

Money  
360

# Tháng 10 - 2022

## Ngày 04/11/22

Trịnh Viết Hoàng Minh  
CVPT – Vĩ mô

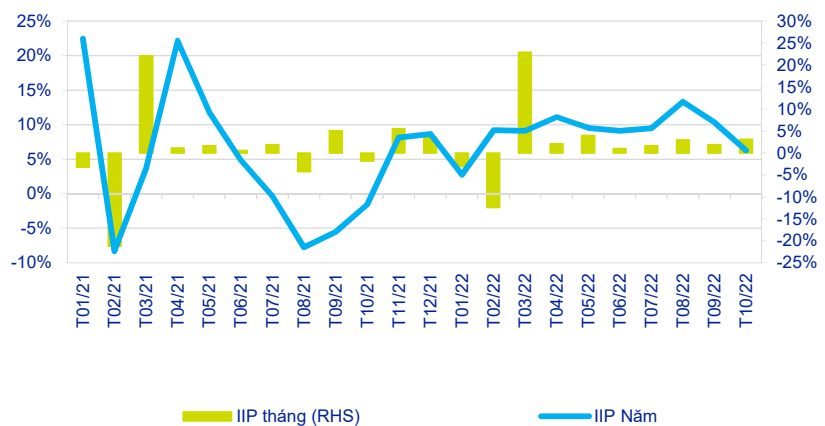
### TIÊU ĐIỂM:

- **Tổng số lượng TPCP phát hành trong 10T2022 hoàn thành chỉ 35% 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 T10/2022 sau khi tăng mạnh dưới áp lực từ cuộc họp FOMC trong T9/2022.** Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng lợi suất trên thị trường thứ cấp có thể tăng nhẹ khoảng 0.5 – 1,0% khi mà Ngân hàng trung ương Mỹ (FED) thể hiện quan điểm điều hòa hơn (sẽ tiếp tục tăng mạnh lãi suất) khi FED đặt mục tiêu kiểm chế lạm phát lên hàng đầu trong những tháng sắp tới của năm 2022 do lạm phát tiếp tục duy trì mức 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 T10/2022** so với tháng trước và cùng kỳ năm. Nhìn chung, chúng tôi đề xuất 3 kịch bản cho tỷ giá USD/VND trong hai tháng cuối năm 2022 sẽ phụ thuộc phần lớn vào lãi suất điều hành của Fed. Và theo quan điểm chúng, kịch bản thứ ba sẽ có khả dĩ nhất với động thái gần đây của NHNN để chuẩn bị cho các đợt tăng lãi suất mạnh mẽ của FED vì số liệu lạm phát của T9/2022 ở Mỹ cao hơn kỳ vọng của thị trường 0,1-0,2%, vì vậy FED có thể điều hòa hơn với việc tăng lãi suất của họ trong khi thị trường lao động vẫn chưa hạ nhiệt.

## CẬP NHẬT VĨ MÔ

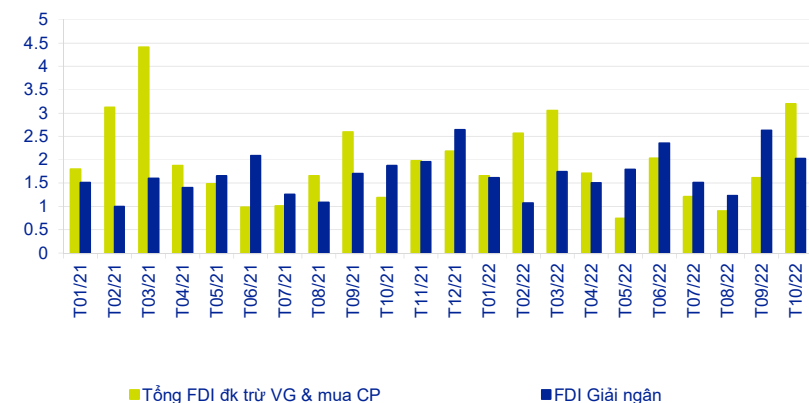
Hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng dương nhưng đã tăng suy giảm, trong đó IIP ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 6,3% n/n trong T10/22 và 9,0% n/n trong 10T2022 (sv. 10,3% n/n trong T9/22, -1,6% n/n trong T10/21 và +3,3% n/n trong 10T21). Ngoài ra, chỉ số PMI ghi nhận 50,6, mặc dù vẫn tiếp tục nằm trong vùng mở rộng nhưng chỉ báo sự chậm lại của các hoạt động sản xuất công nghiệp khi suy giảm từ mức 52,5 trong T9/2022. Theo báo cáo của PMI, lĩnh vực sản xuất của Việt Nam cho thấy những dấu hiệu đầu tiên khi đơn đặt hàng mới và xuất khẩu tăng trưởng chậm lại, nguyên nhân là do kinh tế toàn cầu suy yếu và suy giảm niềm tin kinh doanh.

**IIP hàng tháng**



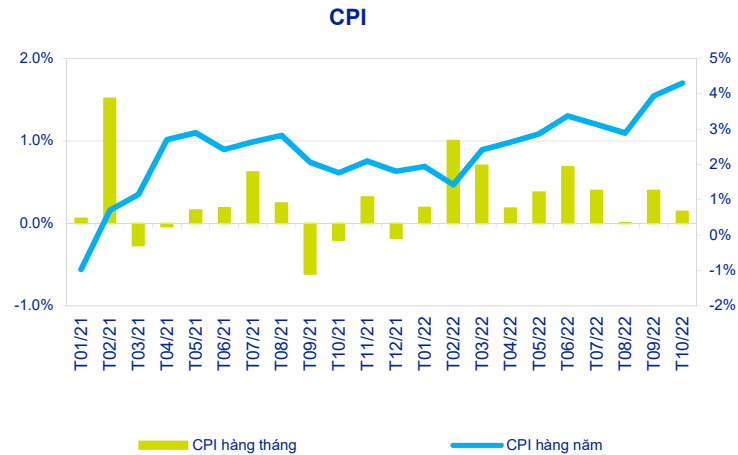
Vốn FDI giải ngân vẫn tăng mạnh trong 10T2022 (+15,2% n/n sv. -4,1% n/n trong 10T21) chủ yếu nhờ các biện pháp kiểm dịch và giãn cách xã hội được nới lỏng, và các hoạt động sản xuất công nghiệp hồi phục và tăng trưởng. Mặc dù vốn FDI đăng ký trong 10T2022 giảm 7,2% n/n (sv. +15,8% n/n trong 10T21), chúng 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 bất chấp những bất ổn kinh tế - vĩ mô gần đây.

**FDI hàng tháng**



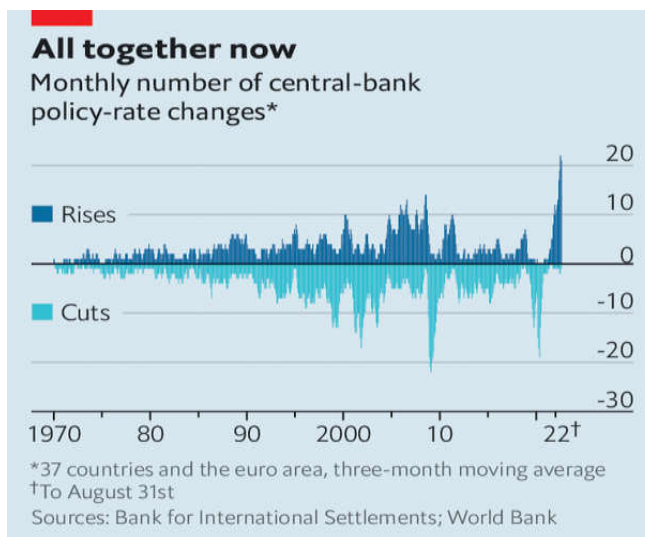
Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, chỉ số CPI T10/2022 tăng 0,15% t/t và 4,3% n/n, hơi cao một chút do giá dịch vụ ăn uống ngoài và chi phí giáo dục tăng mạnh,

nhưng lạm phát trung bình 10T2022 chỉ tăng khoảng 2,89% so với trung bình cùng kỳ và vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu của chính phủ là 4%.

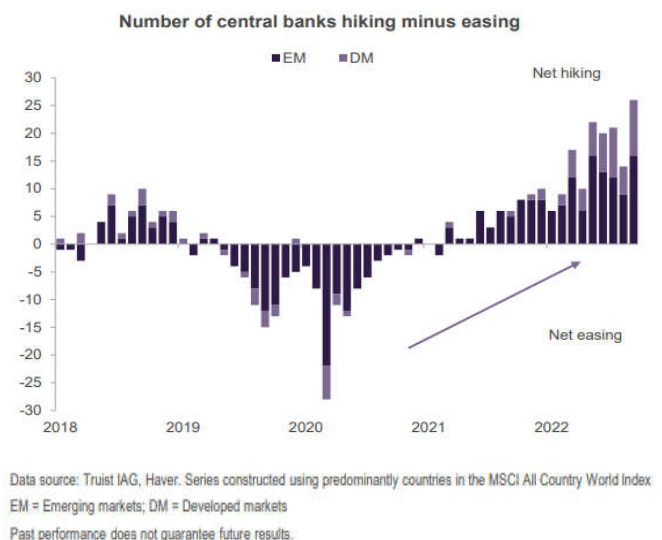


Một số rủi ro có thể gây ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam trong những tháng sắp tới của năm 2022, bao gồm:

- (1) 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;



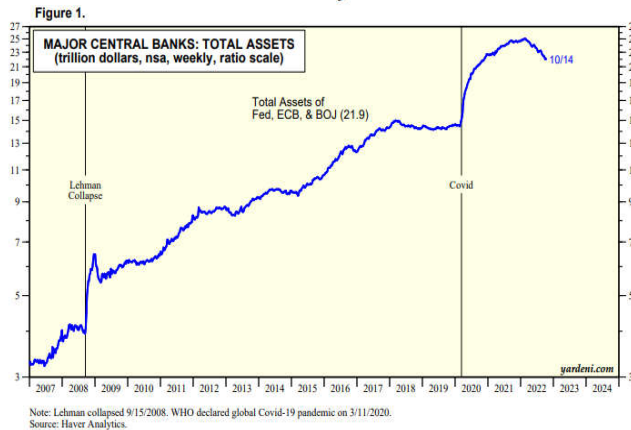
The Economist



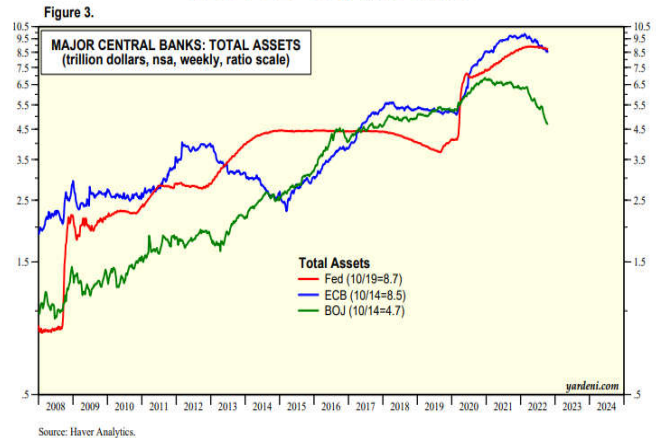
- (2) FED, cùng với BOE và ECB đang ngừng tái đầu tư tài sản đáo hạn và bắt đầu thu hẹp giá trị tài sản trên bảng cân đối kế toán của họ (còn được gọi là chương trình Thắt chặt Định Lượng). FED dự kiến sẽ thu hẹp khoảng 400 tỷ USD trong bảng cân đối kế toán

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.

**Fed+ECB+BOJ in Dollars**



**Fed+ECB+BOJ in Dollars**



- (3) Rủi ro suy thoái gia tăng, đặc biệt là ở Mỹ và EU, đặc biệt là ở các đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Mỹ, EU và Trung Quốc, và có thể làm chậm các hoạt động thương mại vốn vẫn là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam.
- (4) Khủng hoảng năng lượng toàn cầu vẫn đang gây khó khăn lớn cho nhiều quốc gia như EU phải đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung năng lượng trong mùa đông này và kế hoạch cắt giảm sản lượng dầu của OPEC+ có thể tiếp tục gia tăng áp lực lên giá dầu. Giá dầu tăng cao một lần nữa có thể gây áp lực tăng lạm phát gây ra bởi ảnh hưởng trực tiếp từ giá xăng dầu tăng cao trong nước của Việt Nam và gia tăng áp lực lên chi phí vận tải và gián tiếp làm tăng áp lực lên giá các nguyên vật liệu sản xuất; và
- (5) 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. 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 chậm lại trong T10/22 nhưng tổng thể 10T2022 vẫn tăng 9,0%), 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 T10/22 tăng 36,1% n/n và 10T22 tăng 20,2% n/n), (2) mở cửa các hoạt động du lịch quốc tế (doanh thu bán lẻ dịch vụ du lịch T10/22 tăng 31x n/n và 10T22 tăng 2x 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.

Bên cạnh đó, NHNN đã tăng lãi suất điều hành hai lần vào các 23/9/2022 và 25/10/2022. Với các đợt tăng lãi suất mạnh mẽ gần đây của NHNN (tổng cộng 200 điểm phần trăm), chúng tôi tiếp tục lạc quan về việc kiểm soát lạm phát ở Việt Nam và duy trì kỳ vọng CPI của Việt Nam năm 2022 sẽ tăng trong khoảng 3,2% - 4%, nằm trong mục tiêu của Chính phủ là 4%.

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.

**Chúng tôi giữ kỳ vọng rằng GDP của Việt Nam sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ, và sẽ tăng trong khoảng 5,4% - 7,6% n/n trong Q4/2022 và 7,8% - 8,4% n/n trong năm 2022 như trong Báo cáo cập nhật vĩ mô Q3/2022 gần đây nhất của chúng tôi.**

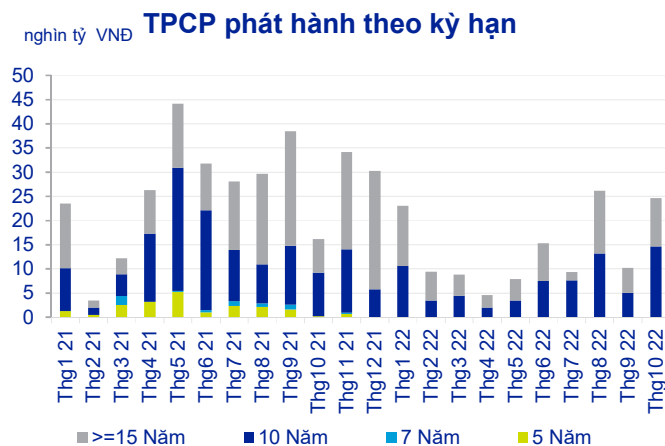
## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

### THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU SƠ CẤP

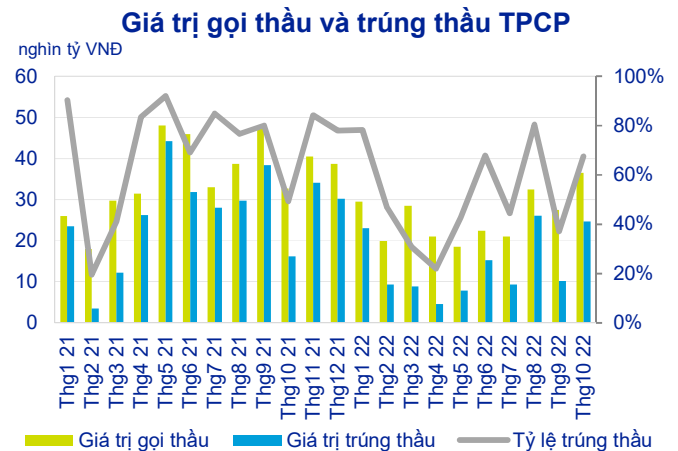
**Phát hành TPCP tăng mạnh trong T10/22 với lãi suất chủ yếu ở các kỳ hạn 10N và 15N**

Tổng số trái phiếu chính phủ (TPCP) phát hành trong T10/2022 đạt 24,7 nghìn tỷ đồng (sv. 29,7 nghìn tỷ đồng trong T10/2021). 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 trung thầu trong T10/2022 nên lợi suất ngắn hạn và dài hạn gần như không đổi trong T10/2022. Tỷ lệ trúng thầu tất cả kỳ hạn đạt 67,5% trong T10/2022 tăng so với tỷ lệ trúng thầu 37,1% trong T9/2022. Bên cạnh đó, giá trị trúng thầu tăng 53% so với T10/2021.

Trái phiếu kỳ hạn 10N và 15N thu hút nhà đầu tư nhất trong T10/2022 với tỷ lệ trúng thầu đều đạt 40% và chiếm lần lượt 59% và 41% 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 T10/2022                         | 0,76% | 1,10% | 3,30% | 3,60% | 2,75% | 3,01% |
| vs T9/2022                            | 0,76% | 1,10% | 2,85% | 3,23% | 2,75% | 3,01% |
| vs T10/2021                           | 0,84% | 1,17% | 2,13% | 2,35% | 2,80% | 2,98% |

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

Tính tới thời điểm cuối T10/2022, KBNN đã phát hành được 24,7 nghìn tỷ đồng và 139,4 nghìn tỷ đồng TPCP cho Q4/2022 và cả năm 2022, hoàn thành lần lượt 18,3% kế hoạch phát hành Q4/2022 (135 nghìn tỷ đồng) và chỉ 34,9% kế hoạch phát hành năm 2022 (400 nghìn tỷ đồng).

| Kế hoạch phát hành trái phiếu chính phủ |                  |                      |                                       |               |                      |                                    |
|-----------------------------------------|------------------|----------------------|---------------------------------------|---------------|----------------------|------------------------------------|
| Tỷ đồng                                 | Mục tiêu Q4/2022 | Phát hành từ đầu quý | Phát hành từ đầu quý/mục tiêu Q4/2022 | Mục tiêu 2022 | Phát hành từ đầu năm | Phát hành từ đầu năm/mục tiêu 2022 |
| 5N                                      | 15.000           | -                    | 0,0%                                  | 30.000        | 0                    | 0,0%                               |
| 7N                                      | 5.000            | -                    | 0,0%                                  | 15.000        | 0                    | 0,0%                               |
| 10N                                     | 37.000           | 14.600               | 39,5%                                 | 140.000       | 72.072               | 51,5%                              |
| 15N                                     | 50.000           | 10.050               | 20,1%                                 | 150.000       | 56.470               | 37,6%                              |

|             |                |               |              |                |                |              |
|-------------|----------------|---------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
| 20N         | 13.000         | -             | 0,0%         | 30.000         | 2.265          | 7,6%         |
| 30N         | 15.000         | -             | 0,0%         | 35.000         | 8.625          | 24,6%        |
| <b>Tổng</b> | <b>135.000</b> | <b>24.650</b> | <b>18,3%</b> | <b>400.000</b> | <b>139.432</b> | <b>34,9%</b> |

**Phát hành TPCP và lợi suất TPCP dự kiến sẽ tăng trong hai tháng cuối năm 2022**

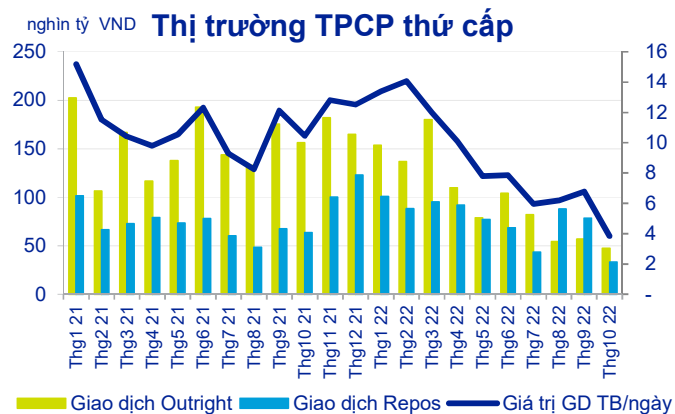
**NHẬN ĐỊNH:** Chúng tôi ước tính KBNN sẽ phải đẩy nhanh phát hành TPCP trong những tháng cuối năm 2022 để hỗ trợ vốn đầu tư công và tài trợ gói kích cầu kinh tế tài khóa và tiền tệ, theo kế hoạch sẽ được giải ngân trong 6T cuối năm 2022, và đến ngày 2/9 đã được giải ngân 16%, nhằm thúc đẩy kinh tế phát 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 và cũng chuẩn bị vốn cho kế hoạch giải ngân trong năm 2023.

## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU THỨ CẤP

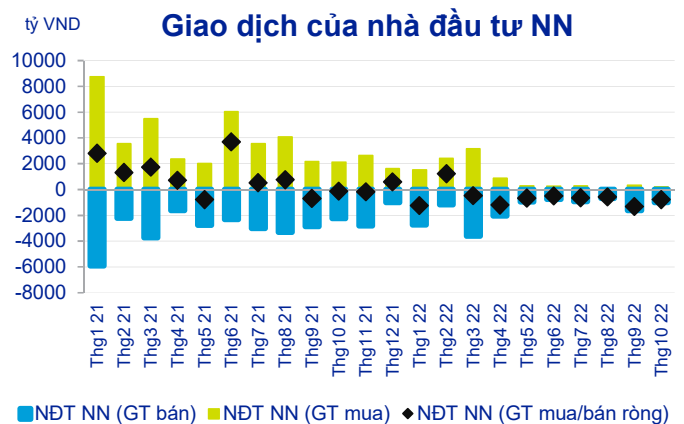
**Giá trị giao dịch thứ cấp giảm 40,4% so với tháng trước và giảm 63,2% so với năm ngoái, trong khi nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng**

Tổng giá trị giao dịch outright và repos trên thị trường thứ cấp trong T10/2022 40,4% so với tháng trước và giảm 63,2% so với năm ngoái, đạt 80,8 nghìn tỷ đồng, với giá trị giao dịch trung bình một ngày (ADTV) trong T10/2022 đạt 3,8 nghìn tỷ đồng (-63,2% t/t). Trong tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp, giao dịch outright chiếm 59% với giá trị giao dịch trung bình ngày trong T10/2022 giảm 70% t/t đạt 2,3 nghìn tỷ đồng. Và trong tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp, giao dịch repo chiếm 41%.

Nhà đầu tư nước ngoài ghi nhận trạng thái bán ròng hơn 777 tỷ đồng trong T10/2022, làm tăng giá trị bán ròng lũy kế từ đầu năm 2022 lên 6,1 nghìn tỷ đồng.



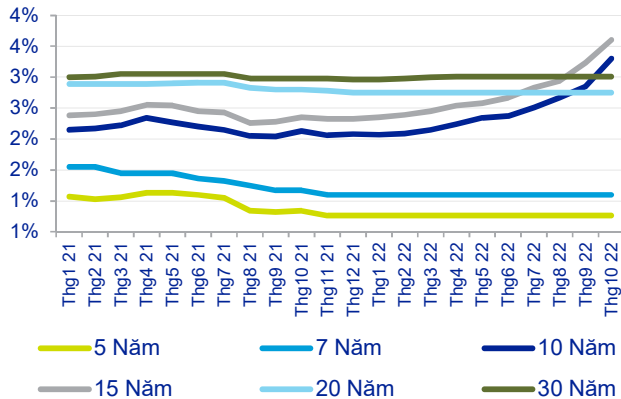
Nguồn HNX, ACBS



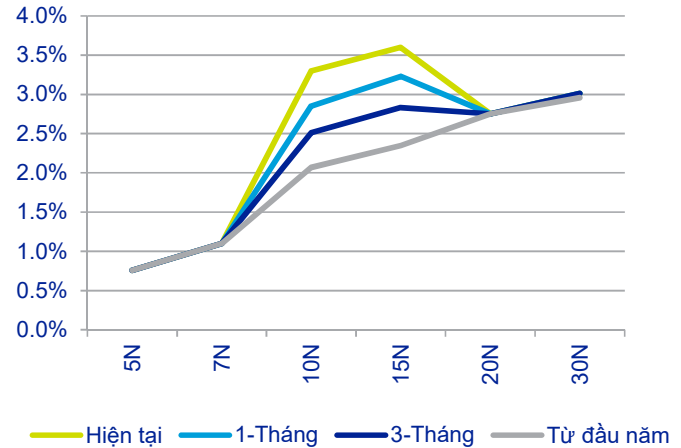
Nguồn HNX, ACBS

## ĐƯỜNG CONG LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU

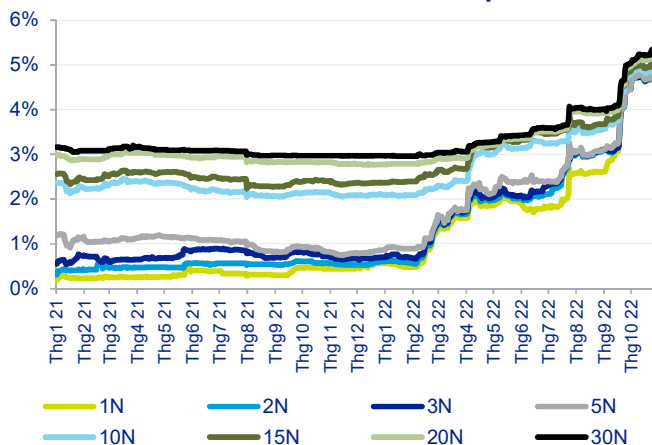
**Lãi suất trúng thầu phát hành TPCP**



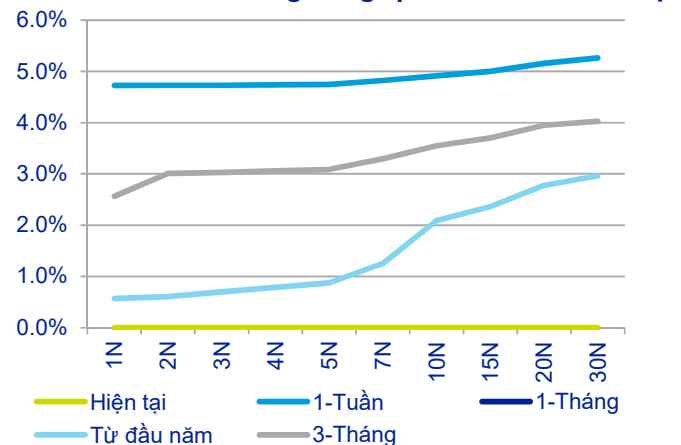
**Đường cong lợi suất TPCP sơ cấp**



**Lãi suất TPCP thứ cấp**



**Đường cong lợi suất TPCP thứ cấp**



Nguồn: HNX, VBMA, ACBS

**Lợi suất TPCP ổn định và tăng nhẹ sau khi tăng mạnh dưới áp lực từ cuộc họp FOMC trong T9/2022**

Lợi suất trái phiếu các kỳ hạn (ngoại trừ kỳ hạn 10N và 15N) trên thị trường sơ cấp trong T10/2022 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 T10/2022 sau khi tăng mạnh dưới áp lực từ cuộc họp FOMC trong T9/2022.

| Lợi suất trái phiếu thị trường sơ cấp  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                        | 5N    | 7N    | 10N   | 15N   | 20N   | 30N   |       |       |       |       |
| Cuối T10/2022                          | 0,76% | 1,10% | 3,30% | 3,60% | 2,75% | 3,01% |       |       |       |       |
| +/- t/t                                | -8    | -7    | 117   | 125   | -5    | 3     |       |       |       |       |
| Lợi suất trái phiếu thị trường thứ cấp |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|                                        | 1N    | 2N    | 3N    | 4N    | 5N    | 7N    | 10N   | 15N   | 20N   | 30N   |
| Cuối T10/2022                          | 4,76% | 4,76% | 4,76% | 4,80% | 4,83% | 4,91% | 4,95% | 5,08% | 5,19% | 5,29% |
| +/- t/t                                | 431   | 419   | 404   | 402   | 400   | 369   | 279   | 268   | 237   | 232   |

## NHẬN ĐỊNH:

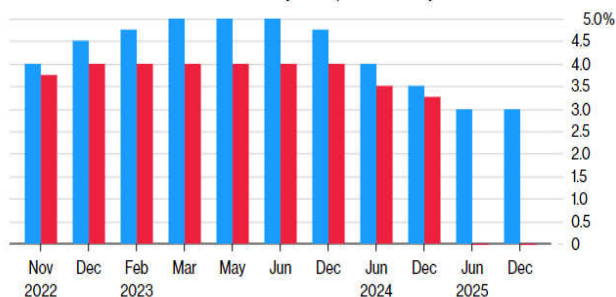
### Kỳ vọng lợi suất trên thị trường thứ cấp sẽ tăng trong nửa cuối năm 2022

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 35% 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 260 nghìn tỷ đồng) trong năm tháng tới, đặc biệt khi chính phủ cần thúc đẩy giải ngân đầu tư công trong những tháng cuối năm 2022 và chuẩn bị vốn giải ngân cho năm 2023. Với giá trị TPCP phát hành thiếu hụt lớn so với kế hoạch hàng năm, dường như khó có thể hoàn thành kế hoạch phát hành năm 2022.

Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp ổn định và tăng nhẹ trong T10/2022 sau khi tăng mạnh dưới áp lực từ cuộc họp FOMC vào 20-21/09. Tuy nhiên, lãi suất tăng toàn cầu do lạm phát gia tăng và áp lực từ đợt tăng lãi suất dự kiến cuối cùng của FED với mức tăng khoảng 75bps (vào cuối năm 2022 và tiếp tục tăng trong khoảng 0.5%-0.75% trong 6T2023 tiếp tục gia tăng áp lực tăng lên lợi suất trái phiếu. Thêm vào đó, chúng tôi tiếp tục giữ kỳ vọng lợi suất trên thị trường thứ cấp có thể tăng nhẹ trong khoảng 0,5% – 1,0%, khi mà Ngân hàng trung ương Mỹ (FED) thể hiện quan điểm điều hòa hơn (sẽ tiếp tục tăng mạnh lãi suất) khi FED đặt mục tiêu kiểm chế lạm phát lên hàng đầu trong những tháng sắp tới của năm 2022 do lạm phát tiếp tục duy trì mức cao..

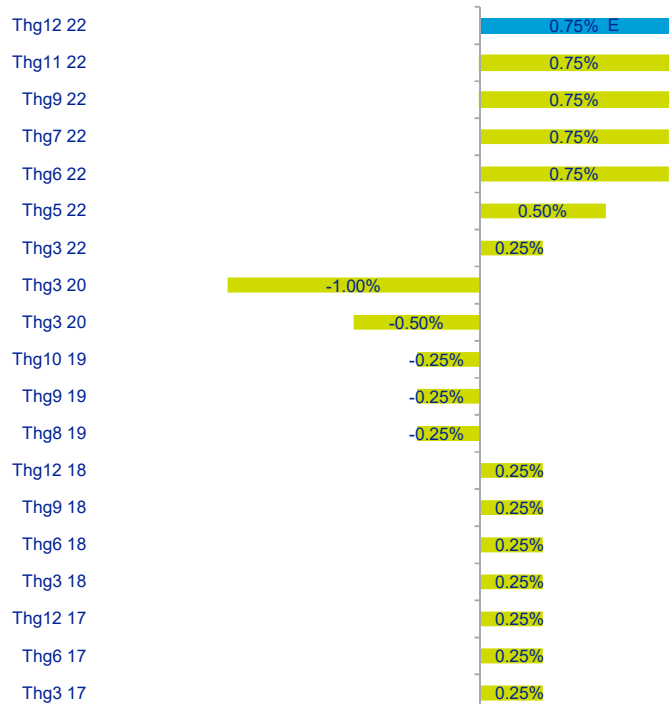
### Rates Heading to 5% in 2023

Economists see 75 basis-point hike, then downshifting  
■ Fed funds rate estimate in October survey ■ September survey



Source: Bloomberg survey of economists October 21-26

### Sự thay đổi Lãi suất điều hành FED từ 2017



Nguồn: CME, FED, ACBS

## THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

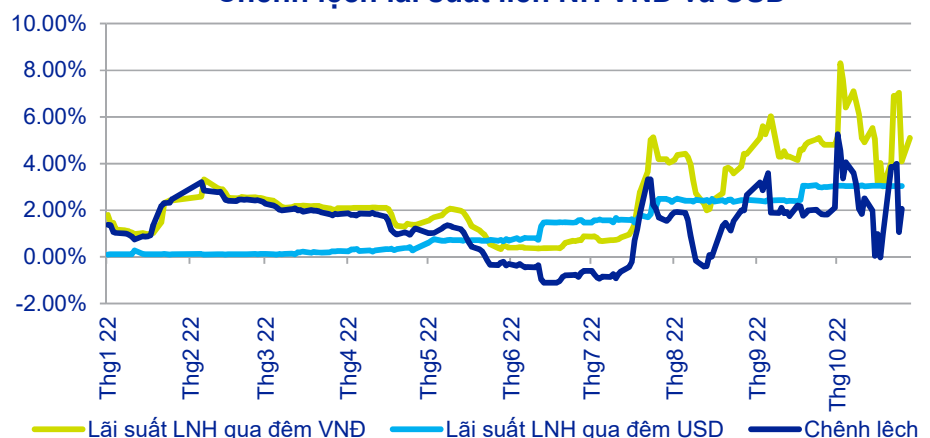
**Sử dụng lại kênh tín phiếu (T-Bills) đã giúp thu hẹp chênh lệch lãi suất USD và VND liên ngân hàng, từ đó giúp giảm bớt áp lực mất giá và ổn định tỷ giá và thị trường ngoại tệ nói chung**

Trong T10/2022, NHNN tiếp tục phát hành hơn 207 nghìn tỷ đồng, và để hơn 172 nghìn tỷ đồng đáo hạn thông qua kênh tín phiếu (T-Bills). Ngoài ra, 165 nghìn tỷ đồng cũng được đấu thầu trong T10/2022 kết hợp với hơn 93 nghìn tỷ đồng đáo hạn trong tháng thông qua reverse repo OMO. Tổng kết, NHNN đã bơm ròng hơn 37 nghìn tỷ đồng qua kênh tín phiếu, reverse repo OMO và bán USD.

Lãi suất liên ngân hàng biến động ở tất cả các kỳ hạn trong suốt T10/2022 do thanh khoản hệ thống ngân hàng không ổn định do tâm lý tiêu cực xung quanh câu chuyện liên quan đến Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB). Tính đến cuối T10/2022, lãi suất trung bình liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm (5,82%, +91 điểm phần trăm t/t), 1 tuần (6,32%, +119 điểm phần trăm t/t), 2 tuần (6,60%, +144 điểm phần trăm t/t), 1 tháng (7,24%, +175 điểm phần trăm t/t), 3 tháng (8,19%, +199 điểm phần trăm t/t), 6 tháng (8,45%, +106 điểm phần trăm t/t) và 9 tháng (9,51%, +169 điểm phần trăm t/t) đều tăng mạnh.

Như quan điểm của chúng tôi trong báo cáo mới nhất của chúng tôi, 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.

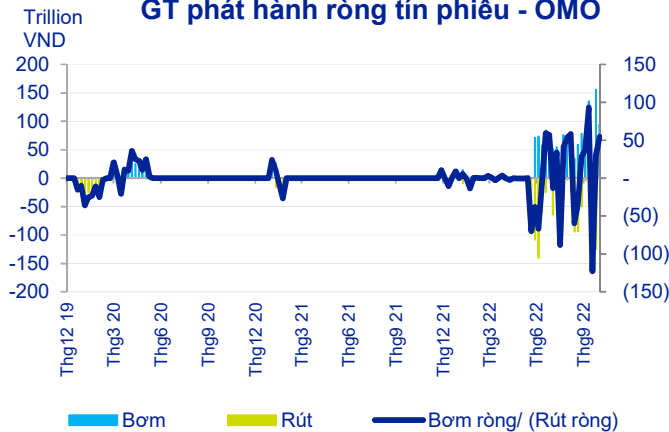
**Chênh lệch lãi suất liên NH VND và USD**



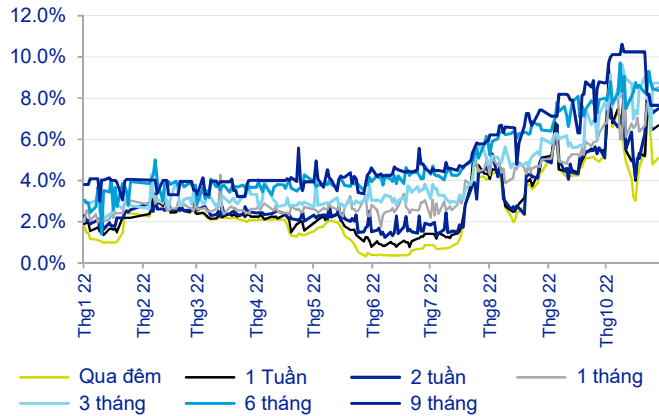
| Lãi suất liên ngân hàng |         |        |        |         |         |         |         |
|-------------------------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
|                         | Qua đêm | 1 Tuần | 2 tuần | 1 tháng | 3 tháng | 6 tháng | 9 tháng |
| Trung bình T10/2022     | 5,82%   | 6,32%  | 6,60%  | 7,24%   | 8,19%   | 8,45%   | 9,51%   |
| +/- t/t                 | 91      | 119    | 144    | 175     | 199     | 106     | 169     |
| Cuối T10/2022           | 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

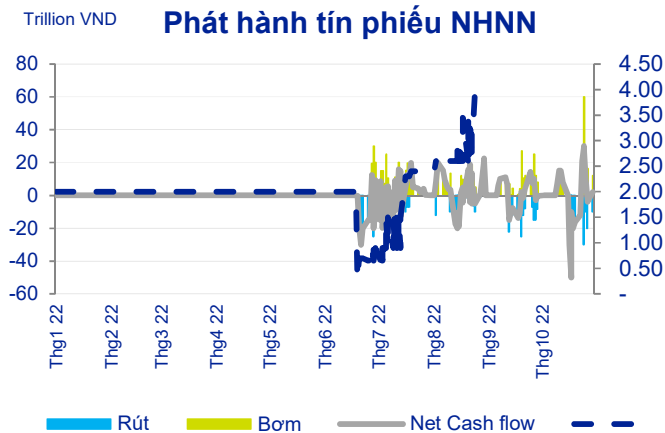
**GT phát hành ròng tín phiếu - OMO**



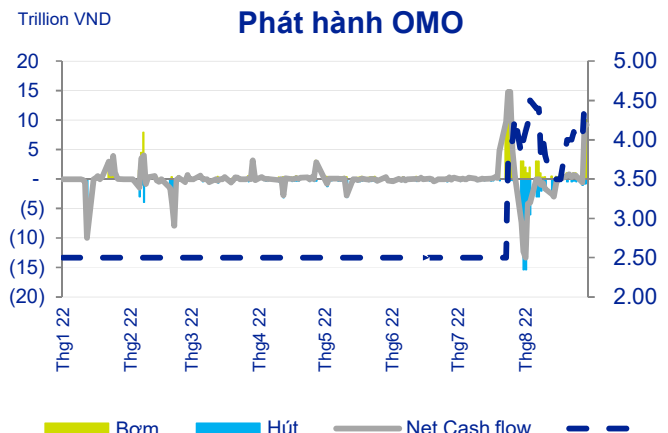
**Lãi suất liên NH**



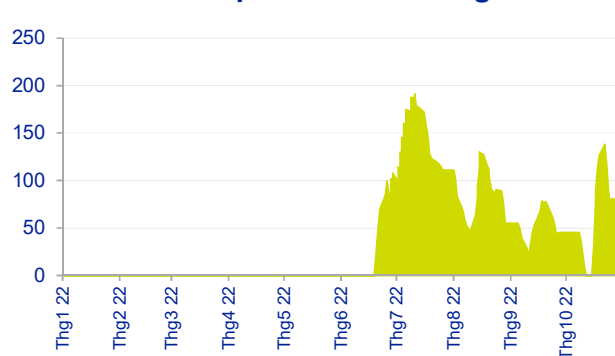
**Phát hành tín phiếu NHNN**



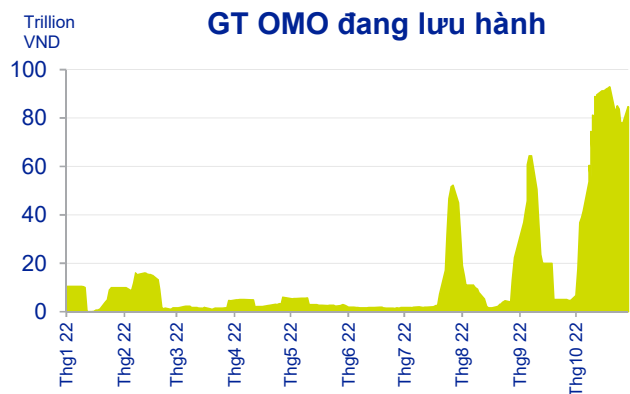
**Phát hành OMO**



**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**

Chúng tôi nghĩ rằng NHNN sẽ khó duy lãi suất liên ngân hàng thấp trong thời gian tới khi FED vẫn được dự kiến sẽ tăng lãi suất đột cuối trong cuộc họp FOMC T12/2022 và sẽ tiếp tục trong nửa đầu năm 2023, 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.

**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**

**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**

**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**

Ngoài ra, do hầu hết các ngân hàng đã đạt hạn mức tăng trưởng tín dụng, chúng tôi có thể kỳ vọng các ngân hàng thương mại sẽ không đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong hai tháng cuối năm và gây áp lực tăng lãi suất. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng hạn mức tăng trưởng tín dụng mới được cấp vào đầu năm 2023 cùng với nhu cầu tiền mặt tăng cao trong các dịp lễ lớn đầu năm 2023 có thể gây thiếu hụt thanh khoản và gây áp lực tăng lãi suất vào đầu năm 2023.

Do đó, chúng tôi dự kiến thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ duy trì ở mức hiện tại để hỗ trợ VND từ NHNN. Cho nên, chúng tôi dự kiến **lãi suất liên ngân hàng sẽ dao động trong biên độ 100-200 điểm phần trăm từ mức hiện tại** trong những tháng sắp tới của năm 2022 do:

- (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. Tuy nhiên, từ giờ đến cuối năm 2022, lãi suất liên ngân hàng và lãi suất chính sách vẫn chịu áp lực tăng.
- (2) 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 tiếp tục duy trì quan điểm và kỳ vọng rằng **lãi suất điều hành của NHNN** có thể tăng 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**

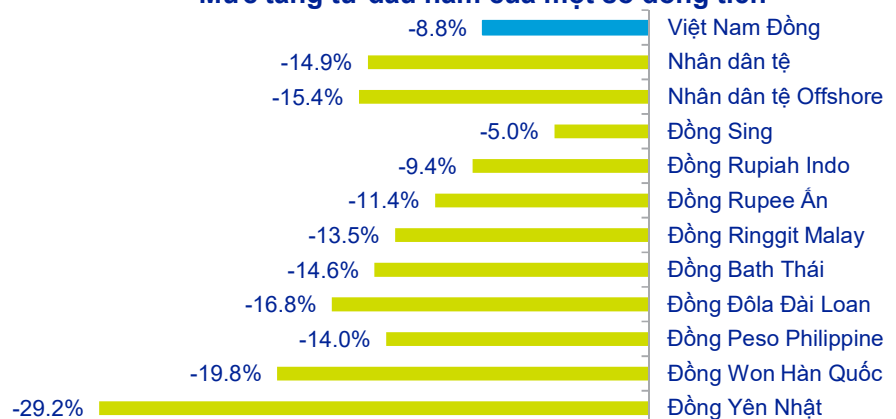
Ngân hàng Nhà nước (NHNN) quyết định điều chỉnh biên độ tỷ giá giao ngay USD/VND từ  $\pm 3\%$  lên  $\pm 5\%$ ; Có hiệu lực từ ngày 17/10/2002 trước áp lực bán USD lớn cho các ngân hàng gần đây do áp lực ngày càng lớn từ việc đồng đô la Mỹ mạnh lên (chỉ số Dollar Index – DXY, tăng 3,1% so với tháng trước) sau đợt tăng lãi suất gần đây của FED. Chúng tôi ước tính từ đầu năm đến ngày 14/10/2022, NHNN đã bán tới 22 tỷ USD, khiến dự trữ ngoại hối giảm xuống còn khoảng 87 tỷ USD.

NHNN vừa tăng tỷ giá giao ngay chào bán giao dịch tại NHNN (lần thứ 7 trong năm 2022) vào chiều ngày 24/10/2022 (là tỷ giá chào bán USD của các NHTM mua USD của NHNN) thêm 490 đồng (tăng từ 24.380 lên 24.870 đồng / USD).

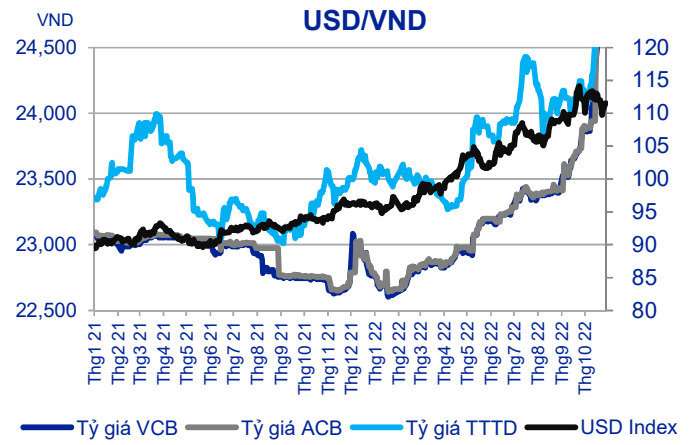
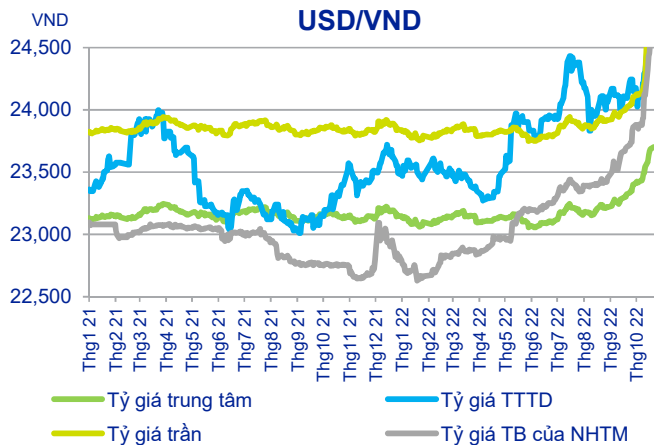
Việt Nam đồng (VNĐ) trên thị trường liên ngân hàng mất giá từ đầu T4/2022 chủ yếu do áp lực từ việc tăng lãi suất của các ngân hàng trung ương lớn. Tính đến cuối T10/2022, tỷ giá USD/VNĐ của giao dịch tại các NHTM đứng ở mức 24,838 đồng (+8,81% so với cùng kỳ năm 2021). Bên cạnh đó, tỷ giá tại thị trường tự do cũng tăng mạnh lên 25,230 (+7,42% so với đầu năm).

Nhìn chung, đồng USD đã tăng mạnh từ đầu năm với chỉ số Dollar Index (DXY) 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

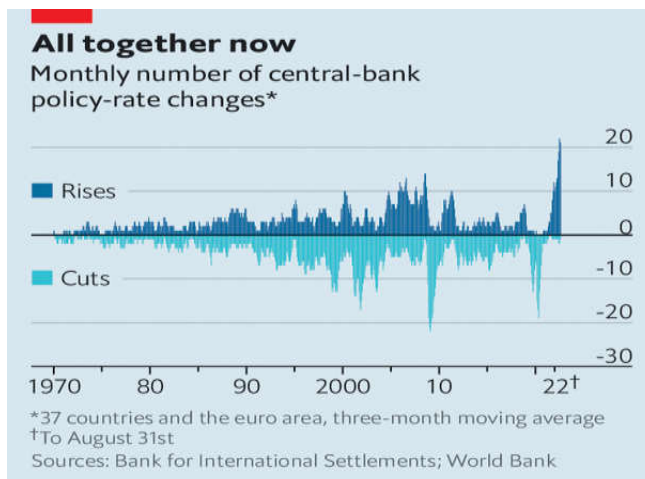
## NHẬN ĐỊNH:

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

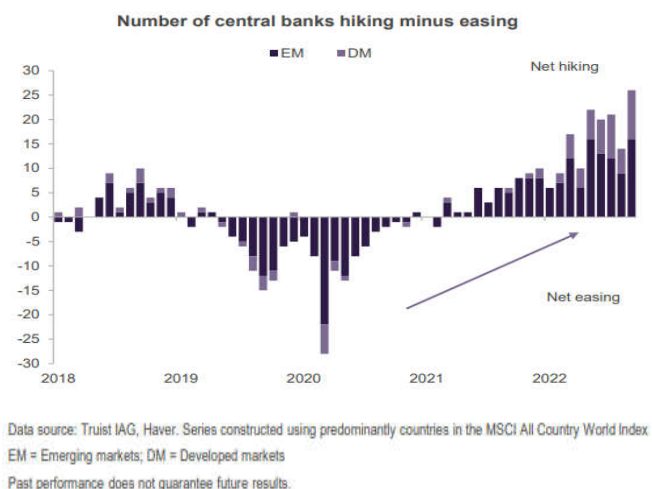
Những rủi ro bên ngoài từ việc các ngân hàng trung ương toàn cầu tăng lãi suất và thực hiện thắt chặt định lượng (QT) để chống lạm phát gây áp lực giảm giá đối với VND

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;



The Economist

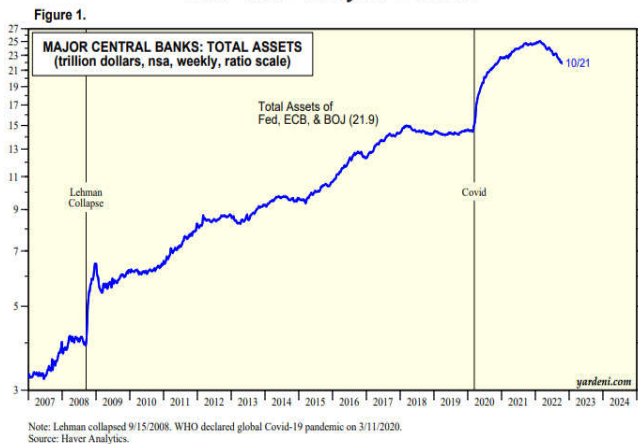


FED và các ngân hàng trung ương lớn sẽ sớm thu hẹp bằng cân đối kế toán và sẽ gây áp lực giảm giá đối với VND trong những tháng tới

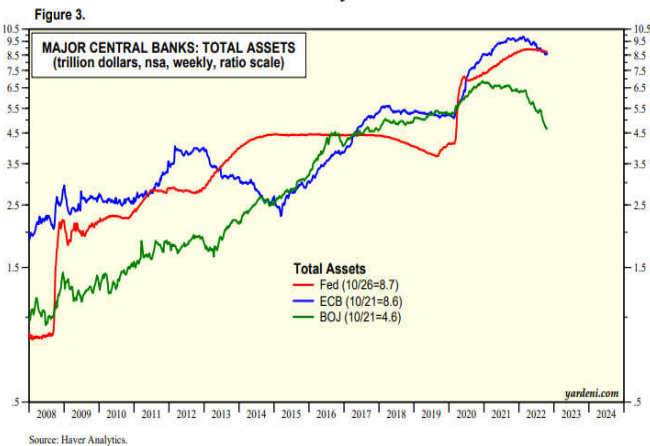
- (2) FED, cùng với BOE và ECB đang ngừng tái đầu tư tài sản đáo hạn và bắt đầu thu hẹp giá trị tài sản trên bảng cân đối kế toán của họ (còn được gọi là chương trình Thắt chặt Định Lượng). FED dự kiến sẽ thu hẹp khoảng 400 tỷ USD trong bảng cân đối kế toán của mình vào cuối năm 2022. ECB và BOE cũng 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;

**Fed+ECB+BOJ in Dollars**



**Fed+ECB+BOJ in Dollars**



**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 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**

**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 VNĐ 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 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 và việc FED tiếp tục đặt ổn định giá cả (giảm lạm phát) là ưu tiên hàng đầu. 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 VNĐ 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 10T2022 của Việt Nam tiếp tục sôi động, ghi nhận kim ngạch XNK đạt 616,2 tỷ USD (+14,7 % n/n) và cán cân thương mại vẫn duy trì thặng dư hơn 2,3 tỷ USD trong T10/2022 và tổng thể cán cân thương mại 10T2022 đạt hơn 9,4 tỷ USD;

- (3) FDI giải ngân tăng mạnh trong 10T2022 (+15,2 % 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. Bên cạnh đó, với nguồn dự trữ ngoại hối đạt mức tương đối dồi dào (ước lượng đạt 105 tỷ USD vào cuối Q2/2022, tuy nhiên chúng tôi ước tính từ nhiều nguồn không chính thức rằng NHNN đã bán gần 18 tỷ USD và hiện dự trữ còn lại ước tính đạt khoảng 87 tỷ USD).

**Nhìn chung, chúng tôi có 3 kịch bản cho fx đến cuối năm 2022 trong khoảng 24.800 - 25.500**

ACBS đưa ra 3 kịch bản cho tỷ giá hối đoái cho đến cuối năm 2022, sẽ phụ thuộc phần lớn vào lãi suất và chương trình thắt chặt định lượng của FED và các ngân hàng trung ương lớn (FED, ECB, BOE và BOJ):

- (1) Trong kịch bản đầu tiên, chúng tôi giả định rằng FED và các ngân hàng trung ương lớn giữ nguyên kế hoạch tăng lãi suất và chương trình thắt chặt định lượng. Trong kịch bản này, tỷ giá hối đoái sẽ ở quanh mức hiện tại (24.800 - 25.200 VNĐ/USD).
- (2) Trong kịch bản thứ hai, chúng tôi giả định rằng FED và các ngân hàng trung ương lớn có thể trở nên điều hòa hơn (more hawkish) với kế hoạch tăng lãi suất và đẩy nhanh chương trình thắt chặt định lượng do áp lực lạm phát gia tăng. Trong kịch bản này, nếu NHNN tăng lãi suất điều hành lên 50-100 điểm phần trăm (0,5%-1,0%) thì tỷ giá sẽ dao động quanh mức hiện tại (24.800 - 25.200 VNĐ/USD).
- (3) Trong kịch bản thứ ba, chúng tôi cũng giả định rằng FED và các ngân hàng trung ương lớn có thể trở nên điều hòa hơn (more hawkish) với kế hoạch tăng lãi suất và đẩy nhanh chương trình thắt chặt định lượng do áp lực lạm phát gia tăng giống như kịch bản thứ hai. Nhưng trong trường hợp này, NHNN không tăng lãi suất điều hành thêm và giữ mức hiện tại, tỷ giá sẽ mất giá thêm 1-2% nữa, về mức 25.200 - 25.500.

Chúng tôi cho rằng **kịch bản thứ ba** sẽ có khả năng xảy ra với động thái gần đây của NHNN để chuẩn bị cho việc FED tăng lãi suất mạnh mẽ, do con số lạm phát tháng 9/2022 tại Mỹ cao hơn kỳ vọng của thị trường 0,1-0,2%, do đó FED có thể điều hòa hơn với việc tăng lãi suất và lao động thị trường dường như vẫn mạnh.

## LIÊN HỆ

### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 1000

### 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](mailto:tyler@acbs.com.vn)

### Phó phòng Phân tích

#### Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

#### Trưởng bộ phận – Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Trưởng bộ phận – Tài chính ngân hàng

##### Cao Việt Hùng

(+8428) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto: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](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

##### Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông, Logistics

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu xây dựng

##### Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[huyha@acbs.com.vn](mailto:huyha@acbs.com.vn)

#### CVPT – Năng lượng

##### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô

##### Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[hoant@acbs.com.vn](mailto:hoant@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô

##### Trịnh Việt Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

##### Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

##### Võ Phú Hữu

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto: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](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

### NV Hỗ trợ khách hàng

#### Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798  
[thanhln@acbs.com.vn](mailto:thanhln@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Chu Thị Minh Phương

(+84 28) 3823 4159 (ext: 357)  
[phuongctm@acbs.com.vn](mailto:phuongctm@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

##### Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

##### Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 315)  
[nhinp@acbs.com.vn](mailto: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.