

Cập nhật vĩ mô
14/02/2023

Cập nhật vĩ mô

Áp lực lên thị trường tiền tệ hạ nhiệt

- Chỉ số CPI tăng 4,9% svck trong T1/23, mức cao nhất kể từ T3/20.
- Lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm và 10 năm của Việt Nam giảm mạnh lần lượt 42 và 38 điểm cơ bản trong T1/23.
- Theo ước tính của chúng tôi, NHNN đã mua khoảng 3,6 tỷ USD dự trữ ngoại hối kể từ đầu năm 2023.

Cầu nội địa vẫn đang tích cực nhưng có thể suy yếu trong thời gian tới

Ngành dịch vụ khởi động năm mới tích cực với tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 5,2% so với tháng trước và 20% svck, cao hơn mức tăng 17,5% svck hồi T12/22. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Tết Nguyên đán đến sớm (vào tháng 1) là nguyên nhân quan trọng khiến cho nhu cầu tiêu dùng nội địa tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng ngành dịch vụ, bao gồm cả bán lẻ, có thể suy yếu trong những tháng tới do lĩnh vực sản xuất đang bị thu hẹp và thị trường bất động sản ảm đạm.

Chỉ số CPI lên mức cao nhất trong gần 3 năm

So với tháng trước, chỉ số CPI tăng mạnh 0,5%, chủ yếu do giá thực phẩm và đồ uống tăng. Cụ thể, CPI lương thực & thực phẩm tăng 0,8% so với tháng trước đồng thời CPI đồ uống & thuốc lá tăng 1,1% do nhu cầu tiêu dùng tăng cao trong dịp Tết. Bên cạnh đó, CPI nhóm giao thông tăng 1,4% so với tháng trước do giá xăng trong nước hồi phục trong T1/23. Tính theo năm, chỉ số CPI T1/23 tăng 4,9% svck, mức cao nhất kể từ T3/20.

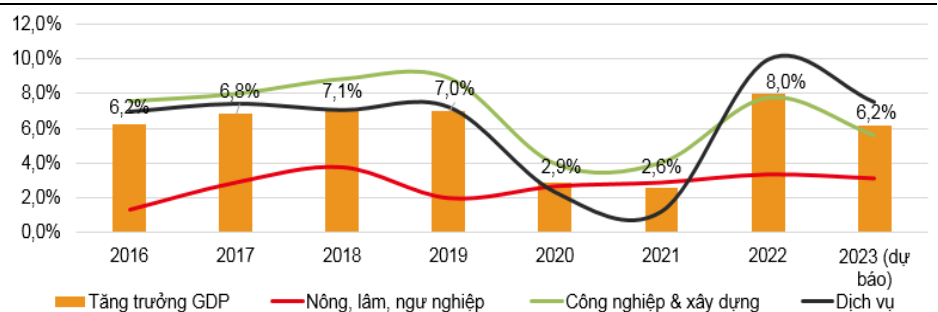
NHNN nâng dự trữ ngoại hối trong bối cảnh áp lực tỷ giá giảm bớt

Việc đồng USD suy yếu đã góp phần giảm áp lực lên tỷ giá VND trong T1/23. Cụ thể, vào ngày 31/01/2023, tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng giảm xuống còn 23.450, từ mức 23.633 hồi 31/12/2022. Theo ước tính của chúng tôi, NHNN đã mua vào khoảng 3,6 tỷ USD dự trữ ngoại hối kể từ đầu năm 2023. Việc gia tăng dự trữ ngoại hối giúp đồng VND mạnh lên cũng như hỗ trợ thanh khoản cho nền kinh tế.

Xu hướng tăng của lãi suất có thể tiệm cận điểm đảo chiều trong Q1/23

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ đạt đỉnh vào Q1/23 và hạ nhiệt kể từ Q2/23, dựa trên các lập luận sau: (1) Lãi suất điều hành của FED có thể đạt đỉnh vào Q2/23, giúp giảm áp lực lên tỷ giá và lãi suất của Việt Nam, (2) NHNN sẽ chủ động hơn trong việc hỗ trợ thanh khoản cho thị trường thông qua nghiệp vụ thị trường mở hoặc mua ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối, (3) nhu cầu tín dụng chậm lại do tăng trưởng kinh tế giảm tốc và thị trường bất động sản ảm đạm. Chúng tôi hạ dự báo lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng sẽ giảm xuống 7,5%/năm vào cuối năm 2023, thấp hơn mức dự báo trước đó là 8,0-8,5%/năm.

Hình 1: Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP năm 2023 ở mức 6,2% (+/- 0,3% điểm)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Đinh Quang Hình

hinh.dinh@vndirect.com.vn

ÁP LỰC LÊN THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ HẠ NHIỆT

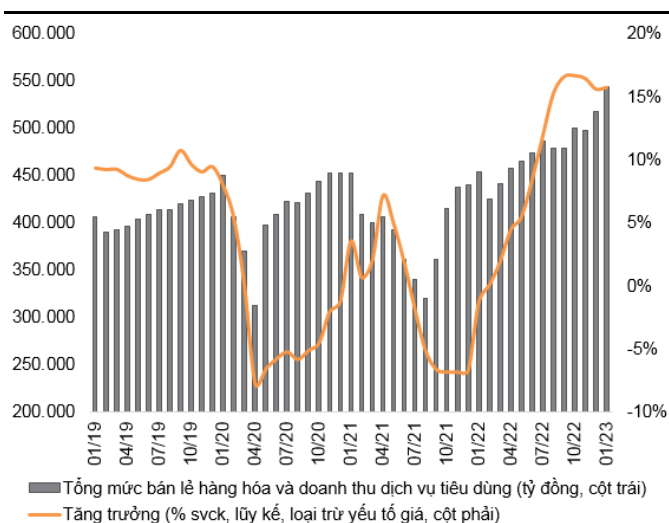
Cầu nội địa vẫn đang tích cực nhưng có thể suy yếu trong thời gian tới

Ngành dịch vụ khởi động năm mới tích cực với tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 1/2023 tăng 5,2% so với tháng trước và 20% svck, cao hơn mức tăng 17,5% svck ghi nhận vào hồi tháng 2/2023. Nếu loại trừ yếu tố giá, chỉ tiêu này tăng 15,8% svck (tương đương mức tăng hồi tháng 12/22).

Mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ của ngành dịch vụ trong tháng 1/2023 chủ yếu là do Tết Nguyên đán đến sớm. Tết Nguyên Đán 2023 bắt đầu từ ngày 20/01/2023 trong khi năm ngoái Tết diễn ra từ 29/01/2022. Dữ liệu vĩ mô thường được lấy vào ngày 23 hàng tháng, qua đó hiệu ứng tiêu dùng tăng cao dịp Tết được ghi nhận trọn vẹn trong tháng 1/2023, giúp số liệu tăng cao so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại rằng ngành dịch vụ, bao gồm cả bán lẻ, có thể suy yếu trong những tháng tới do lĩnh vực sản xuất đang bị thu hẹp và thị trường bất động sản ảm đạm.

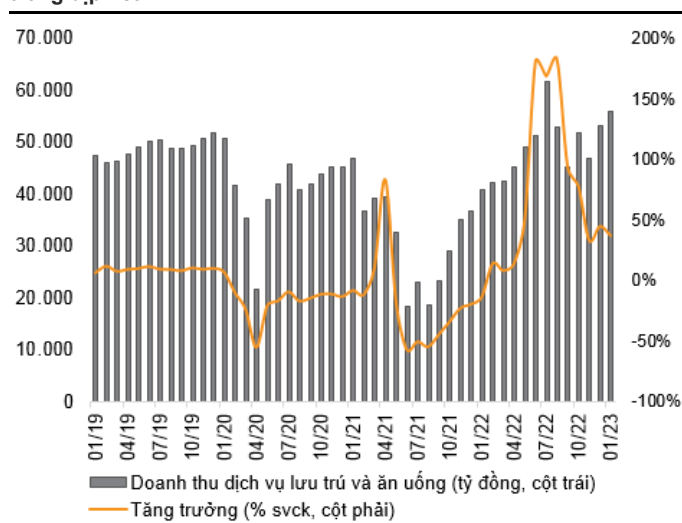
Du lịch khởi đầu thuận lợi trong năm 2023 và tiếp tục là điểm sáng trong nhóm ngành dịch vụ. Theo Tổng cục Du lịch, trong tháng 1/2023, lượng khách nội địa đạt khoảng 13 triệu lượt (+60% svck). Trong khi đó, khách du lịch quốc tế là 871.200 lượt (+44x svck; 23,2% so với tháng trước), phục hồi khoảng 58% so với mức trước đại dịch. Năm 2023, du lịch Việt Nam đặt mục tiêu đón 110 triệu lượt khách du lịch (+4,8% svck), bao gồm 8 triệu lượt khách quốc tế (+118,6% svck) và 102 triệu lượt khách nội địa (+0,7% svck). Tổng doanh thu du lịch năm 2023 ước đạt 650.000 tỷ đồng (+31,3% svck).

Hình 2: Nhu cầu tiêu dùng nội địa tiếp tục hồi phục trong dịp Tết



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Dịch vụ lưu trú, ăn uống ghi nhận doanh thu tích cực trong dịp Tết



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Ngành sản xuất suy yếu so với cùng kỳ do Tết đến sớm và lượng đơn hàng giảm

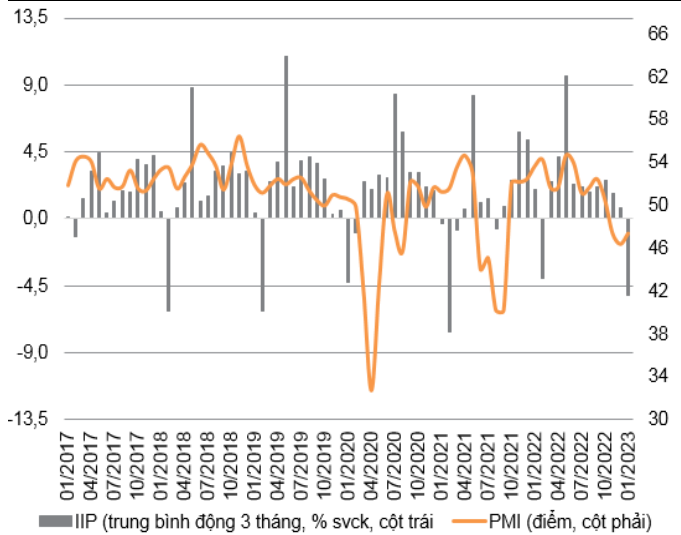
Theo TCTK, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của Việt Nam giảm mạnh 14,6% so với tháng trước và 8,0% svck trong tháng 1/2023 do lượng đơn đặt hàng sản xuất giảm và Tết nguyên đán đến sớm (đã giải thích ở trên).

Trong khi đó, chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) tăng lên 47,4 điểm vào tháng 1/2023 từ mức 46,4 điểm hồi tháng 12/2022 nhưng vẫn thấp hơn mức tham chiếu 50 điểm trong ba tháng liên tiếp vừa qua. Dữ liệu cho thấy điều kiện của ngành sản xuất vẫn kém tích cực trong một vài tháng tới.

Danh sách các sản phẩm công nghiệp tăng trưởng dương trong tháng 1/2023 bao gồm: bia (+15,5% svck), sữa bột (+10,8% svck), sắt thép thô (+4,3% svck), vải dệt từ polyester hay sợi nhân tạo (+ 3,7% svck), xăng dầu (+3,1% svck).

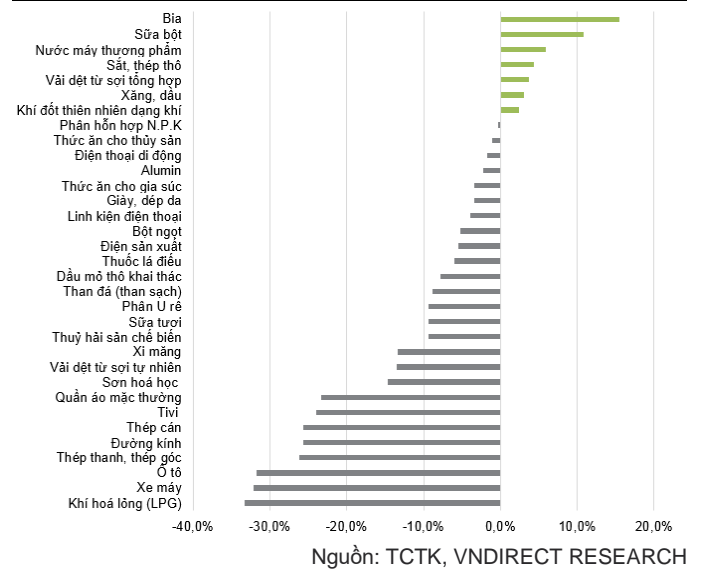
Danh sách các sản phẩm công nghiệp có mức tăng trưởng âm bao gồm: Khí hóa lỏng (-33,3% svck), xe máy (-32,1% svck), ô tô (-31,7% svck), thép thanh và góc (-26,2% svck), đường kính (-25,7% svck) và thép cán (-25,6% svck).

Hình 4: PMI đạt 47,4 điểm vào tháng 1/2023, đây là tháng thứ ba liên tiếp PMI ở dưới ngưỡng 50 điểm



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Tăng trưởng sản lượng của một số các sản phẩm công nghiệp chủ yếu trong tháng 1/2023

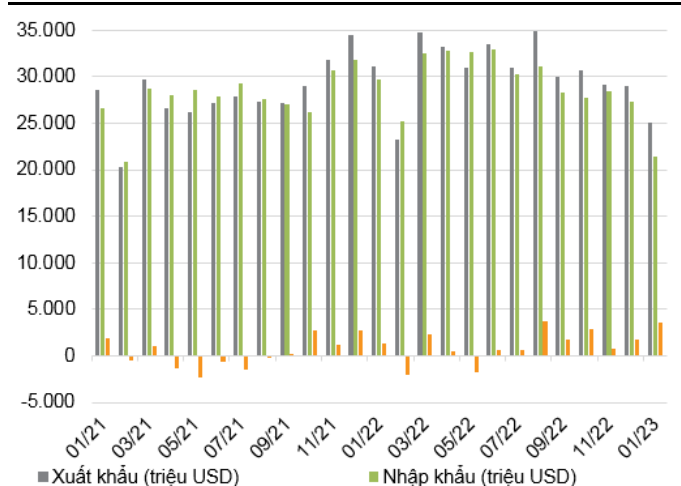


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu giảm do nhu cầu toàn cầu suy yếu và kỳ nghỉ Tết nguyên đán

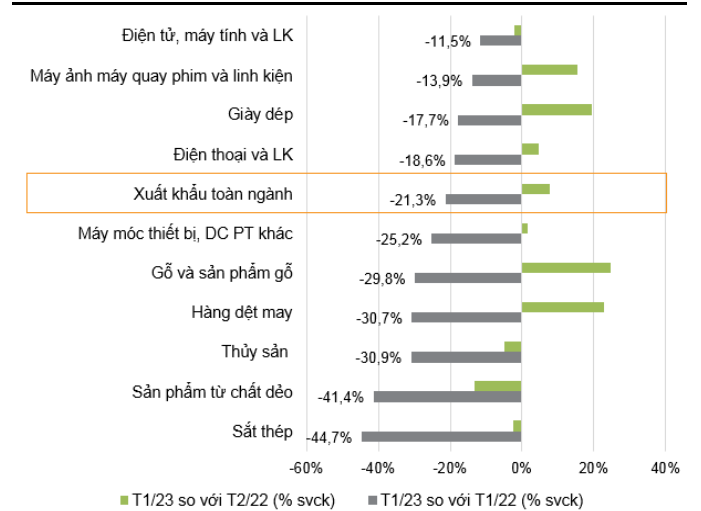
Giá trị xuất khẩu giảm 21,3% svck xuống còn 25,1 tỷ USD trong tháng 1/2023 do đơn hàng xuất khẩu sụt giảm trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu suy yếu và các nhà máy đóng cửa trong kỳ nghỉ Tết. Nếu so với tháng 2/2022 (dịp Tết năm ngoái), giá trị xuất khẩu trong tháng 1/2023 vẫn tăng 7,7%.

Hình 6: Xuất khẩu sụt giảm kể từ tháng 11/2022 do nhu cầu trên thế giới suy yếu



Nguồn: TCTK, Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

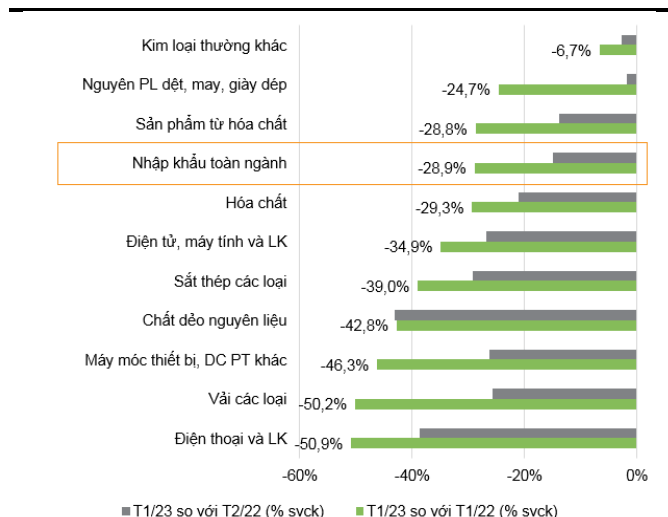
Hình 7: Các mặt hàng dẫn đầu về giá trị xuất khẩu



Nguồn: TCTK, Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

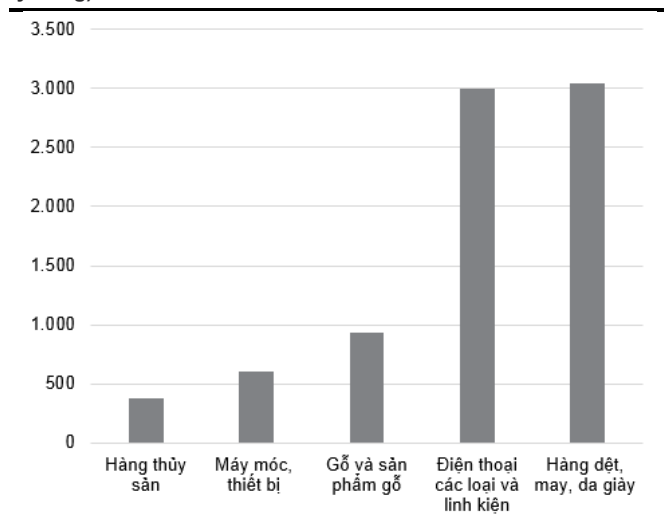
Về phía nhập khẩu, giá trị nhập khẩu giảm còn 21,5 tỷ USD trong tháng 1/2023, mức thấp nhất trong 2 năm qua. Sự sụt giảm mạnh trong nhập khẩu cho thấy nhu cầu về nguyên liệu thô, tư liệu sản xuất và hàng hóa trung gian suy yếu trong bối cảnh số lượng đơn đặt hàng mới cho lĩnh vực sản xuất sụt giảm. Về cán cân thương mại, Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại đạt 3,6 tỷ USD (+160% svck) trong tháng 1/2023.

Hình 8: Các mặt hàng dẫn đầu về giá trị nhập khẩu



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Các mặt hàng dẫn đầu về giá trị xuất khẩu ròng T1/23 (đơn vị: tỷ đồng)



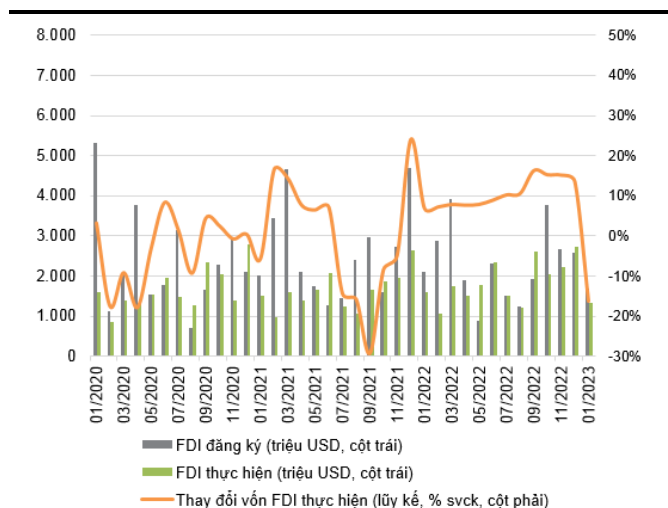
Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Dựa trên nhận định nhu cầu trên thế giới giảm cùng với số liệu PMI suy yếu và giá trị nhập khẩu giảm trong những tháng gần đây, chúng tôi dự báo xuất khẩu của Việt Nam chỉ tăng trưởng nhẹ 5% svck trong năm 2023, thấp hơn mức trung bình 15% svck của giai đoạn 2021-22.

Tăng trưởng xuất khẩu có thể phục hồi trong 6 tháng cuối năm 2023 do mức nền thấp của nửa cuối năm 2022 và tác động đến từ nhu cầu của Trung Quốc phục hồi mạnh mẽ sau khi nền kinh tế mở cửa trở lại.

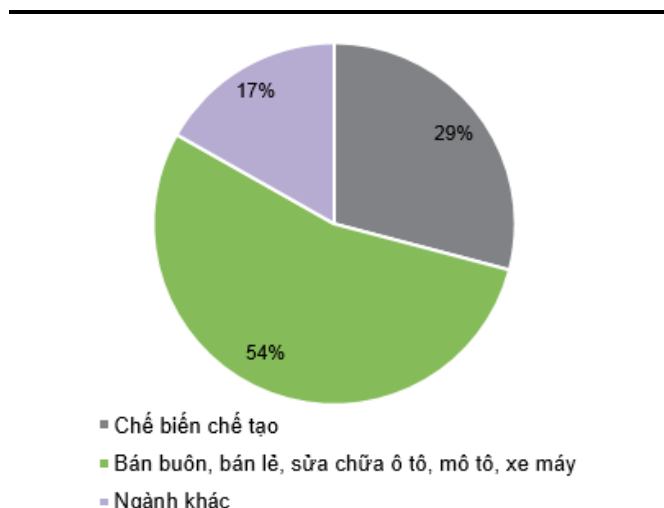
Vốn FDI suy giảm trong tháng 1/2023

Hình 10: Vốn FDI thực hiện giảm 16,3% svck trong tháng 1/2023



Nguồn: TCTK, BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Vốn FDI đăng ký mới trong tháng 1/2023 (theo ngành)



Nguồn: TCTK, BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Vốn FDI thực hiện giảm 16,3% svck xuống 1,4 tỷ USD, trong khi đó, vốn FDI đăng ký giảm 19,8% svck xuống 1,7 tỷ USD, theo TCTK.

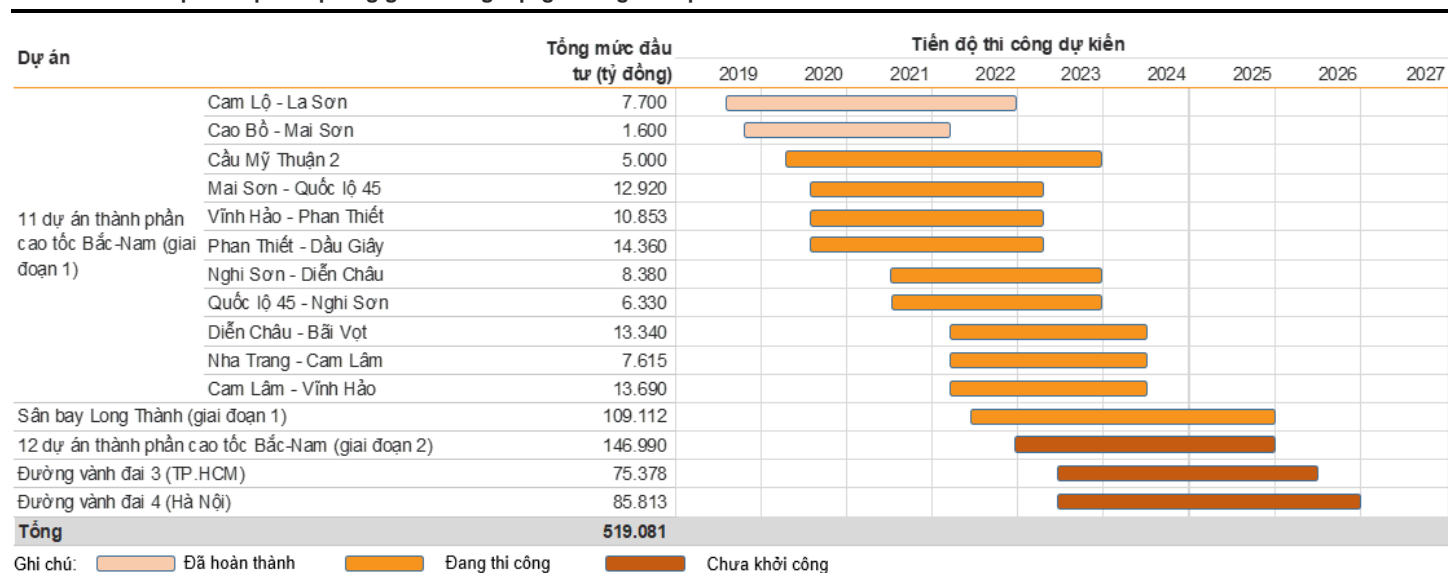
Cụ thể, 153 dự án được cấp phép mới (+48,5% svck) với tổng mức đăng ký là 1,2 tỷ USD (gấp 3,1 lần svck năm 2022); 89 dự án đã cấp phép các năm trước được chấp thuận điều chỉnh vốn đầu tư (FDI tăng thêm) với tổng vốn tăng thêm là 0,3 tỷ USD (-75,9% svck); 204 lượt góp vốn và mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 0,2 tỷ USD (-60,7% svck).

Đầu tư công có cú hích mạnh ngay từ đầu năm 2023

Ngày 1/1/2023, 12/25 dự án thành phần của Dự án cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 đã được khởi công xây dựng, đúng theo tiến độ được Bộ Giao thông vận tải công bố trước đó. 13 dự án thành phần còn lại đã hoàn tất việc lựa chọn nhà thầu và dự kiến khởi công vào Q1/23. Việc khởi công Dự án đường bộ cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 ngay trong Q1/23 sẽ tạo động lực tích cực để hoàn thành mục tiêu giải ngân đầy tham vọng hơn 726.000 tỷ đồng đầu tư công năm 2023 (+22% so với kế hoạch năm trước).

Theo Tổng cục Thống kê, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) vào T1/23 tăng 3,2% svck lên 27 nghìn tỷ đồng. Đây là kết quả tương đối khả quan bởi Tết Nguyên Đán năm nay diễn ra trọn vẹn vào tháng 1/2023 (năm ngoái diễn ra vào đầu tháng 2).

Hình 12: : Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021-2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Áp lực lạm phát đang gia tăng như chúng tôi dự đoán

CPI tăng mạnh 0,5% so với tháng trước, chủ yếu do giá thực phẩm và đồ uống tăng. CPI nhóm lương thực & thực phẩm tăng 0,8% so với tháng trước trong khi CPI nhóm đồ uống & thuốc lá tăng 1,1% so với tháng trước do nhu cầu tiêu dùng tăng cao trong dịp Tết. CPI nhóm giao thông tăng 1,4% so với tháng trước do giá xăng dầu trong nước hồi phục vào tháng 1/2023. Tính theo năm, CPI của Việt Nam trong tháng 1/2023 tăng 4,9% svck, mức cao nhất kể từ tháng 3/2020.

Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2023 do những lý do sau:

Về phía cầu:

- Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng sẽ tăng 8,5-9,0% svck trong năm 2023, thấp hơn mức 19,9% svck trong năm 2022.

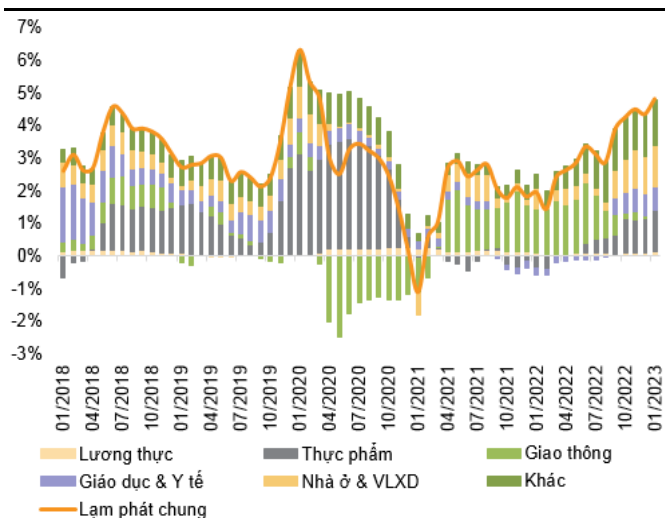
- Quốc Hội đã quyết định tăng mức lương cơ sở lên 1,8 triệu đồng/tháng, tăng 20,8%, có hiệu lực từ ngày 01/07/2023. Bên cạnh đó, Quốc Hội cũng đã thông qua việc tăng lương hưu, trợ cấp bảo hiểm xã hội, trợ cấp thôi việc cho một số đối tượng như người hưởng lương hưu từ ngân sách nhà nước, cán bộ y tế cơ sở... Thông thường khi lương cơ sở tăng, lạm phát cũng có xu hướng tăng do tâm lý tăng lương gắn với tăng giá hàng tiêu dùng của một bộ phận người kinh doanh tạp hóa, bán lẻ.

Về phía cung:

- Mặc dù hàng hóa toàn cầu đã đạt đỉnh nhưng tác động của việc đồng USD mạnh lên đối với nguyên liệu nhập khẩu vẫn còn kéo dài đến Q3/2023.
- Chi phí nợ cao hơn svck có thể được chuyển vào giá bán lẻ cho người dùng cuối.
- Nhiều khả năng Chính phủ sẽ tăng giá một số dịch vụ công thiết yếu như điện, y tế, học phí trong năm nay. Cụ thể hơn, giá điện bán lẻ sẽ chịu áp lực điều chỉnh tăng vào năm 2023 do chi phí sản xuất tăng (tỷ giá tăng, giá nguyên liệu đầu vào tăng gồm than, khí...). Theo đó, Chính phủ vừa ban hành khung giá bán lẻ điện bình quân mới, với mức tối thiểu (chưa bao gồm thuế GTGT) là 1.826,22 đồng/kWh, mức tối đa là 2.444,09 đồng/kWh. So với khung giá cũ, giá tối thiểu tăng 220,03 đồng/kWh (tương đương 13,7%); giá tối đa tăng 537,67 đồng/kWh (tương đương 28,2%). Trên thực tế, khung giá bán lẻ điện bình quân là mức sàn và mức trần để Chính phủ quy định giá bán lẻ điện chính thức. Việc thay đổi khung giá bán lẻ điện bình quân chưa làm thay đổi ngay giá bán lẻ điện chính thức cho sinh hoạt và sản xuất kinh doanh. Hiện giá bán lẻ điện bình quân chính thức là 1.864,44 đồng/Kwh, vẫn nằm trong khung giá bán lẻ điện mới.

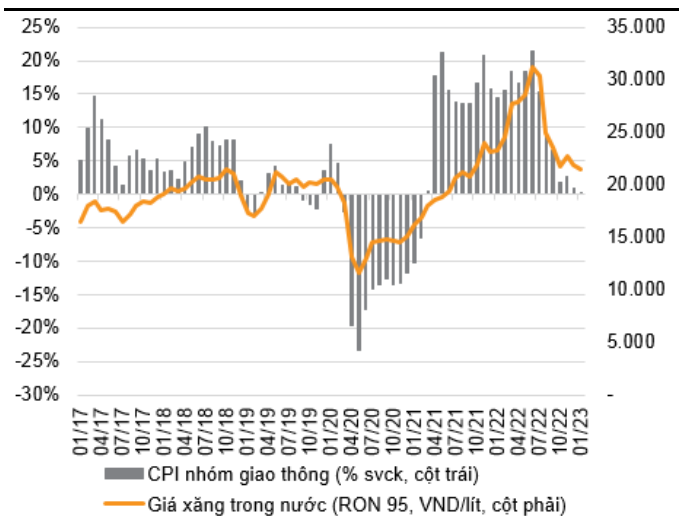
Chúng tôi dự báo CPI bình quân của Việt Nam ở mức 4,2-4,6% svck trong Q1/2023. Chúng tôi giữ nguyên dự báo về lạm phát bình quân năm 2023 là 3,8% svck (+/- 0,2 điểm %), dưới mức mục tiêu của Chính phủ là 4,5%. Chất xúc tác giảm cho CPI năm 2023 có thể là: nhu cầu thấp hơn dự kiến tại các thị trường phát triển trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế giảm tốc. Rủi ro tăng giá có thể là sự phục hồi nhu cầu mạnh hơn dự kiến của Trung Quốc có thể thúc đẩy lạm phát toàn cầu tăng lên.

Hình 13: Áp lực lạm phát tiếp tục gia tăng trong tháng 1/2023



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: CPI nhóm giao thông



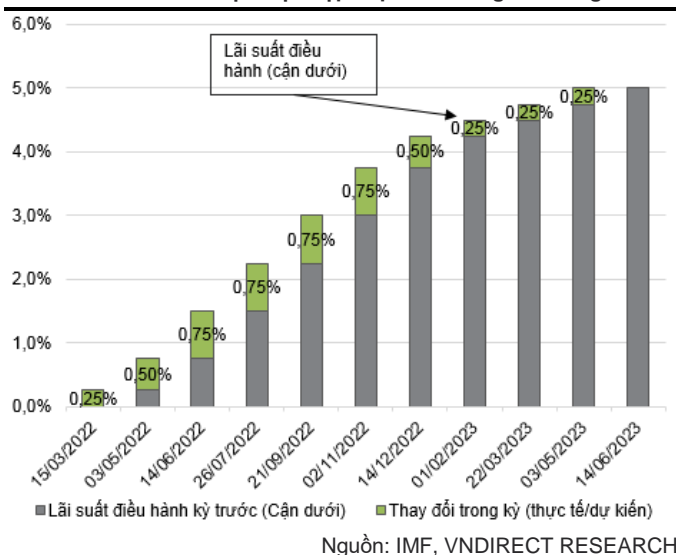
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Áp lực lên tỷ giá VND giảm, NHNN bắt đầu mua USD

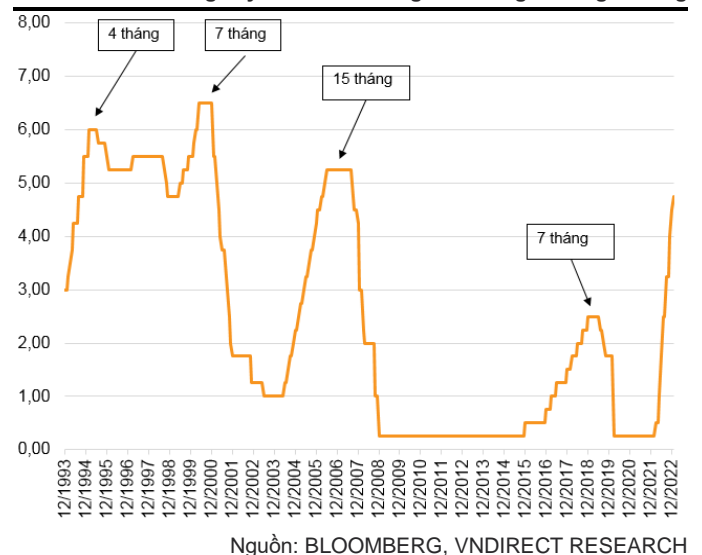
Thêm thông điệp ôn hòa trong tuyên bố mới nhất của FED

Fed thu hẹp mức tăng lãi suất điều hành xuống 0,25 điểm % trong cuộc họp chính sách mới nhất (1/2/2023) sau một năm với những bước tăng lớn hơn. Bước đi này đã phản ánh đúng kỳ vọng thị trường khi dữ liệu về lạm phát của Mỹ trong những tháng gần đây cho thấy xu hướng hạ nhiệt khá rõ nét. Đôi chút bất ngờ hơn đến từ những thông điệp ôn hòa hơn về chính sách tiền tệ của chủ tịch Fed Jerome Powell. Cụ thể, chủ tịch Fed tuyên bố “Giờ đây, chúng ta đã có thể khẳng định lần đầu tiên rằng quá trình giảm lạm phát đã bắt đầu, đây là một điều tốt”, ông còn nói thêm “Nếu chúng tôi cảm thấy mình đã quá mạnh tay và lạm phát đang giảm nhanh hơn chúng tôi kỳ vọng, thì chúng tôi có các công cụ có thể giải quyết vấn đề đó”. Cho dù chủ tịch Fed phát biểu rằng còn nhiều việc phải làm để đạt được mục tiêu lạm phát cũng như có thể sẽ có thêm một vài đợt nâng lãi suất điều hành trong thời gian tới, thị trường vẫn tin rằng “Chu kỳ thắt chặt tiền tệ sắp kết thúc”. Thị trường hiện đang kỳ vọng Fed sẽ tăng lãi suất điều hành thêm 25 điểm cơ bản nửa tại cuộc họp tiếp theo vào giữa tháng 3 và 25 điểm cơ bản nữa tại cuộc họp tháng 5, rồi ngừng tăng lãi suất sau đó. Như vậy, thị trường kỳ vọng đỉnh chu kỳ tăng lãi suất của Fed là 5,25%, không thay đổi so với dự báo trước đó.

Hình 15: Thị trường đang dự báo Fed sẽ tăng lãi suất điều hành thêm 25 điểm cơ bản tại cuộc họp tiếp theo vào giữa tháng 3



Hình 16: Theo các diễn biến trong quá khứ, đợt giảm lãi suất đầu tiên của Fed thường xảy ra cách lần tăng cuối cùng khoảng 7 tháng



NHNN bắt đầu mua vào USD trong bối cảnh áp lực tỷ giá VND suy giảm

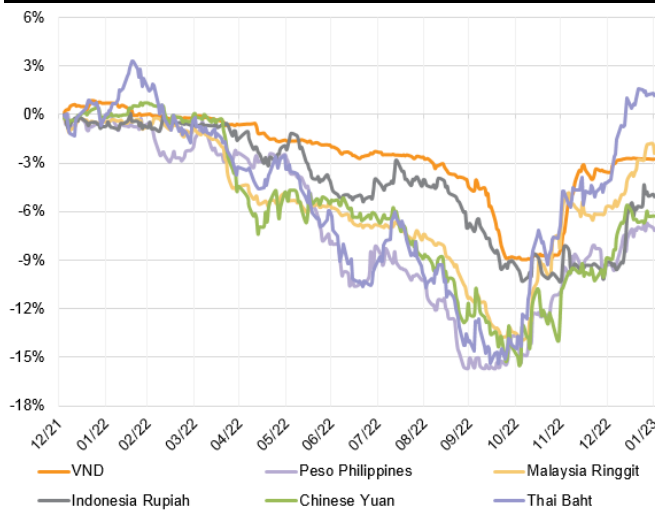
Trước cuộc họp chính sách của Fed, đồng đô la Mỹ tiếp tục suy yếu so với các đồng tiền chủ chốt khác, kéo chỉ số sức mạnh của đồng USD (Dollar Index-DXY) giảm thêm 1,4% trong tháng 1 năm 2023 (-10,5% so với mức đỉnh 114 điểm vào cuối tháng 9 năm 2022). Sau cuộc họp mới nhất của Fed, DXY dao động trong khoảng 101-103, thấp hơn so với mức cuối tháng 1/2023.

Trong bối cảnh DXY suy yếu, tỷ giá USD/VND cuối tháng 1/2023 giảm 0,8% so với đầu năm xuống 23.450. Đồng USD cũng mất giá so với các đồng tiền trong khu vực, bao gồm Nhân dân tệ Trung Quốc (-2,5% từ đầu năm 2023), Ringgit Malaysia (-3,1%), Peso Philippine (-3,7%), Rupiah Indonesia (-4,4%) và Baht Thái (-4,8%).

Việc tỷ giá hạ nhiệt sẽ cho phép NHNN chuyển ưu tiên sang ổn định lãi suất để hỗ trợ doanh nghiệp và nền kinh tế. Theo ước tính của chúng tôi, NHNN đã mua vào khoảng 3,6 tỷ USD kể từ đầu năm 2023.

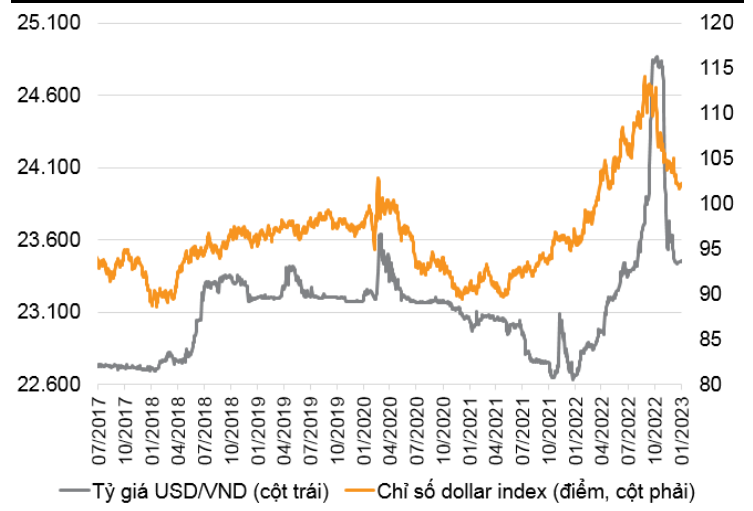
Dự trữ ngoại hối của Việt Nam dự kiến đạt 102 tỷ USD vào cuối năm 2023, tương đương 3,3 tháng giá trị nhập khẩu. Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ dao động trong khoảng từ 23.400 đến 23.800 trong năm 2023.

Hình 17: Các đồng tiền trong khu vực tăng giá so với USD (% từ đầu năm)



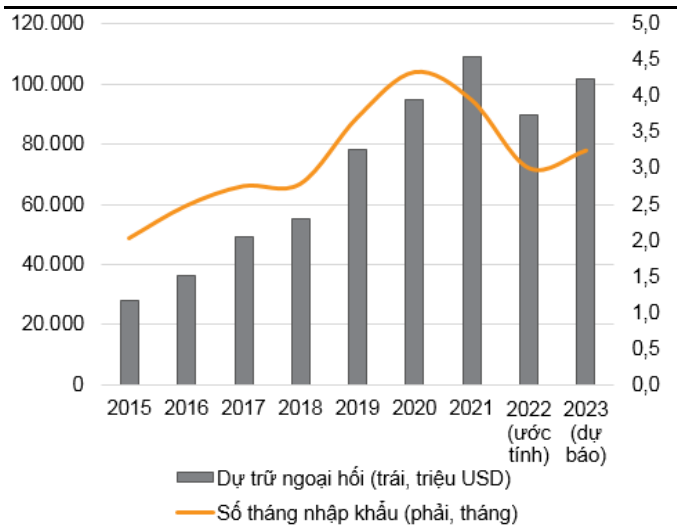
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Diễn biến cặp tỷ giá USD/VND (tháng 7/2017- tháng 1/2023)



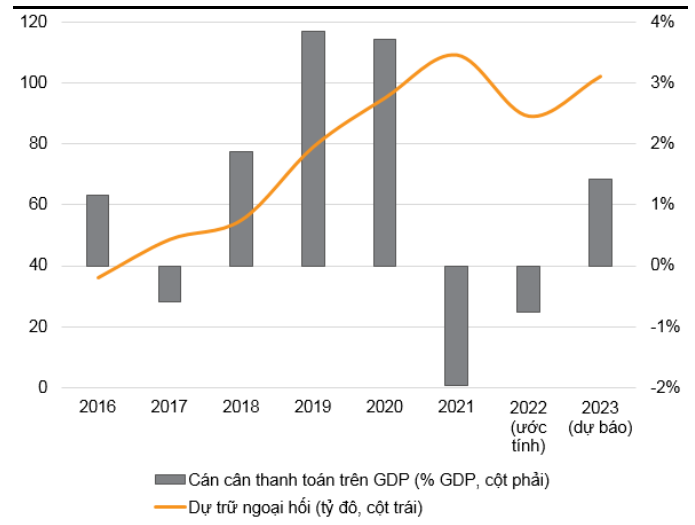
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Dự trữ ngoại hối và số tháng nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Tài khoản vãng lai và dự trữ ngoại hối của Việt Nam



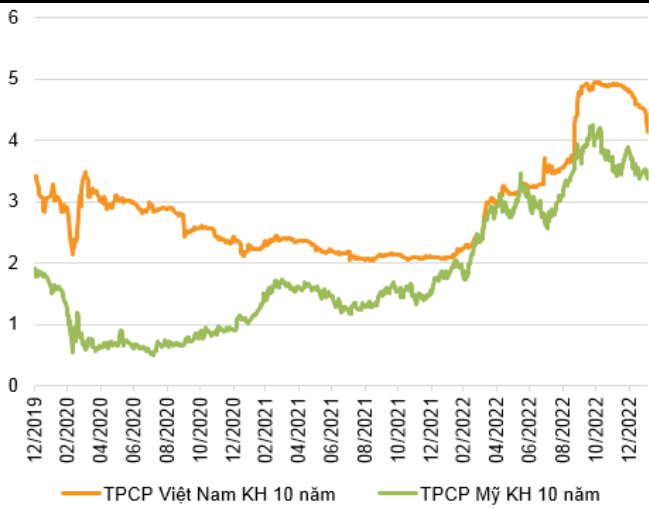
Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Xu hướng tăng của lãi suất có thể tiệm cận điểm đảo chiều trong Q1/23

Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam đang trên đà giảm

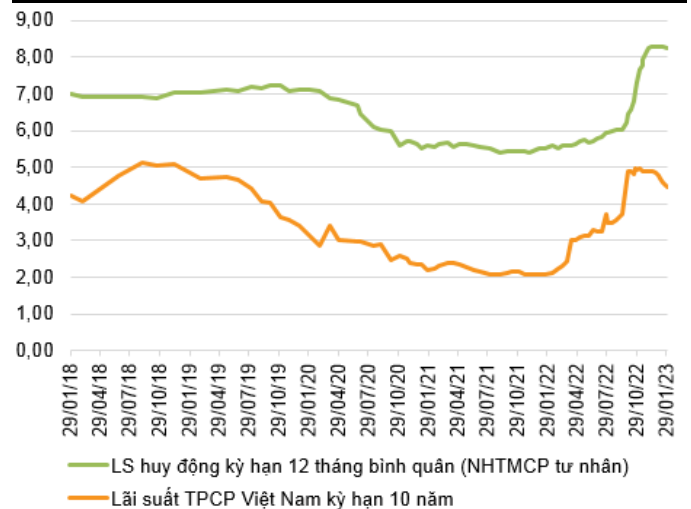
Tính đến cuối tháng 1/2023, trên thị trường thứ cấp, lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm và 10 năm của Việt Nam đã giảm 42 và 38 điểm cơ bản svck, về mức 3,8% và 4,1%. Trên thị trường sơ cấp, lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm và 15 năm giảm lần lượt 45 và 40 điểm cơ bản so với đầu năm. Theo quan sát của chúng tôi, xu hướng đảo chiều của lợi suất TPCP thường báo hiệu bước ngoặt của lãi suất tiền gửi.

Hình 21: Lợi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm của Việt Nam giảm mạnh trong tháng 1/2023 (%)



Nguồn: VBMA, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Xu hướng đảo chiều của lợi suất Trái phiếu Chính phủ thường đi trước xu hướng đảo chiều của lãi suất huy động (%)

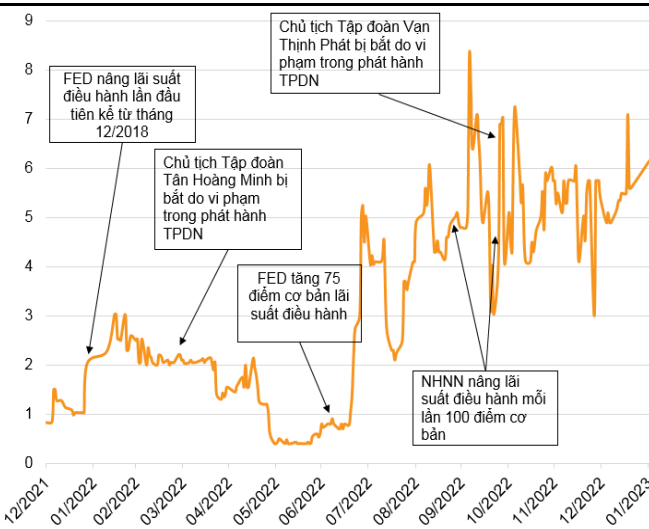


Nguồn: VBMA, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ đạt đỉnh vào Q1/23 và sau đó giảm dần từ Q2/23

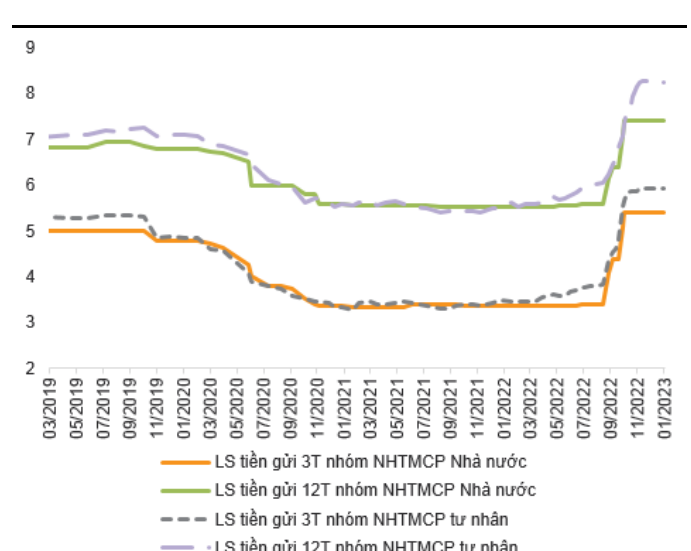
Lãi suất huy động gần như đi ngang trong tháng 1/2023. Tính đến cuối tháng 1/2023, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng tư nhân và ngân hàng quốc doanh lần lượt là 7,4% và 8,2%.

Hình 23: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng tăng 75 điểm cơ bản trong tháng 1/2023



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Lãi suất huy động đi ngang trong tháng 1/2023 (%)



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

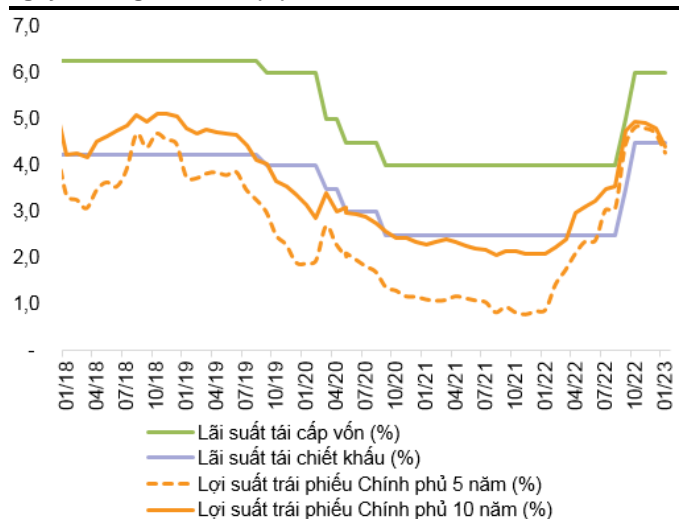
Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ đạt đỉnh trong Q1/23 và sau đó giảm dần kể từ Q2/23 dựa trên những luận sau:

- Thị trường dự báo đỉnh của chu kỳ tăng lãi suất của FED ở mức 5,25%, tương đương còn hai lần tăng 0,25 điểm % lãi suất vào cuộc họp tháng 3 và tháng 5 tới. Theo đó, áp lực lên tỷ giá VND có thể hạ nhiệt đáng kể trong nửa sau của năm 2023 khi FED ngừng tăng lãi suất điều hành.

- Chúng tôi duy trì quan điểm NHNN sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành trong năm 2023 và tích cực hỗ trợ thanh khoản thị trường thông qua các kênh thị trường mở, mua dự trữ ngoại hối,...
- Nhu cầu tín dụng chậm lại do nhiều doanh nghiệp có thể hoãn mở rộng sản xuất kinh doanh vì lo ngại tiêu dùng suy yếu. Bên cạnh đó, thị trường bất động sản ảm đạm sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng.

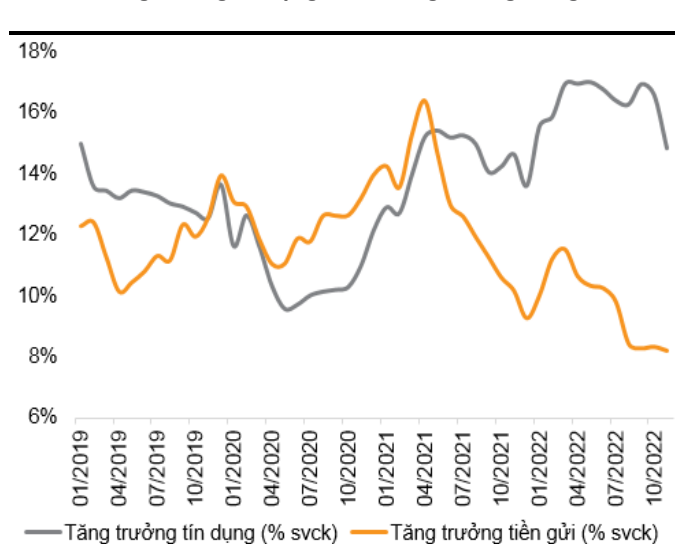
Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi có kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng sẽ giảm dần về mức 6,7% và 7,5% vào cuối năm 2023

Hình 25: Chúng tôi kỳ vọng lãi suất điều hành của NHNN sẽ giữ nguyên trong năm 2023 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: Tăng trưởng tín dụng so với tăng trưởng tiền gửi



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

NHNN nỗ lực hạ lãi suất cho vay nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

NHNN cho biết các ngân hàng có lãi suất cho vay thấp hơn sẽ được cấp hạn mức tín dụng cao hơn các ngân hàng khác. Do đó, chúng tôi cho rằng sẽ có ngân hàng chủ động giảm một phần biên lãi ròng (NIM) để có thể nhận được hạn mức phân bổ tín dụng cao hơn trong tương lai. Hiện NIM bình quân của các NHTM Việt Nam vào khoảng 3,2%-3,4%, khá cao so với các NHTM các nước trong khu vực như Thái Lan (NIM bình quân từ 2,7%-3%); Malaysia (2-2,3%); Trung Quốc (~2%); Singapore (~1,6%).

Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP của nền kinh tế Việt Nam ở mức 6,2% trong năm 2023.

Rủi ro đối với dự báo của chúng tôi đến từ:

- (1) **Lạm phát cao hơn kỳ vọng:** Việc Trung Quốc mở cửa trở lại là một biến số đối với lạm phát toàn cầu trong năm 2023. Tiêu dùng phục hồi mạnh hơn dự kiến của Trung Quốc có thể thúc đẩy lạm phát toàn cầu cao hơn dự báo và gây áp lực lên lạm phát trong nước
- (2) **Chỉ số DXY mạnh hơn dự kiến có thể gây thêm áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam:** Các thị trường đang đặt kỳ vọng cao vào kịch bản Fed chỉ tăng lãi suất điều hành thêm 50 điểm cơ bản. Tuy nhiên, nếu vì một lý do nào đó, chẳng hạn như lạm phát cao hơn dự báo hoặc tăng trưởng tiền lương cao hơn dự kiến, thì có khả năng Fed sẽ tăng lãi suất điều hành cao hơn so với kỳ vọng của thị trường. Điều này có thể khiến chỉ số DXY mạnh lên và gây thêm áp lực lên tỷ giá VND.
- (3) **Tăng trưởng kinh tế chậm hơn dự kiến của các đối tác thương mại lớn sẽ tác động tiêu cực hơn đến xuất khẩu của Việt Nam:**

Kịch bản tăng trưởng xuất khẩu của chúng tôi dựa trên giả định kinh tế Mỹ tránh được suy thoái trong năm 2023. Trong trường hợp kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái thì xuất khẩu và tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2023 sẽ bị tác động xấu hơn.

Hình 27: Các dự báo chính cho giai đoạn 2022-2023

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (dự báo)	Q1/23 (dự báo)	Q2/23 (dự báo)	Q3/23 (dự báo)	Q4/23 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,1	7,0	2,9	2,6	8,0	6,2				
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	18,9	10,5	5,0				
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,6	26,7	7,8	4,9				
Cân cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	12,4	13,4				
Cân cân thanh toán	tỷ USD	5,8	12,8	12,7	-7,2	-3,0	6,2				
Thặng dư cân cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	-2,0	-0,8	1,4				
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55,1	78,3	94,8	109,4	89,9	102,0				
Dự trữ ngoại hối trên GDP	% GDP	17,9	23,8	27,8	29,9	22,6	23,5				
Số tháng nhập khẩu	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	3,0	3,3				
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,8	4,4	3,6	3,5	3,9
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,6	14,0	11,5				
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	103,9	107,1	115,7	124,3	126,5	130,4				
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	10,7	8,0	10,2				
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,9	7,0	5,6	5,6	7,8	7,5	7,8	7,8	7,7	7,5
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,1	5,0	4,0	4,2	4,3	4,2	4,0
Tỷ giá (USD/VND)	% svck	22.853	23.173	23.103	22.826	23.633	23.800	23.600	23.700	23.800	23.800
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,7	3,4	3,4	4,0	3,9				
Nợ công	% GDP	47	43	45	43	42	43				

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, Bộ Tài Chính

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>