt và chừng nào lạm phát còn được duy trì ở mức dưới 4%, sẽ tiếp tục là điểm đến đầu tư của các doanh nghiệp FDI, đặc biệt là trong ngành công nghiệp sản xuất
- (3) 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 500 tỷ USD (+16,3% n/n) và thặng dư cán cân thương mại đạt 5,5 tỷ USD.

Chúng tôi cũng tiếp tục giữ quan điểm là **NHNN có thể sẽ điều chỉnh tăng lãi suất trong khoảng từ 50-75 điểm phần trăm (+0.5%-0,75%)**.

Ngoài ra, 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. Tuy nhiên, bất chấp việc FED tăng lãi suất, yếu tố sẽ giúp **VND** nói chung (trong hệ thống ngân hàng và chợ đen) giữ giá và ổn định từ đây tới cuối năm 2022, 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 500 tỷ USD (+16,3 % n/n) và cán cân thương mại vẫn duy trì thặng dư hơn 3,9 tỷ USD trong T8/2022 và tổng thể cán cân thương mại 8T2022 đạt hơn 5,5 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 vẫn kỳ vọng rằng VND có thể mất giá cao nhất dao động từ 2,5-3,0% trong năm 2022**, tức là tỷ giá giao ngay chào bán giao dịch tại NHNN tối đa đạt 23.700 - 23.750 VND/USD.

Chuyên viên phân tích, P. Phân tích

Trịnh Viết Hoàng Minh

minhtvh@acbs.com.vn

PHỤ LỤC 1

Các dự báo kinh tế của các thành viên Ủy ban Dự trữ Liên bang (Federal Reserve Board) và Chủ tịch Ngân hàng Dự trữ Liên bang (Federal Reserve Bank presidents) T9/2022

Percent

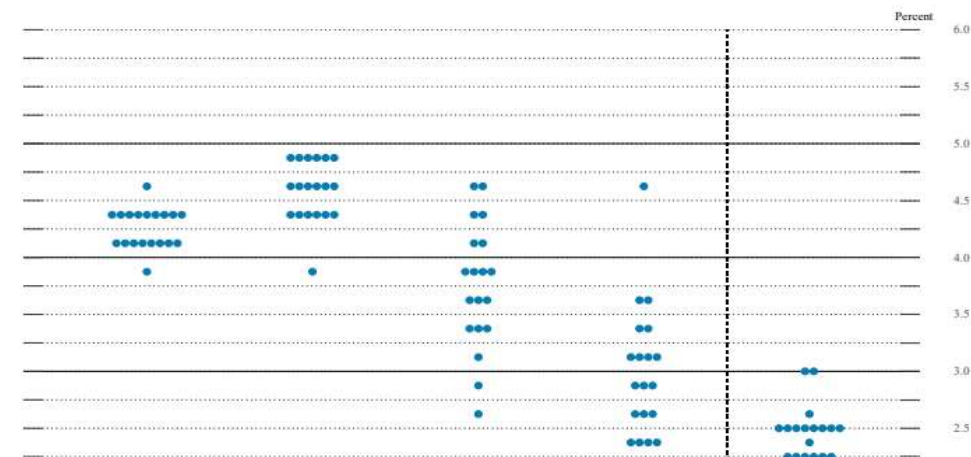
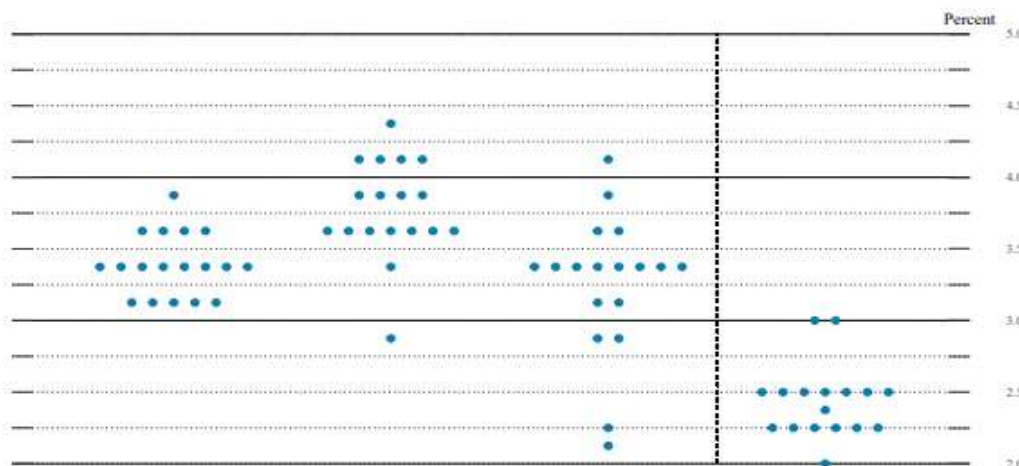
Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8	0.1–0.3	0.5–1.5	1.4–2.0	1.6–2.0	1.7–2.0	0.0–0.5	-0.3–1.9	1.0–2.6	1.4–2.4	1.6–2.2
June projection	1.7	1.7	1.9		1.8	1.5–1.9	1.3–2.0	1.5–2.0		1.8–2.0	1.0–2.0	0.8–2.5	1.0–2.2		1.6–2.2
Unemployment rate	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0	3.8–3.9	4.1–4.5	4.0–4.6	4.0–4.5	3.8–4.3	3.7–4.0	3.7–5.0	3.7–4.7	3.7–4.6	3.5–4.5
June projection	3.7	3.9	4.1		4.0	3.6–3.8	3.8–4.1	3.9–4.1		3.5–4.2	3.2–4.0	3.2–4.5	3.2–4.3		3.5–4.3
PCE inflation	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0	5.3–5.7	2.6–3.5	2.1–2.6	2.0–2.2	2.0	5.0–6.2	2.4–4.1	2.0–3.0	2.0–2.5	2.0
June projection	5.2	2.6	2.2		2.0	5.0–5.3	2.4–3.0	2.0–2.5		2.0	4.8–6.2	2.3–4.0	2.0–3.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	4.5	3.1	2.3	2.1		4.4–4.6	3.0–3.4	2.2–2.5	2.0–2.2		4.3–4.8	2.8–3.5	2.0–2.8	2.0–2.5	
June projection	4.3	2.7	2.3			4.2–4.5	2.5–3.2	2.1–2.5			4.1–5.0	2.5–3.5	2.0–2.8		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5	4.1–4.4	4.4–4.9	3.4–4.4	2.4–3.4	2.3–2.5	3.9–4.6	3.9–4.9	2.6–4.6	2.4–4.6	2.3–3.0
June projection	3.4	3.8	3.4		2.5	3.1–3.6	3.6–4.1	2.9–3.6		2.3–2.5	3.1–3.9	2.9–4.4	2.1–4.1		2.0–3.0

Dot Plot T6/2022

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

Dot Plot T9/2022

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



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

Trưởng phòng phân tích

Tyler Cheung

(+84 28) 38 234 876

tyler@acbs.com.vn

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

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

giaonbt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

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

trucptt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

hungcv@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 – Hàng tiêu dùng, Truyền thông, Logistics

Trần Nhật Trung

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

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy

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

huyha@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

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

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

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Lương Duy Phước

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

phuocld@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

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

huvvp@acbs.com.vn

KHOİ 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 ở đây.

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.