

Money 360

Tháng 11 - 2022

Ngày 05/12/22

Trịnh Viết Hoàng Minh
CVPT – Vĩ mô

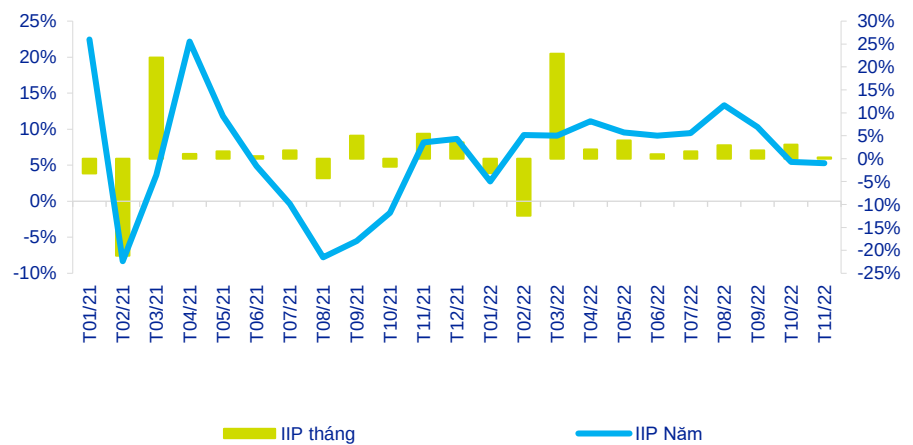
TIÊU ĐIỂM:

- **KBNN vừa mới điều chỉnh giảm kế hoạch phát hành TPCP từ 400 nghìn tỷ đồng xuống còn 215 nghìn tỷ đồng (giảm 46% so với kế hoạch ban đầu). Tổng số lượng TPCP phát hành trong 11T2022 hoàn thành 85% kế hoạch phát hành năm 2022 với kỳ hạn 10N và 15N thu hút nhà đầu tư nhất.**
- **Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp ổn định và tăng nhẹ trong T11/2022 sau khi tăng mạnh dưới áp lực từ cuộc họp FOMC trong T9/2022.** Chúng tôi tiếp tục giữ kỳ vọng lợi suất trên thị trường thứ cấp có thể tăng nhẹ trong khoảng 0,5% – 1,0% trong tháng cuối năm 2022 và tăng thêm 0.75-1.5% trong 6T2023, khi mà Ngân hàng trung ương Mỹ (FED) thể hiện quan điểm điều hòa hơn (sẽ tiếp tục tăng lãi suất) khi FED đặt mục tiêu kiềm chế lạm phát lên hàng đầu do lạm phát tiếp tục duy trì mức cao và thị trường lao động vẫn tiếp tục mạnh.
- **Chúng tôi nghĩ rằng áp lực tăng lãi suất liên tiếp tục cao trong thời gian tới do (1) NHNN cần duy trì chênh lệch dương giữ lãi suất USD và VND liên ngân hàng để hỗ trợ tỷ giá VND/USD; (2) chênh lệch huy động – tín dụng tiếp tục âm trong ít nhất 2 quý nữa; và (3) hạn mức tín dụng mới sẽ được cấp vào đầu năm 2023 kết hợp với nhu cầu tiền mặt cao đầu năm.**
- **Tỷ giá USD/VND tăng giá nhẹ trong T11/2022 so với tháng trước nhưng vẫn mất giá so với cùng kỳ năm. Nhìn chung, chúng tôi dự kiến tỷ giá VNĐ/USD giao ngay chào bán giao dịch tại NHNN sẽ dao động xung quanh 24.800 – 25.500 VNĐ/USD từ đây cho tới cuối năm 2022, và tỷ giá này sẽ không cao hơn 26.000 VNĐ/USD trong năm 2023.**

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 5,3% n/n trong T11/22 và 8,6% n/n trong 11T2022 (sv. 5,5% n/n trong T10/22, +8,2% n/n trong T11/21 và +3,6% n/n trong 11T21). Ngoài ra, chỉ số PMI giảm xuống mức 47,4, PMI giảm xuống vùng thu hẹp lần đầu tiên kể từ T10/2021 khi những biện pháp giãn cách xã hội chặt chẽ được áp dụng. Theo báo cáo của PMI, lĩnh vực sản xuất của Việt Nam tiếp tục ghi nhận những dấu hiệu tăng trưởng chậm lại khi đơn đặt hàng mới, xuất khẩu, sản lượng, việc làm và hoạt động mua bán đều tăng trưởng chậm lại, nguyên nhân là do kinh tế toàn cầu suy yếu và suy giảm niềm tin kinh doanh.

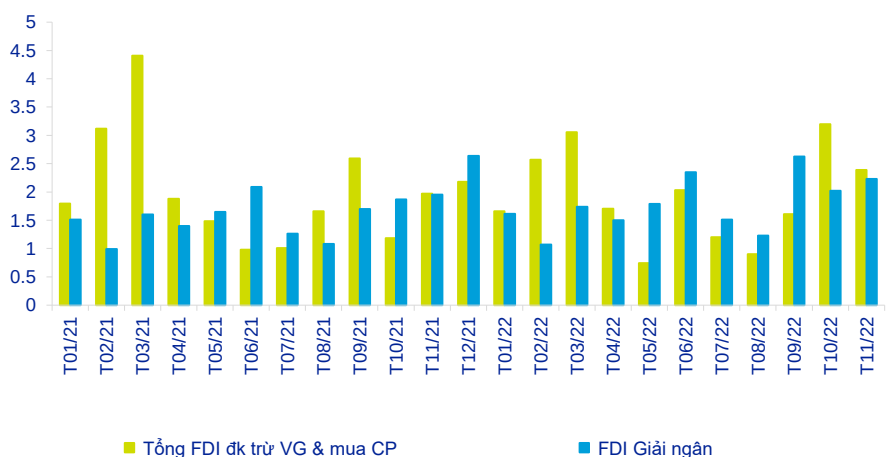
IIP hàng tháng



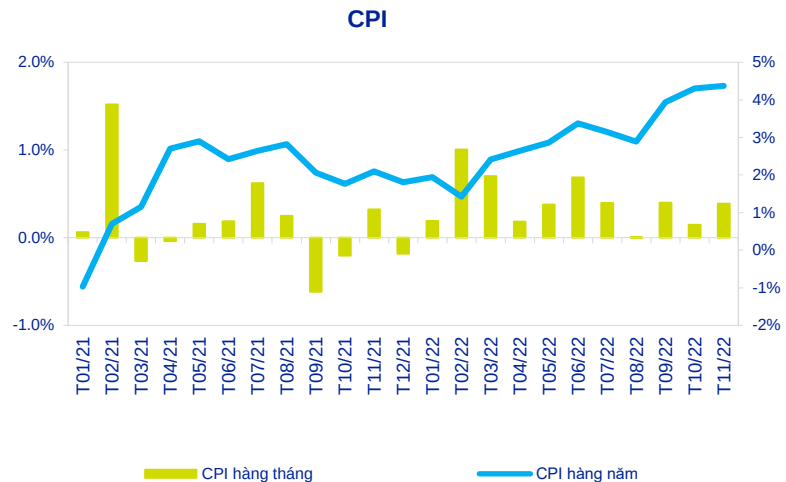
Vốn FDI giải ngân vẫn tăng mạnh trong 11T2022 (+15,1% n/n sv. -0,6% n/n trong 11T21) chủ yếu nhờ các biện pháp kiểm dịch và giãn cách xã hội được nới lỏng, và các hoạt động sản xuất công nghiệp hồi phục và tăng trưởng. Vốn FDI đăng ký hồi phục trong T11/2022, ghi nhận tăng 21,2% n/n đạt 2,4 tỷ USD, nhưng trong 11T2022 vẫn giảm 7,2% n/n (sv. +11,0% n/n trong 11T21), 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.

Tỷ USD

FDI hàng tháng

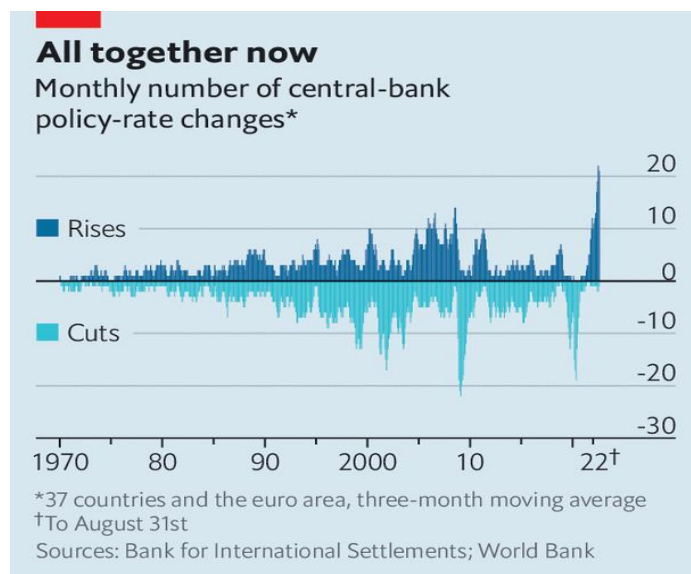


Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, chỉ số CPI T11/2022 tăng 0,39% t/t và 4,37% n/n, hơi cao một chút do giá xăng dầu và giá thuê nhà tăng, nhưng lạm phát trung bình 11T2022 chỉ tăng khoảng 3,02% so với trung bình cùng kỳ và vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu của chính phủ là 4%.

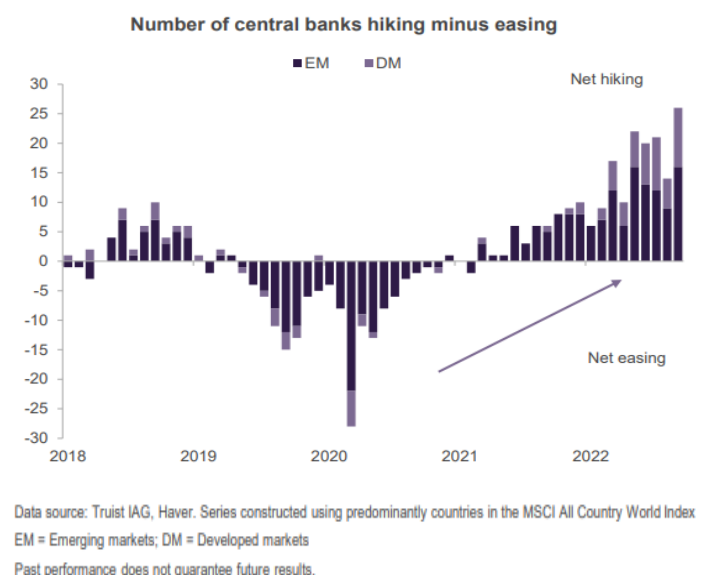


Một số rủi ro có thể gây ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam trong tháng sắp tới của năm 2022 và năm 2023, bao gồm:

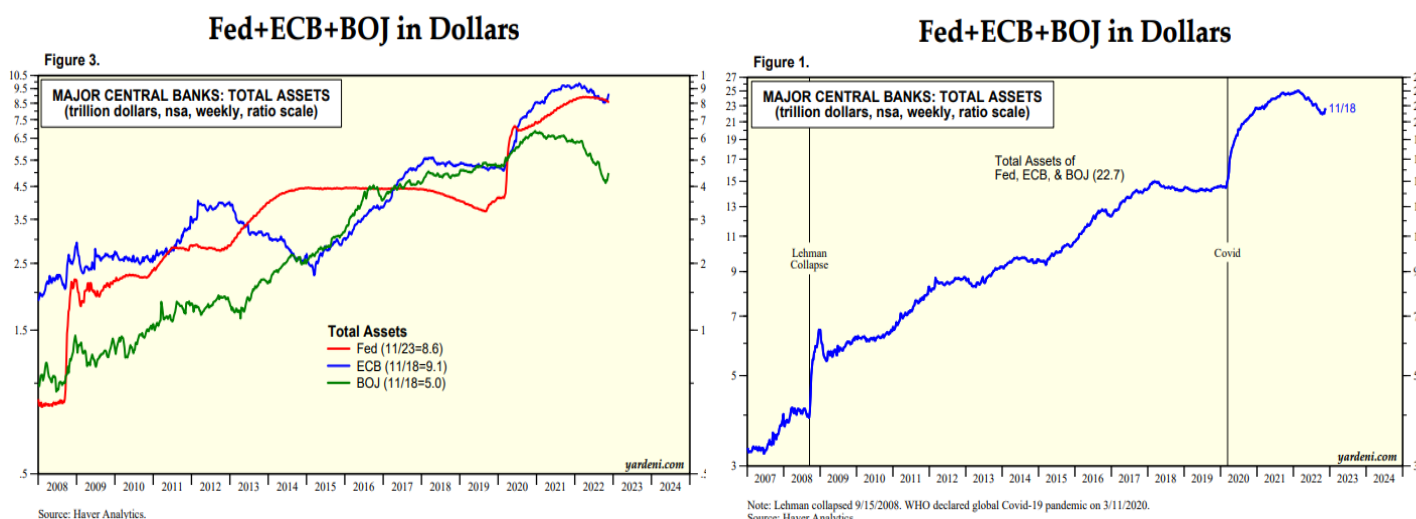
- (1) FED và các NHTW lớn đều sẽ tiếp tục tăng lãi suất để kiểm chế lạm phát vốn vẫn duy trì ở mức cao. Việc tăng lãi suất dự kiến sẽ tiếp tục trong suốt năm 2022 khi hơn 16 ngân hàng trung ương lớn trên thế giới, đặc biệt là Mỹ (FED) và Anh (BOE). Bước sang năm 2023, chúng tôi kỳ vọng rằng trong khi 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. Theo bài nghiên cứu mới "Thắt chặt định lượng bằng nhau bao nhiêu lần tăng lãi suất?" từ Trung tâm chính sách của Ngân hàng Dự trữ Liên bang Atlanta đề xuất rằng nếu FED giảm bảng cân đối của mình đi 2,2 triệu USD trong ba năm tương đương với mức tăng lãi suất 29 điểm cơ bản trong thời kỳ bình thường, nhưng sẽ tương đương mức tăng lãi suất 74 điểm cơ bản trong các thời kỳ khủng hoảng. Những sự kiện trên sẽ làm cho việc hạ lãi suất trong thời gian tới khó xảy ra hơn và ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế..



- (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 sản xuất và thương mại vốn vẫn là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam.

Exhibit 1: Slow Growth in 2023, But Above-Consensus on the US

Real GDP Growth	Annual Average						Q4/Q4	Next 4 Quarters	
Percent Change yoy	2022		2023		2024		2023	2022Q4-2023Q3	Potential
	GS	Consensus	GS	Consensus	GS	Consensus	GS	GS	GS
US	1.9	1.8	1.0	0.4	1.6	1.4	1.1	0.9	1.8
Euro Area	3.3	3.1	-0.1	-0.1	1.4	1.5	0.0	-0.5	1.1
Germany	1.8	1.6	-0.6	-0.7	1.4	1.3	-0.3	-0.9	1.3
France	2.5	2.5	0.1	0.4	1.3	1.3	0.3	-0.1	1.1
Italy	3.8	3.5	-0.1	-0.1	1.3	1.2	-0.1	-0.7	0.8
Spain	4.6	4.5	0.6	1.0	2.1	2.0	0.6	0.2	1.3
Japan	1.5	1.6	1.3	1.4	1.4	1.1	1.1	1.5	0.8
UK	4.4	4.2	-1.2	-0.5	0.9	1.1	-0.8	-1.6	1.4
Canada	3.2	3.3	0.9	0.6	1.4	1.7	0.8	0.7	1.6
China	3.0	3.3	4.5	4.8	5.3	4.9	5.5	4.2	4.2
India	6.9	7.1	5.9	5.8	6.5	6.6	7.5	7.2	6.0
Brazil	2.9	2.7	1.2	0.8	2.2	1.9	1.6	1.0	1.9
Russia	-3.3	-4.0	-1.3	-3.2	1.8	1.5	0.9	0.9	1.2
World	2.9	2.9	1.8	1.8	2.8	2.6	2.4	1.8	2.6

Note: All forecasts calculated on calendar year basis. 2022-2024 are GS forecasts. Potential growth is the median of GS estimates for 2023-25 for the US, Japan and Canada, our long-run estimate for the European economies and 2023 for EM economies. IMF forecasts used for India 2023 and 2024 consensus when quarters not available in Bloomberg. The global growth aggregates use market FX country weights.

Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

- (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 lên 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) Con đường mở cửa nền kinh tế của Trung Quốc khá gập ghềnh. Trung Quốc không thể hiện rõ quan điểm đối với việc chấm dứt chiến lược zero-COVID, tuy nhiên, các cuộc biểu tình phản đối gần đây đối với các biện pháp giãn cách xã hội hà khắc dường như đã làm lung lay lập trường của chính phủ về vấn đề này, và có dấu hiệu cho thấy sự thay đổi trong chính sách có thể được áp dụng sớm nhất là vào Q1/2023. Chúng tôi cũng dự kiến các hoạt động kinh tế vẫn chậm trong nửa đầu năm 2023, nhưng kỳ vọng phục hồi mạnh trong nửa cuối năm 2023. Chúng tôi cũng đang theo dõi sát sao khu vực bất động sản Trung Quốc và cơ hội hồi phục của khu vực này vì đây là khu vực then chốt trong nền kinh tế Trung Quốc.

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 tiếp tục duy trì tăng trưởng tốt trong cả năm 2022 với sự hỗ trợ:

- (1) tất cả các hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục ghi nhận tăng trưởng dương mặc dù đã tăng chậm lại (với IIP tăng chậm lại trong T10/22 và T11/22 nhưng tổng thể 11T2022 vẫn tăng 8,6%). Chúng tôi vẫn đang theo dõi sát các hoạt động sản xuất công nghiệp trong những tháng tới để xem liệu sự suy giảm gần đây (xuất khẩu giảm trong T11/22 so với cùng kỳ năm ngoái, PMI rơi xuống vùng thu hẹp) là sự suy giảm tạm thời hay là khởi đầu của một xu hướng giảm dài hạn hơn; và
- (2) 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 T11/22 tăng 17,5% n/n và 11T22 tăng 20,2% n/n), (2) mở cửa các hoạt động du lịch quốc tế (doanh thu bán lẻ dịch vụ du lịch T11/22 tăng 3x n/n và 11T22 tăng 3x n/n) và (3) và các hoạt động giao thông vận tải trở lại vận hành bình thường giúp thúc đẩy hoạt động thương mại, đặc biệt là xuất khẩu từ khu vực FDI.

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 347 nghìn tỷ đồng (291 nghìn tỷ đồng cho gói hỗ trợ tài khóa và 56 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 mới giải ngân khoảng 16% tổng gói, tức là còn gần 290 nghìn tỷ đồng cần giải ngân trong tháng cuối năm 2022 và trong năm 2023. Ngoài ra, cùng với vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước cần giải ngân trong cuối năm 2022 và trong năm 2023 sẽ thúc đẩy phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam trong năm 2022 và 2023.

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.

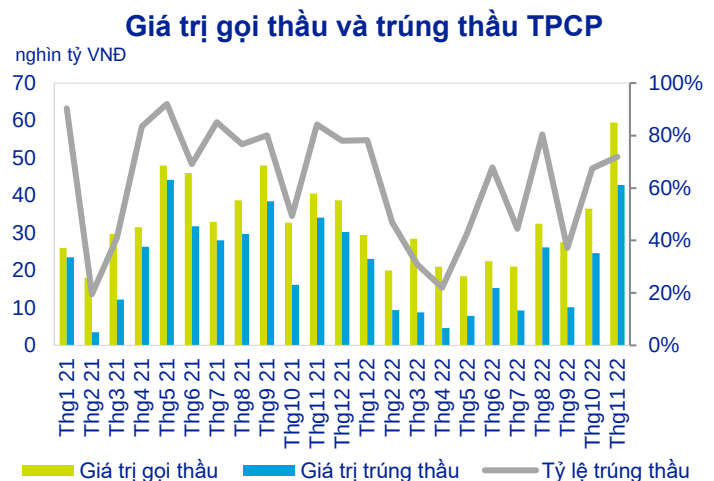
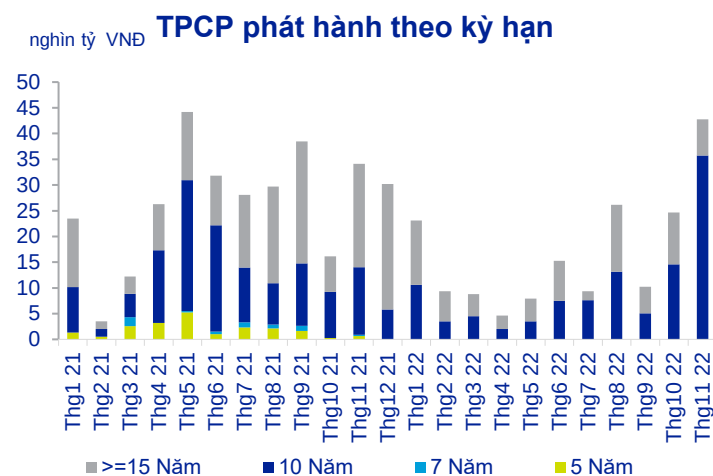
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU SƠ CẤP

Phát hành TPCP tăng mạnh trong T11/22 với lãi suất chủ yếu ở các kỳ hạn 10N và 15N

Tổng số trái phiếu chính phủ (TPCP) phát hành trong T11/2022 đạt 42,8 nghìn tỷ đồng (sv. 34,1 nghìn tỷ đồng trong T11/2021). 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 T11/2022 nên lợi suất ngắn hạn và dài hạn gần như không đổi trong T11/2022. Tỷ lệ trúng thầu tất cả kỳ hạn đạt 71,9% trong T11/2022 tăng so với tỷ lệ trúng thầu 67,5% trong T10/2022. Bên cạnh đó, giá trị trúng thầu tăng 25% so với T11/2021.

Trái phiếu kỳ hạn 10N và 15N thu hút nhà đầu tư nhất trong T11/2022 với tỷ lệ trúng thầu đạt lần lượt 79% và 59, 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 T11/2022	0,76%	1,10%	3,30%	3,60%	2,75%	3,01%
vs T10/2022	0,76%	1,10%	4,20%	4,40%	2,75%	3,01%
vs T11/2021	0,76%	1,10%	2,06%	2,33%	2,78%	2,98%

Phát hành TPCP từ đầu năm đến giờ sắp hoàn thành kế hoạch điều chỉnh năm 2022

KBNN vừa mới điều chỉnh giảm kế hoạch phát hành TPCP từ 400 nghìn tỷ đồng xuống còn 215 nghìn tỷ đồng (giảm 46% so với kế hoạch ban đầu)

Tính tới thời điểm cuối T11/2022, KBNN đã phát hành được 67,4 nghìn tỷ đồng và 182,2 nghìn tỷ đồng TPCP cho Q4/2022 và cả năm 2022, hoàn thành lần lượt 67,4%% kế hoạch phát hành điều chỉnh Q4/2022 (100 nghìn tỷ đồng) và 82% kế hoạch phát hành điều chỉnh năm 2022 (215 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	3.000	-	0,0%	N/A	N/A	N/A
7N	2.000	-	0,0%	N/A	N/A	N/A

10N	60.000	50.340	83,9%	N/A	N/A	N/A
15N	30.000	17.100	57,0%	N/A	N/A	N/A
20N	2.000	-	0,0%	N/A	N/A	N/A
30N	3.000	-	0,0%	N/A	N/A	N/A
Tổng	100.000	67.440	67,4%	215.000	182.222	84,8%

Phát hành TPCP và lợi suất TPCP dự kiến sẽ tăng trong tháng cuối năm 2022 và trong năm 2023

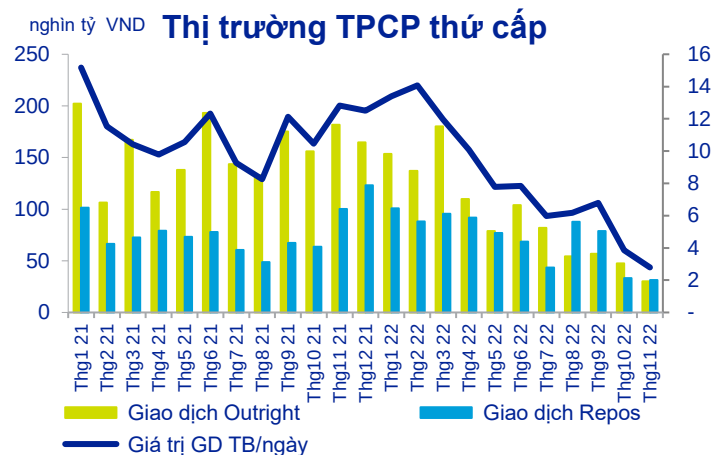
NHẬN ĐỊNH: Chúng tôi ước tính KBNN sẽ phải đẩy nhanh phát hành TPCP, đặc biệt là lãi suất ngắn hạn để tăng tỷ lệ trúng thầu TPCP vốn đang ở mức thấp do lãi suất chào thầu thấp và không hấp dẫn và cũng chuẩn bị vốn cho kế hoạch giải ngân trong năm 2023.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU THỨ CẤP

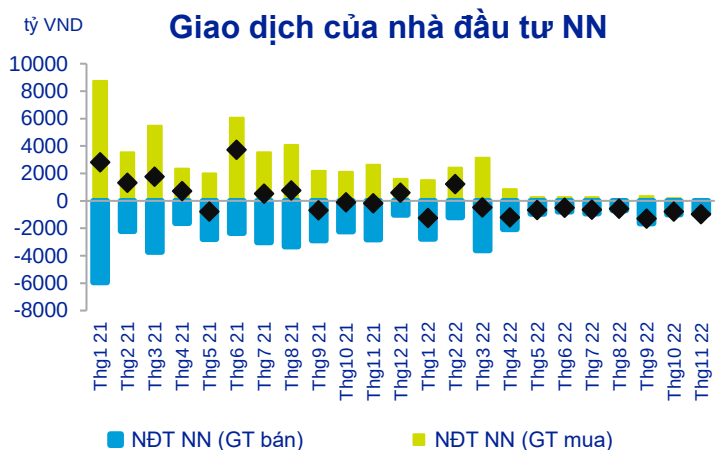
Giá trị giao dịch thứ cấp tăng 32% so với tháng trước và giảm 78,2% so với năm ngoái, trong khi nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng

Tổng giá trị giao dịch outright và repos trên thị trường thứ cấp trong T11/2022 tăng 32% so với tháng trước và giảm 78,2% so với năm ngoái, đạt 61,4 nghìn tỷ đồng, với giá trị giao dịch trung bình một ngày (ADTV) trong T11/2022 đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (-78,2% t/t). Trong tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp, giao dịch outright chiếm 41% với giá trị giao dịch trung bình ngày trong T11/2022 giảm 83% t/t đạt 1,4 nghìn tỷ đồng. Và trong tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp, giao dịch repo chiếm 59%.

Nhà đầu tư nước ngoài ghi nhận trạng thái bán ròng hơn 959 tỷ đồng trong T11/2022, làm tăng giá trị bán ròng lũy kế từ đầu năm 2022 lên 7,1 nghìn tỷ đồng.



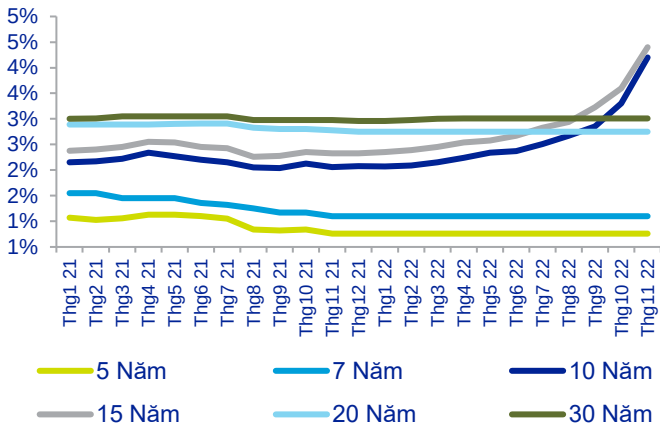
Nguồn HNX, ACBS



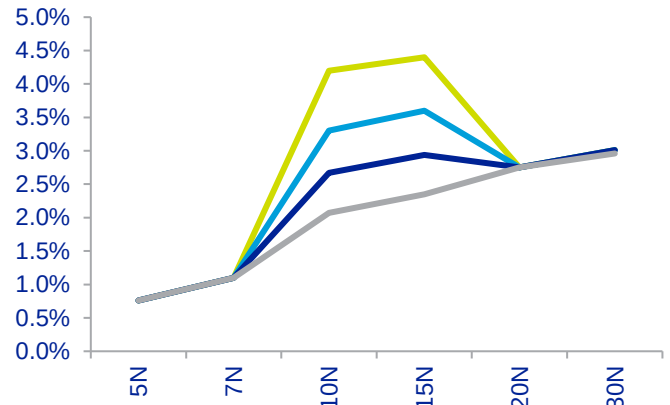
Nguồn HNX, ACBS

ĐƯỜNG CONG LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU

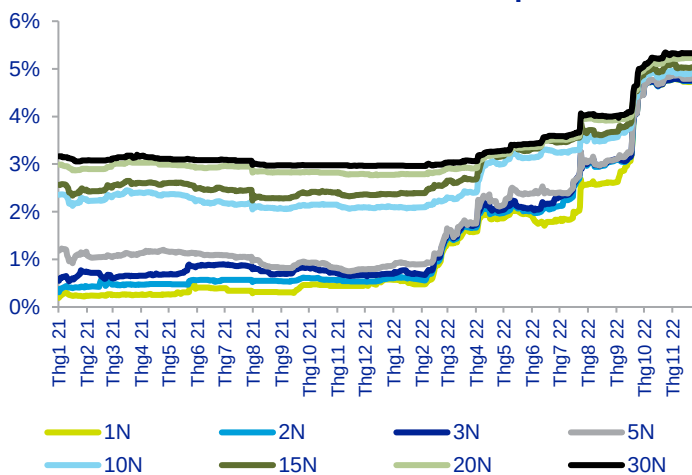
Lãi suất trúng thầu phát hành TPCP



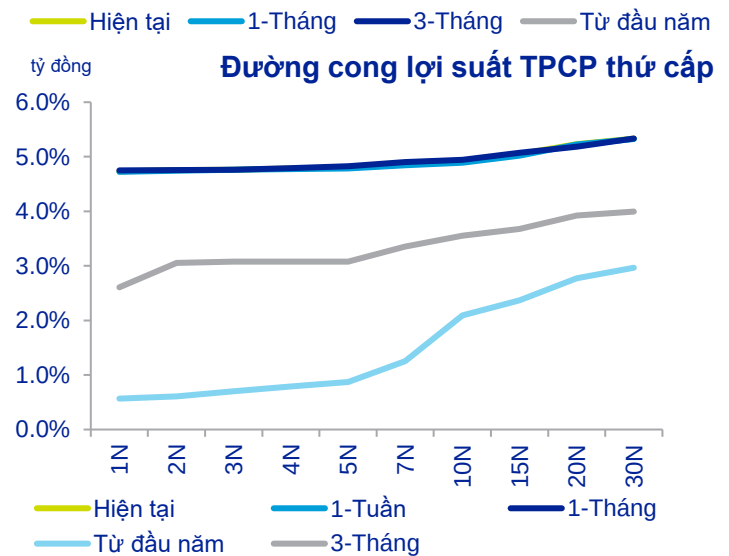
Đường cong lợi suất TPCP sơ cấp



Lãi suất TPCP thứ cấp



Đường cong lợi suất TPCP thứ cấp



Nguồn: HNX, VBMA, ACBS

Lãi suất TPCP ổn định và tăng nhẹ trong T11/2022 sau khi tăng mạnh dưới áp lực từ cuộc họp FOMC trong T9/2022

Lãi suất trái phiếu các kỳ hạn (ngoại trừ kỳ hạn 10N và 15N) trên thị trường sơ cấp trong T11/2022 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.

Lãi suất TPCP trên thị trường thứ cấp ổn định và thay đổi nhẹ trong T11/2022 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 T11/2022	0,76%	1,10%	4,20%	4,40%	2,75%	3,01%				
+/- t/t	0	0	18	29	0	0				
Lợi suất trái phiếu thị trường thứ cấp										
	1N	2N	3N	4N	5N	7N	10N	15N	20N	30N
Cuối T11/2022	4,73%	4,76%	4,76%	4,78%	4,81%	4,86%	4,92%	5,05%	5,23%	5,33%
+/- t/t	-2	0	0	-1	-3	-4	-3	-3	4	4

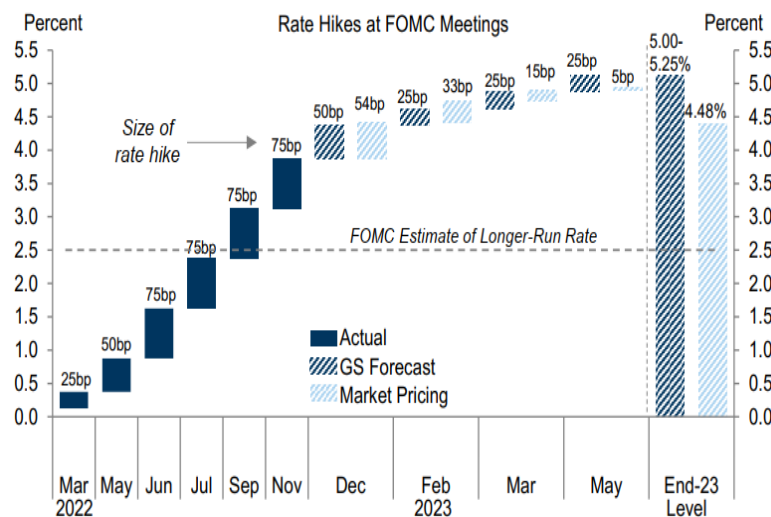
NHẬN ĐỊNH:

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

Theo quan điểm của chúng tôi, KBNN 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. KBNN mới điều chỉnh giảm kế hoạch phát hành TPCP còn 215 nghìn tỷ đồng (giảm 46% so với kế hoạch ban đầu). Với kế hoạch điều chỉnh, KBNN dự kiến sẽ hoàn thành được kế hoạch phát hành được điều chỉnh này cho năm 2022. Sang năm 2023, Quốc hội vừa mới phê duyệt tổng mức vay của NSNN khoảng 648 nghìn tỷ đồng, cũng tương đương với mục tiêu phát hành TPCP trong cả năm 2023, cho nên chúng tôi nghĩ KBNN sẽ sớm phải thúc đẩy phát hành TPCP bằng cách mở nhiều kỳ đấu thầu và chào thầu mức lợi suất hấp dẫn hơn.

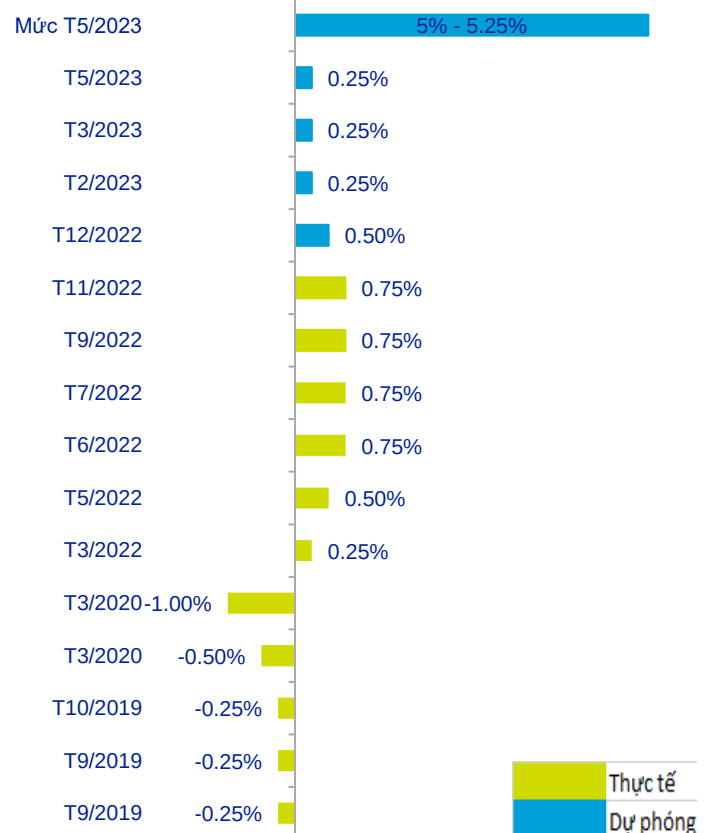
Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp ổn định và tăng nhẹ trong T11/2022 sau khi tăng mạnh dưới áp lực từ cuộc họp FOMC vào 20-21/09. Tuy nhiên, lãi suất tăng toàn cầu do lạm phát gia tăng và áp lực từ đợt tăng lãi suất dự kiến cuối cùng của FED với mức tăng khoảng 50bps (vào cuối năm 2022 và dự kiến có thêm 3 đợt tăng 25bps trong 6T2023 và 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% trong tháng cuối năm 2022 và tăng thêm 0.75-1.5% trong 6T2023, khi mà Ngân hàng trung ương Mỹ (FED) thể hiện quan điểm điều hòa hơn (sẽ tiếp tục tăng lãi suất) khi FED đặt mục tiêu kiềm chế lạm phát lên hàng đầu do lạm phát tiếp tục duy trì mức cao và thị trường lao động vẫn tiếp tục mạnh.

Exhibit 11: We Expect 125bp of Additional Funds Rate Hikes and No Cuts in 2023



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

Những lần thay đổi lãi suất điều hành của FED từ năm 2019



Nguồn: NH Golmansachs, 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

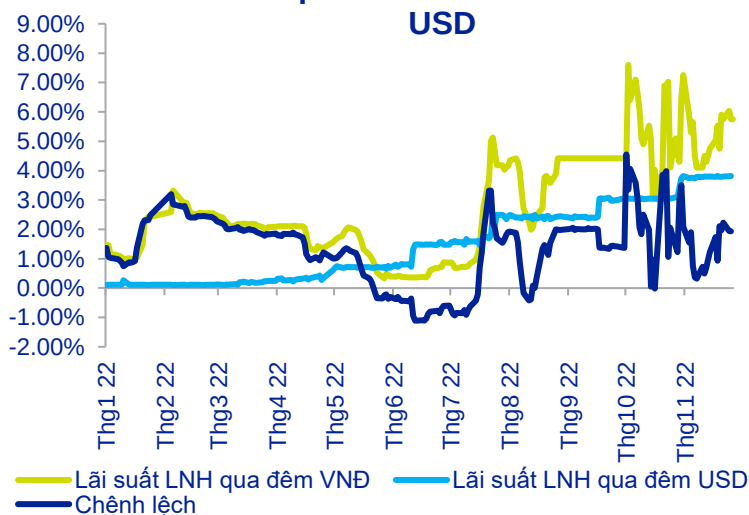
Trong T11/2022, NHNN tiếp tục phát hành hơn 50 nghìn tỷ đồng, và để hơn 89 nghìn tỷ đồng đáo hạn thông qua kênh tín phiếu (T-Bills). Ngoài ra, 156 nghìn tỷ đồng cũng được đấu thầu trong T11/2022 kết hợp với hơn 169 nghìn tỷ đồng đáo hạn trong tháng thông qua reverse repo OMO. Tổng kết, NHNN đã bơm ròng hơn 26 nghìn tỷ đồng qua kênh tín phiếu và reverse repo OMO.

Lãi suất liên ngân hàng biến động ở tất cả các kỳ hạn trong suốt T11/2022 do thanh khoản hệ thống ngân hàng không ổn định trong thời gian gần đây. Tính đến cuối T11/2022, lãi suất trung bình liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm (5,62%, -21 điểm phần trăm t/t), 1 tuần, (6,18%, -14 điểm phần trăm t/t), 2 tuần (6,95%, +36 điểm phần trăm t/t), 1 tháng (8,75%, +151 điểm phần trăm t/t), 3 tháng (9,38%, +119 điểm phần trăm t/t), 6 tháng (9,45%, +101 điểm phần trăm t/t) và 9 tháng (8,11%, +139 điểm phần trăm t/t) tăng giảm theo hai hướng khác nhau.

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.

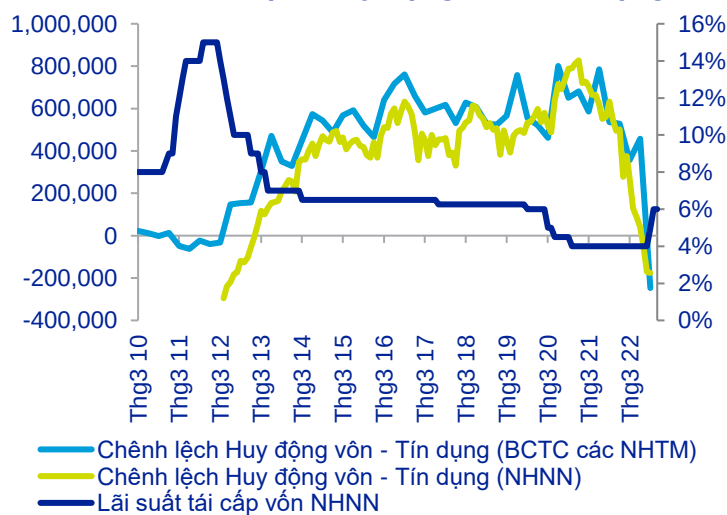
Ngoài ra, chênh lệch huy động - tín dụng bắt đầu âm từ T6/2022 (lần đầu tiên kể từ năm 2011) và tiếp tục duy trì chênh lệch âm (cuối tháng 9/2022) đã gây áp lực lên tỷ lệ LDR của hệ thống ngân hàng, và trực tiếp gây áp lực tăng lên lãi suất trong thời gian sắp tới.

Chênh lệch lãi suất liên NH VND và USD



Nguồn: NHNN, ACBS

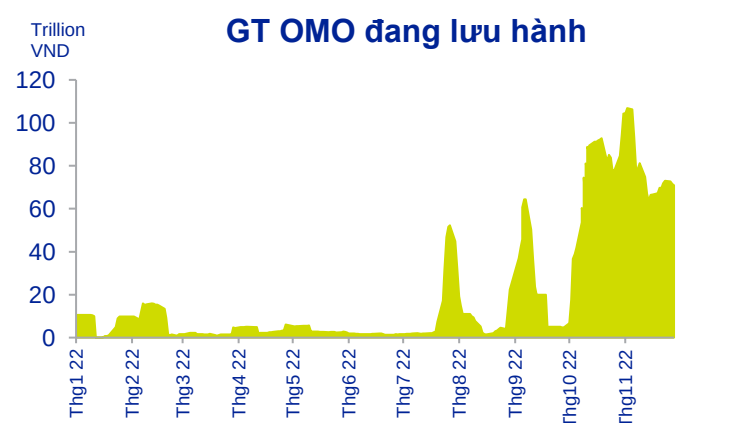
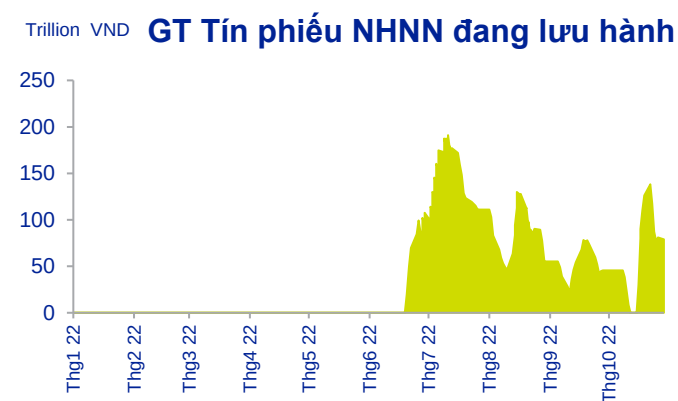
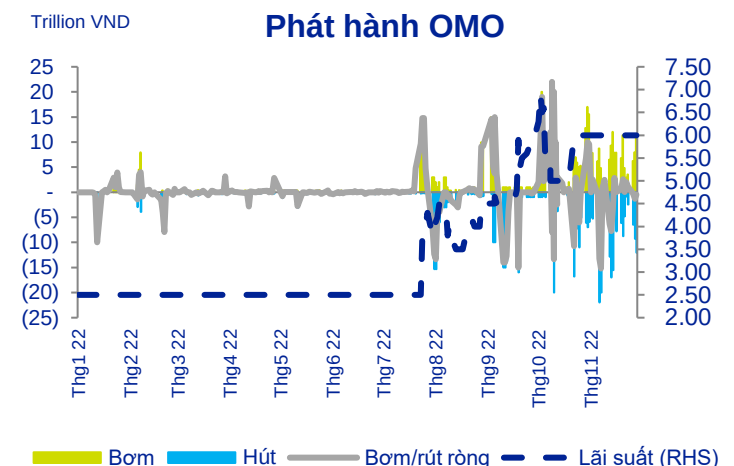
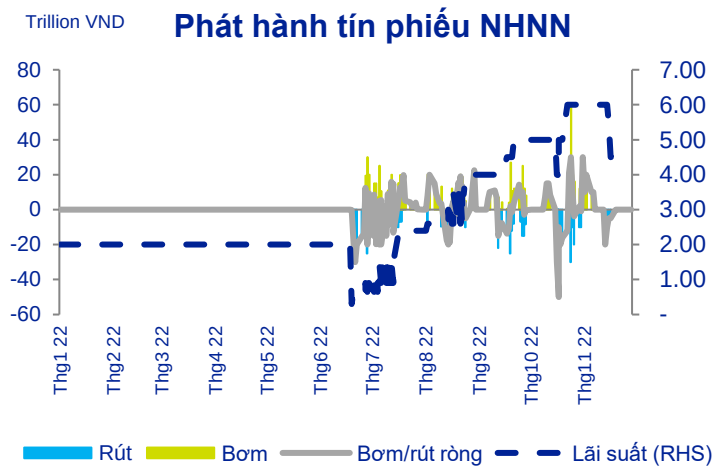
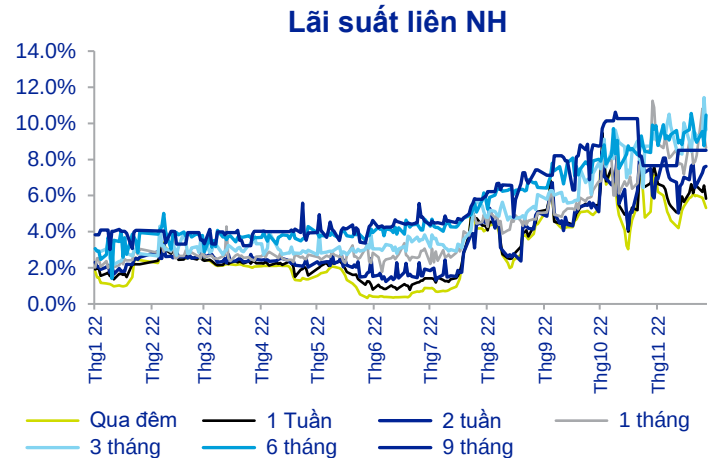
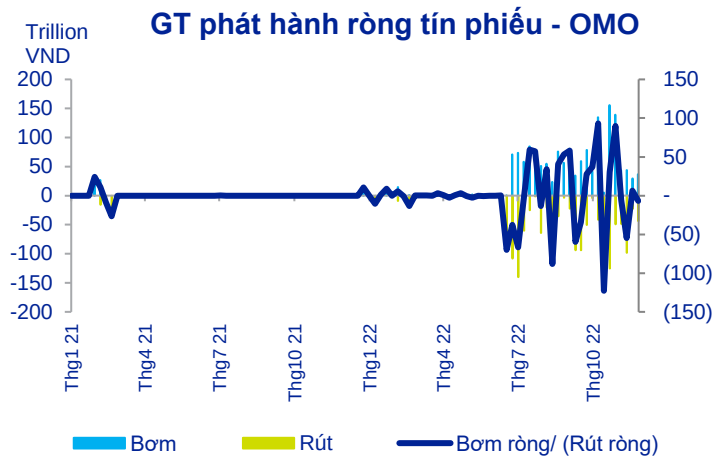
Chênh lệch Huy động vốn - Tín dụng



Nguồn: NHNN, BCTC các NHTM, ACBS

Lãi suất liên ngân hàng

	Qua đêm	1 Tuần	2 tuần	1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng
Trung bình T11/2022	5,61%	6,18%	6,95%	8,75%	9,38%	9,45%	8,11%
+/- t/t	-21	-14	36	151	119	101	-139
Cuối T11/2022	5,32%	5,83%	7,63%	8,65%	9,65%	10,45%	8,50%
+/- t/t	22	-85	13	12	92	207	85



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

NHẬN ĐỊNH:

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 đợt 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 cũng dự kiến rằng chênh lệch huy động – tín dụng sẽ tiếp tục âm trong ít nhất 2 quý nữa, cho nên áp lực tăng lãi suất sẽ duy trì trong suốt 6T2023.

Với hạn mức tăng trưởng tín dụng mới cho các tổ chức tín dụng trong đầu năm 2023 cùng với nhu cầu tiền mặt tăng cao dự kiến làm tăng áp lực lên thanh khoản hệ thống ngân hàng trong những tháng đầu năm 2023.

Lãi suất liên ngân hàng có thể tăng thêm 100-150 điểm phần trăm từ mức hiện tại trong tháng cuối của năm 2022 và có thể tăng thêm 50-100 điểm phần trăm trong 6T2023

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

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng dự kiến rằng chênh lệch huy động – tín dụng sẽ tiếp tục âm trong ít nhất 2 quý nữa, cho nên áp lực tăng lãi suất sẽ duy trì trong suốt 6T2023.

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 VNĐ từ NHNN. Cho nên, chúng tôi dự kiến **lãi suất liên ngân hàng có thể tăng thêm 100-150 điểm phần trăm từ mức hiện tại trong tháng cuối của năm 2022 và có thể tăng thêm 50-100 điểm phần trăm trong 6T2023** 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 và trong suốt 6T2023, 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 trong tháng cuối năm 2022 và tiếp tục tăng khoảng 100-200 điểm phần trăm trong năm 2023.**

THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI

NHNN vừa giảm tỷ giá giao ngay chào bán giao dịch tại ba lần trong T11/2022 nhờ thị trường ngoại hối hạ nhiệt trong thời gian gần đây

Dự trữ ngoại hối giảm xuống còn khoảng 82.5 tỷ USD

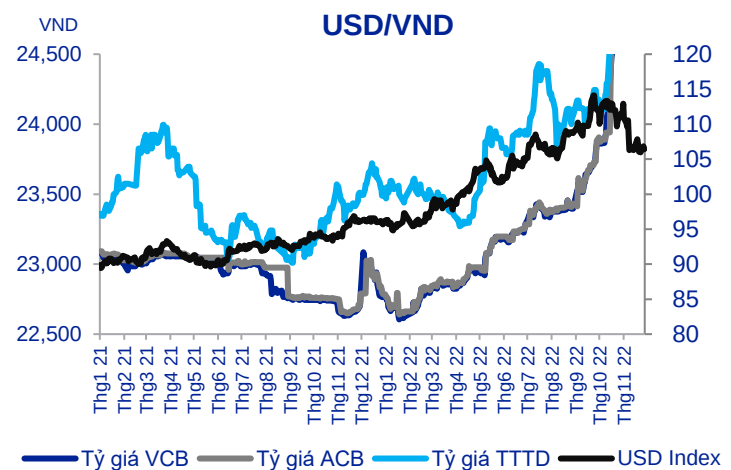
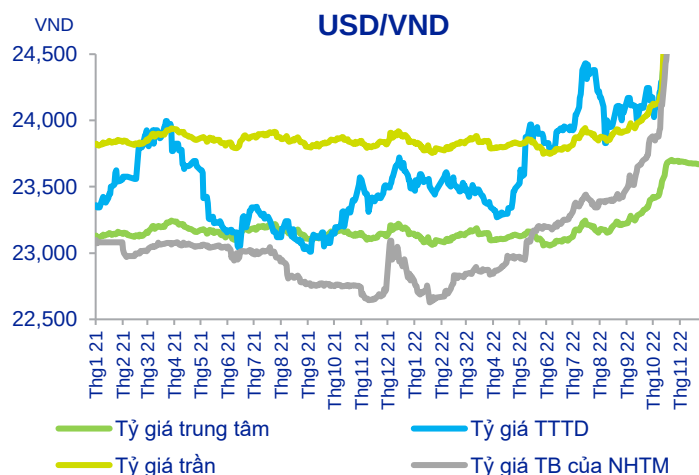
Đồng USD suy yếu trong thời gian gần đây đã góp phần làm cho VNĐ mạnh

NHNN vừa giảm tỷ giá giao ngay chào bán giao dịch tại NHNN (là tỷ giá chào bán USD của các NHTM mua USD của NHNN) ba lần trong T11/2022 (sau khi tăng bảy lần) nhờ thị trường ngoại hối hạ nhiệt trong thời gian gần đây. Tỷ giá đang đứng ở mức 24.84 VNĐ/ USD vào cuối T11/2022.

Chúng tôi ước tính NHNN đã bán gần 26,5 tỷ USD từ đầu năm 2022, khiến dự trữ ngoại hối giảm xuống còn khoảng 82.5 tỷ USD

Việt Nam đồng (VNĐ) trên thị trường liên ngân hàng mạnh lên một ít trong T11/2022. Tính đến cuối T11/2022, tỷ giá USD/VNĐ của giao dịch tại các NHTM đứng ở mức 24,654 VNĐ/USD (-0,74% t/t và +8,01% so với đầu năm). Bên cạnh đó, tỷ giá tại thị trường tự do cũng lên giá và giao dịch ở mức 24.910 (-1,27% t/t và +6,06% so với đầu năm).

Đồng USD suy yếu trong thời gian gần đây đã góp phần làm cho VNĐ mạnh. Chúng tôi dự đoán xu hướng này có thể tiếp tục do FED dự kiến sẽ giảm tốc độ tăng lãi suất vào cuộc họp FOMC trong T12/2022 và dừng tăng lãi suất trong nửa cuối năm 2023.



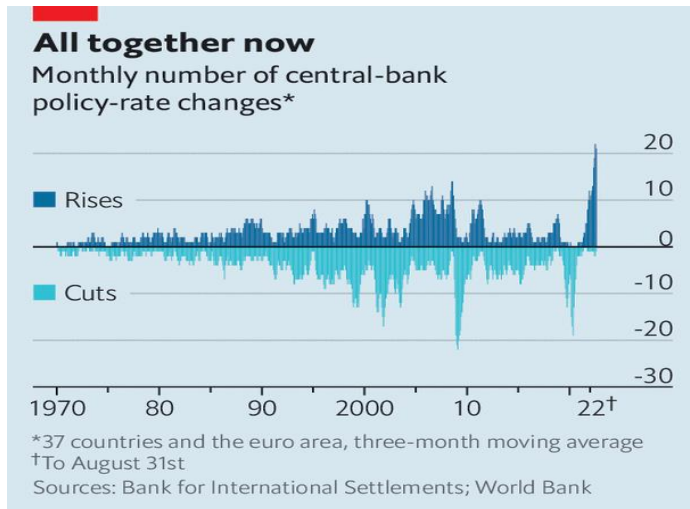
Nguồn: SBV, Bloomberg, ACBS

NHẬN ĐỊNH:

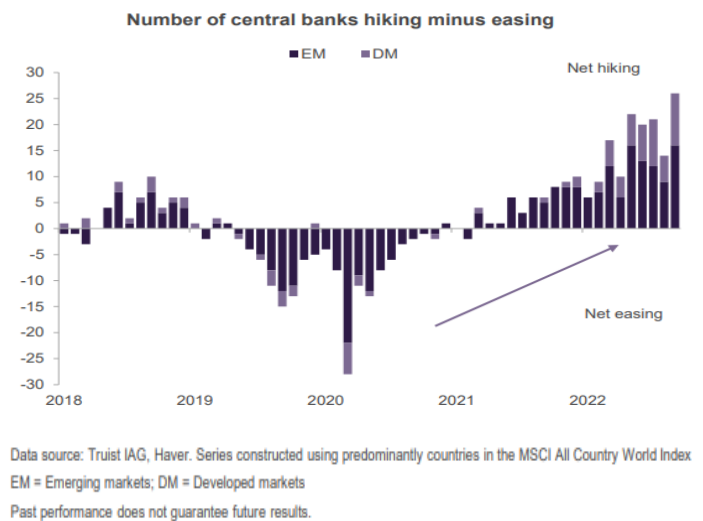
Những rủi ro bên ngoài từ việc các ngân hàng trung ương toàn cầu tăng lãi suất và thực hiện thắt chặt định lượng (QT) để chống lạm phát gây áp lực giảm giá đối với VNĐ

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 VNĐ, 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;

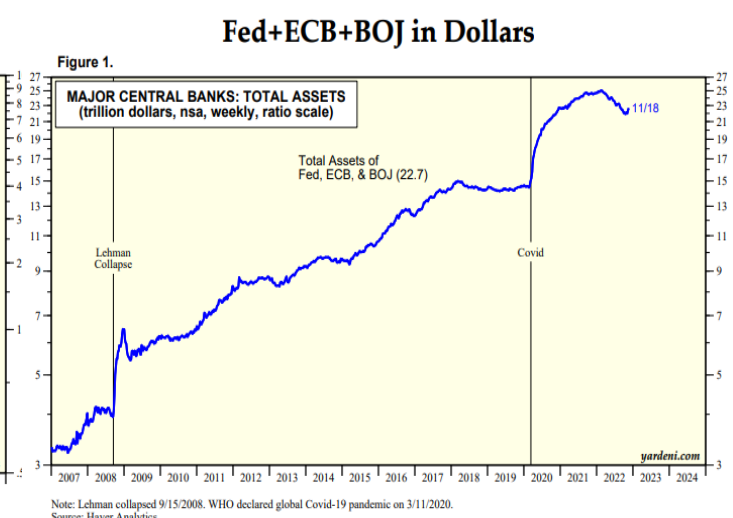
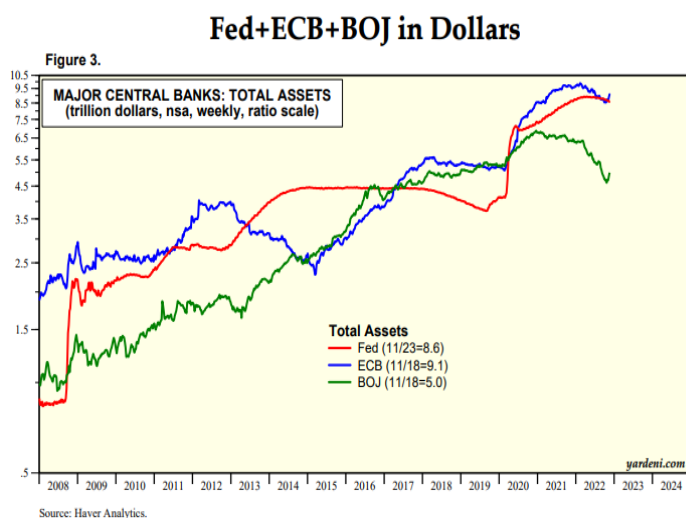


The Economist



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 Thất 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. Theo bài nghiên cứu mới “Thất chặt định lượng bằng nhau bao nhiêu lần tăng lãi suất?” từ Trung tâm chính sách của Ngân hàng Dự trữ Liên bang Atlanta đề xuất rằng nếu FED giảm bảng cân đối của mình đi 2,2 triệu USD trong ba năm tương đương với mức tăng lãi suất 29 điểm cơ bản trong thời kỳ bình thường, nhưng sẽ tương đương mức tăng lãi suất 74 điểm cơ bản trong các thời kỳ khủng hoảng. Những sự kiện này sẽ ảnh hưởng đến giá trị VNĐ trong thời gian sắp tới;



Con đường mở cửa nền kinh tế của Trung Quốc khá gập ghềnh và rủi ro suy thoái ở Mỹ và EU có thể ảnh hưởng xấu đến hoạt động xuất khẩu,

(3) Con đường mở cửa nền kinh tế của Trung Quốc khá gập ghềnh. Trung Quốc không thể hiện rõ quan điểm đối với việc chấm dứt chiến lược zero-COVID, tuy nhiên, các cuộc biểu tình phản đối gần đây đối với các biện pháp giãn cách xã hội hà khắc dường như đã làm lung lay lập trường của chính phủ về vấn đề này, và có dấu hiệu

vốn là nguồn cung ngoại tệ lớn của của Việt Nam và có thể gây áp lực giảm giá đối với VNĐ

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 tháng cuối của năm 2022 và năm 2023

Nhìn chung, chúng tôi dự kiến tỷ giá VNĐ/USD giao ngay chào bán giao dịch tại NHNN sẽ dao động xung quanh 24.800 – 25.500 VNĐ/USD từ đây cho tới cuối năm 2022, và tỷ giá này sẽ không cao hơn 26.000 VNĐ/USD trong năm 2023.

cho thấy sự thay đổi trong chính sách có thể được áp dụng sớm nhất là vào Q1/2023. Chúng tôi cũng dự kiến các hoạt động kinh tế vẫn chậm trong nửa đầu năm 2023, nhưng kỳ vọng phục hồi mạnh trong nửa cuối năm 2023. Chúng tôi cũng đang theo dõi sát sao khu vực bất động sản Trung Quốc và cơ hội hồi phục của khu vực này vì đây là khu vực then chốt trong nền kinh tế Trung Quốc; và

- (4) 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 sản xuất và thương mại vốn vẫn là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam. Suy giảm tăng trưởng kinh tế ở Mỹ và EU có thể ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu của Việt Nam, vốn là nguồn thu ngoại tệ chính của chúng ta.

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 tháng cuối của năm 2022 và năm 2023, 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, bắt đầu có những dấu hiệu suy giảm tăng trưởng nhưng cán cân thương mại vẫn duy trì thặng dư hơn 780 triệu USD trong T11/2022 và tổng thể cán cân thương mại 11T2022 đạt hơn 10,6 tỷ USD;
- (3) FDI giải ngân tăng mạnh trong 11T2022 (+15,1 % 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 đầy đủ (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 26,5 tỷ USD và hiện dự trữ còn lại ước tính đạt khoảng 82,5 tỷ USD), NHNN có thể hỗ trợ tỷ giá khi cần.

Nhìn chung, **chúng tôi dự kiến tỷ giá VNĐ/USD giao ngay chào bán giao dịch tại NHNN sẽ dao động xung quanh 24.800 – 25.500 VNĐ/USD từ đây cho tới cuối năm 2022, và tỷ giá này sẽ không cao hơn 26.000 VNĐ/USD trong năm 2023.**

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

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

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 – 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

CVPT – 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.