

Cập nhật vĩ mô

16/09/2022

Cập nhật vĩ mô

Tăng trưởng GDP tăng tốc trong Q3/22

- Với áp lực lạm phát hạ nhiệt, chúng tôi hạ dự báo lạm phát bình quân của Việt Nam cho năm 2022 từ mức 3,5% xuống 3,2% (+/- 0,2%).
- Chúng tôi kỳ vọng GDP Q3/22 tăng 13,1% svck trên mức nền thấp của năm ngoái.
- Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam cho năm 2022 lên 7,7% (+/- 0,3%) từ mức 7,1% trước đó.

Ngành dịch vụ và sản xuất đều cải thiện mạnh mẽ trong tháng 8

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 8 đạt 481.225 tỷ đồng (tăng 0,6% so với tháng trước đó, tăng 50,2% svck). Trong khi đó, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 2,9% so với tháng trước (tăng 15,6% svck). Đây là sự cải thiện tích cực so với mức tăng 1,6% theo tháng (tăng 9,5% svck) của tháng 7. Đặc biệt, tăng trưởng xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ trong tháng 8 sau khi suy yếu trong tháng 7 với giá trị xuất khẩu đạt 34,9 tỷ USD trong tháng này, tăng 14,1% so với tháng trước và tăng 27,8% svck.

Lạm phát hạ nhiệt nhờ Chính phủ giảm thuế đối với mặt hàng xăng dầu

Theo TCTK, trong tháng 8/2022, lạm phát của Việt Nam tăng 2,9% svck (thấp hơn mức 3,1% svck của tháng trước). So sánh theo tháng, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) không đổi trong tháng 8 (so với mức tăng 0,4% trong tháng 7), chủ yếu là do chỉ số giá nhóm giao thông suy giảm (giảm 5,5% so với tháng 7). Chúng tôi hạ dự báo CPI bình quân năm 2022 của Việt Nam xuống 3,2% (+/- 0,2%) từ mức dự báo trước đó là 3,5% svck để phản ánh đà giảm của giá hàng hóa toàn cầu và các biện pháp quyết liệt nhằm kiềm chế lạm phát của Chính phủ.

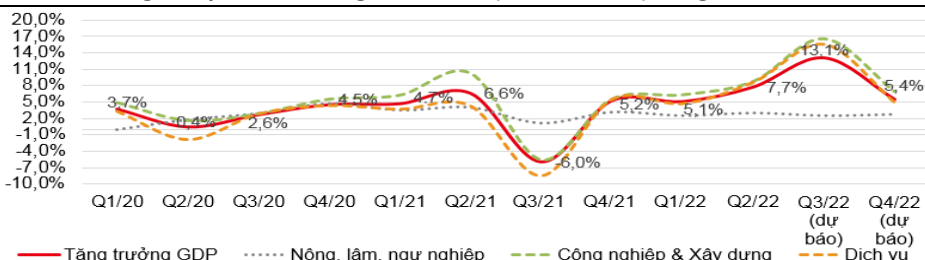
NHNN chính thức nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng cho một số NHTM

Ngày 7/9, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã chính thức cấp thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2022 cho 15 ngân hàng thương mại. Chúng tôi ước tính khoảng 279 nghìn tỷ đồng vốn tín dụng sẽ được bổ sung cho nền kinh tế, tương đương với tăng trưởng tín dụng thêm khoảng 2,7%. Chúng tôi cho rằng NHNN đang ưu tiên mục tiêu kiềm chế lạm phát và ổn định vĩ mô, do đó khả năng tiếp tục tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng trong năm nay là không cao.

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 lên 7,7% (+/- 0,3%)

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP Q3/22 lên 13,1% (+/- 0,6%) nhờ: (1) chính sách kích cầu của Chính phủ đã thúc đẩy tiêu dùng nội địa và du lịch phục hồi ấn tượng trong những tháng qua, (2) lĩnh vực sản xuất tăng trưởng vượt kỳ vọng nhờ nhu cầu trong nước phục hồi giúp gia tăng nhiều đơn đặt hàng mới. Do đó, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2022 lên mức 7,7% (+/- 0,3%). Rủi ro chính đối với nền kinh tế bao gồm (1) chính sách thắt chặt tiền tệ của Fed, (2) những bất ổn gia tăng của nền kinh tế Trung Quốc, (3) đồng USD mạnh gây áp lực lên tỷ giá hối đoái và (4) rủi ro lạm phát.

Hình 1: Chúng tôi dự báo GDP tăng 13,1% svck (+/- 0,6 điểm %) trong Q3/22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Đinh Quang Hình

hinh.dinh@vndirect.com.vn

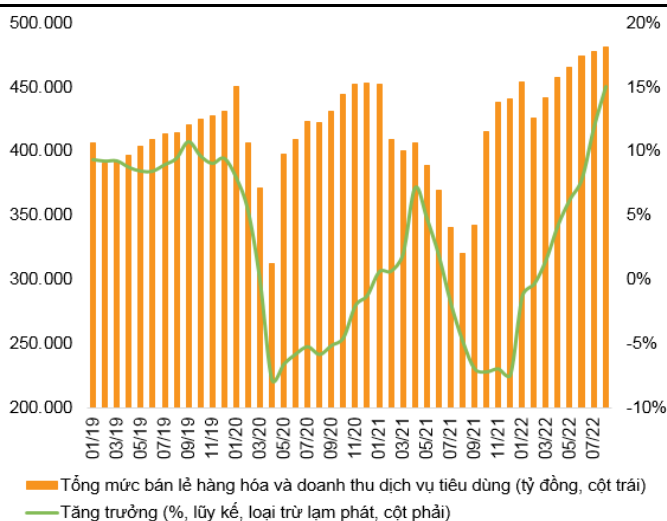
TĂNG TRƯỞNG GDP TĂNG TỐC TRONG Q3/22

Bất chấp khó khăn từ bên ngoài, ngành dịch vụ và sản xuất tiếp tục cải thiện tăng trưởng trong tháng 8

Theo TCTK, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 8 đạt 481.225 tỷ đồng, tăng 0,6% so với tháng trước và tăng 50,2% svck. Đáng chú ý, tốc độ tăng trưởng theo năm rất cao này là do mức nền thấp hồi Q3/21 khi Việt Nam áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội để chống dịch. So với tháng trước, sự cải thiện của ngành dịch vụ được dẫn dắt bởi hoạt động bán lẻ, ghi nhận mức tăng 0,8% so với tháng trước (tăng 31,9% svck), tiếp theo là dịch vụ lưu trú và ăn uống (tăng 0,3% so với tháng trước, tăng 185,3% svck). Trong khi đó, dịch vụ lữ hành và các dịch vụ khác ghi nhận doanh thu giảm nhẹ trong tháng 8, lần lượt đạt 15.407 tỷ đồng (giảm 2,8% so với tháng trước, tăng 6.437% svck) và 361.012 tỷ đồng (giảm 0,2% so với tháng trước, tăng 197,2% svck).

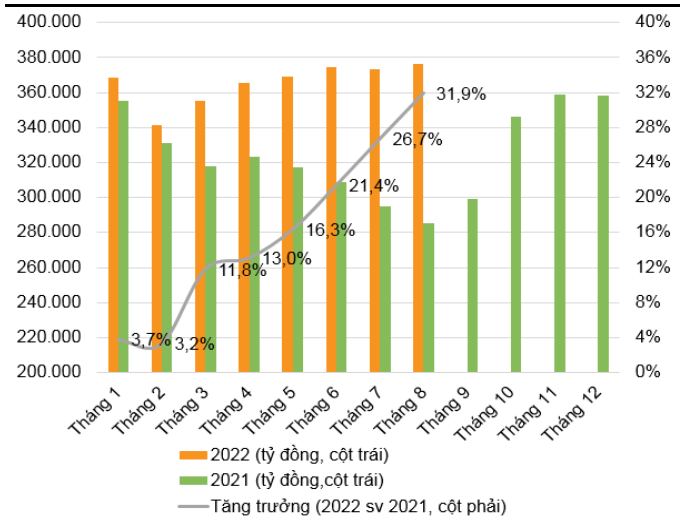
Trong 8T22, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 19,3% svck (so với mức giảm 3,3% trong 8T21). Nếu loại trừ yếu tố giá, chỉ số này tăng 15,1% svck (cùng kỳ 8T21 giảm 4,8% svck).

Hình 2: Doanh thu ngành dịch vụ tăng mạnh so với mức nền thấp cùng kỳ năm trước (Đơn vị: tỷ VND)



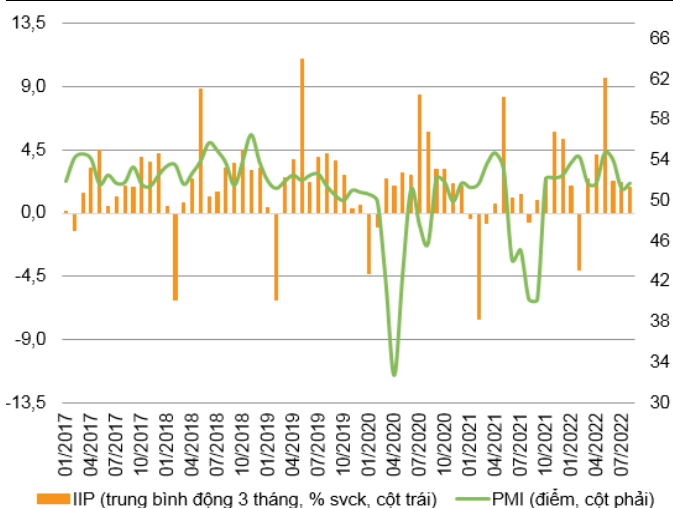
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Tăng trưởng doanh thu bán lẻ tiếp tục cải thiện trong tháng 8 (Đơn vị: tỷ VND)



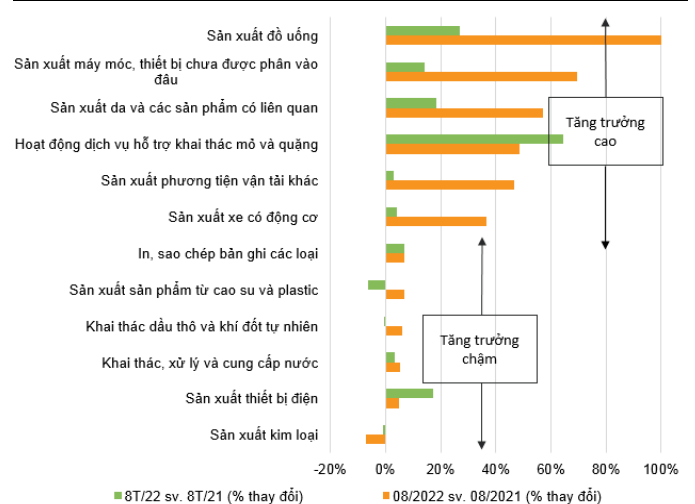
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: PMI tăng lên 51,7 điểm trong tháng 8



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) theo phân ngành



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Ngành công nghiệp tiếp tục mở rộng trong tháng 8 với chỉ số IIP chung tăng 2,9% so với tháng trước và 15,6% svck. Đây là một sự cải thiện mạnh mẽ so với mức tăng 1,6% theo tháng (tăng 9,5% svck) hồi tháng trước. Hơn nữa, chỉ số PMI tháng 8 đã tăng lên mức 51,7 điểm từ mức 51,2 điểm hồi tháng 7 và đánh dấu tháng thứ 11 liên tiếp chỉ số duy trì ở mức trên 50 điểm (ngưỡng mở rộng sản xuất).

Tất cả các phân ngành đều ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao hơn trong tháng 8/2022, bao gồm chế biến chế tạo (+3,4% so với tháng trước, +16,2% svck); khai khoáng (+2,9% so với tháng trước, +15,6% svck); sản xuất và phân phối điện (+1,0% so với tháng trước, +14,8% svck); cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý nước thải, rác thải (+2,3% so với tháng trước, +11,0% svck).

Ngành công nghiệp của Việt Nam đã khiến chúng tôi ngạc nhiên về khả năng thích ứng nhanh và ứng phó tốt với những khó khăn bất lợi từ bên ngoài như gián đoạn chuỗi cung ứng và tăng trưởng toàn cầu chậm lại. Chúng tôi nhận thấy chính sách Zero-Covid của Trung Quốc và tình trạng thiếu điện tại khu vực Tây Nam Trung Quốc ngày càng thúc đẩy xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng và chính sách "Trung Quốc+1". Trong bối cảnh đó, Việt Nam đã và đang nhận được dòng dịch chuyển đơn hàng và vốn đầu tư trực tiếp FDI nhờ nắm giữ những lợi thế lớn về vị trí địa lý (gần trung tâm sản xuất phía Nam Trung Quốc), giá nhân công cạnh tranh, ổn định chính trị và hưởng nhiều ưu đãi từ các FTA (hiệp định thương mại tự do).

Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại cao hơn trong tháng 8

Tăng trưởng xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ trong tháng 8 sau khi suy yếu trong tháng 7

Theo Tổng cục Hải quan, giá trị xuất khẩu tăng lên 34,9 tỷ USD trong tháng 8, tăng 14,1% so với tháng trước và tăng 27,8% svck. Trong 8T22, giá trị xuất khẩu của Việt Nam tăng 18,2% svck lên mức 252,6 tỷ USD. Xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ trong tháng 8 nhờ: (1) nhiều đơn hàng sản xuất dịch chuyển về Việt Nam trong bối cảnh Trung Quốc theo đuổi chính sách Zero-COVID và tình trạng hạn hán, thiếu điện ở các tỉnh Tây Nam Trung Quốc và (2) xuất khẩu của các mặt hàng chủ lực đã hồi phục trong tháng 8, bao gồm điện thoại, máy tính và hàng dệt may.

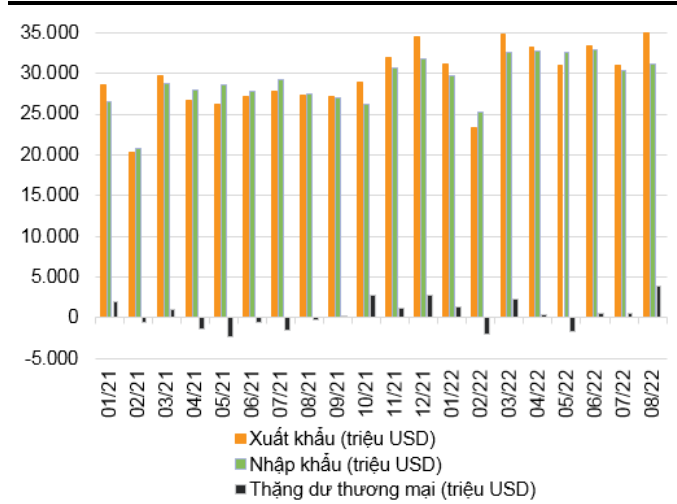
Cụ thể, giá trị xuất khẩu điện thoại và linh kiện ước tính đạt 6,1 tỷ USD trong tháng 8, tăng 39,4% so với tháng trước và tăng 9,7% svck năm ngoái nhờ sự ra mắt của các sản phẩm mới như Galaxy Z Flip 4 và Galaxy Z Fold 4. Xuất khẩu máy tính cũng phục hồi trong tháng 8 với mức tăng 25,4% so với tháng trước (+16,5% svck) sau khi giảm gần 23,7% theo tháng (+8,3% svck) trong tháng 7. Bên cạnh đó, xuất khẩu hàng dệt may (+8,7% so với tháng trước, +49,9% svck) và giày dép (+0,9% so với tháng trước, +173,8% svck) duy trì đà tăng trưởng trong tháng 8 mặc dù nhu cầu suy yếu tại các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ và EU do lạm phát tại những khu vực này vẫn neo cao.

Mặc dù chứng kiến sự khởi sắc trong tháng 8, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tương đối thận trọng về triển vọng xuất khẩu của Việt Nam trong những tháng còn lại của năm 2022. Chúng tôi cho rằng điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt hơn cộng với đứt gãy chuỗi cung ứng có thể làm suy yếu triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế toàn cầu, dẫn đến nhu cầu đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam giảm trong những tháng cuối năm 2022.

Cụ thể, sự tăng trưởng chậm chạp của kinh tế toàn cầu đã được phản ánh trong dữ liệu kinh tế của nền kinh tế số 1 thế giới khi GDP của Mỹ giảm 0,9% trong Q2/22, quý thứ hai liên tiếp. Thị trường nhà đất lao đao do lãi suất tăng và lạm phát cao đã khiến chi tiêu của doanh nghiệp và người tiêu dùng bị ảnh hưởng. Các đối tác thương mại lớn khác của Việt Nam như châu Âu và Trung Quốc cũng phải đối mặt với dự báo tăng trưởng kinh tế âm ảm trong năm 2022. Vì vậy, hầu hết các tổ chức nghiên cứu đã giảm dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu 0,5-0,9 điểm % cho năm 2022 do hậu quả kinh tế từ cuộc khủng

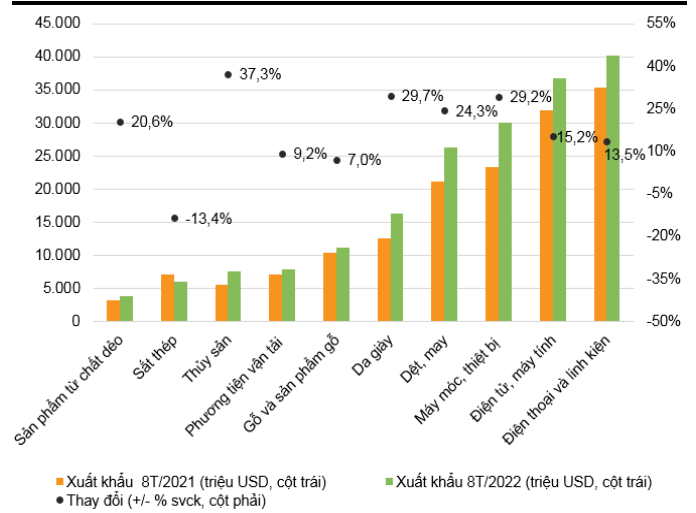
hoảng Nga-Ukraine và các điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt. Do đó, chúng tôi giữ nguyên quan điểm rằng tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam có thể chậm lại trong Q4/22, tuy nhiên, chúng tôi nâng nhẹ dự báo tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2022 lên 15% (từ mức dự báo trước đây là 14%) để phản ánh tăng trưởng xuất khẩu mạnh hơn dự kiến trong giai đoạn tháng 7-8.

Hình 6: Xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ trong tháng 8/2022



Nguồn: TCHQ, TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Danh sách các sản phẩm xuất khẩu có giá trị cao nhất trong 8T22

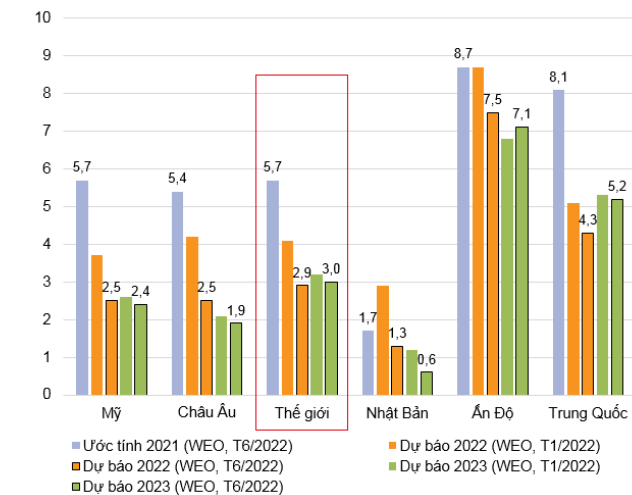


Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại cao hơn trong tháng 8

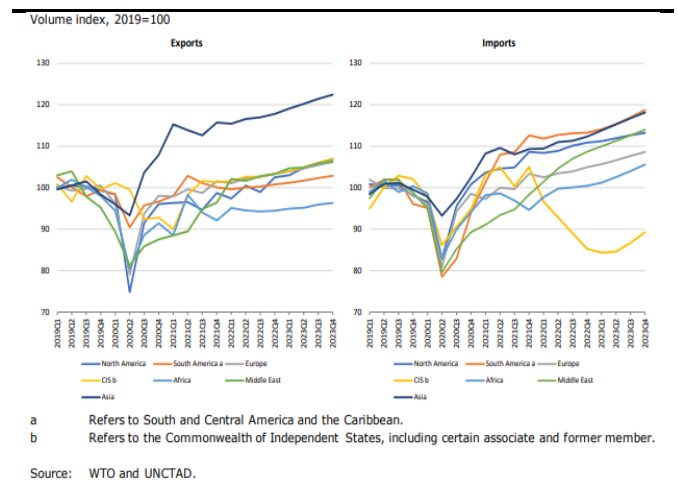
Đối với hoạt động nhập khẩu, tổng giá trị nhập khẩu của Việt Nam trong tháng 8 tăng 1,7% so với tháng trước (so với mức giảm 1,1% theo tháng hồi tháng 7) lên khoảng 31,1 tỷ USD (+12,8% svck). Qua đó, Việt Nam ghi nhận xuất siêu 3,9 tỷ USD trong tháng 8. Trong 8T22, giá trị nhập khẩu tăng lên 247,1 tỷ USD và Việt Nam xuất siêu 5,5 tỷ USD trong 8T22 (so với mức nhập siêu 3,5 tỷ USD trong 8T21). Trong số các mặt hàng nhập khẩu chủ lực của Việt Nam, các mặt hàng có tốc độ tăng mạnh nhất trong tháng 8/2022 bao gồm dầu thô (+272,6% svck), xăng dầu (+208,5% svck), thủy sản (+102,2% svck), ngô (+76,4% svck) và thức ăn gia súc và nguyên liệu (+44,3% svck).

Hình 8: Tăng trưởng ở các nền kinh tế lớn dự kiến sẽ chậm lại trong năm 2022



Nguồn: WORLD BANK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Dự báo thương mại toàn cầu



a Refers to South and Central America and the Caribbean.
b Refers to the Commonwealth of Independent States, including certain associate and former member.
Source: WTO and UNCTAD.

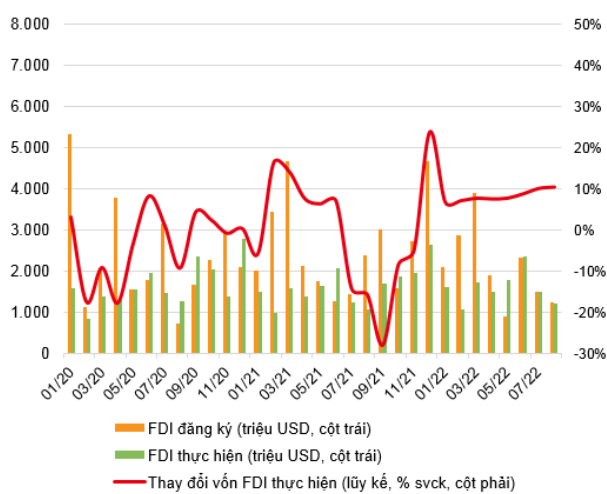
Nguồn: WTO, UNCTAD

Chúng tôi nâng nhẹ dự báo tăng trưởng nhập khẩu của Việt Nam trong năm 2022 lên 13,5% svck (từ mức dự báo trước đó là 13,0%) và nâng dự báo thặng dư thương mại của Việt Nam trong năm 2022 lên 8,9 tỷ USD (so với thặng dư thương mại 3,3 tỷ USD trong năm 2021).

Vốn FDI thực hiện vẫn khả quan, vốn FDI đăng ký tiếp tục giảm

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư (Bộ KHĐT), vốn thực hiện của các dự án FDI trong tháng 8 tăng 13,9% svck lên 1,2 tỷ USD, nâng vốn thực hiện của các dự án FDI trong 8T22 lên 12,8 tỷ USD, tăng 10,5% svck (so với mức tăng 1,6% svck trong 8T21). Trong khi đó, tổng vốn đăng ký của các dự án FDI giảm 48,3% svck xuống 1,2 tỷ USD trong tháng 8. Trong 8T22, vốn đăng ký của các dự án FDI giảm 12,2% svck xuống còn 16,8 tỷ USD.

Hình 10: Vốn thực hiện của các dự án FDI tăng 10,5% svck trong 8T22



Nguồn: TCTK, Bộ KHĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Danh sách các dự án FDI lớn trong 8T22

Dự án	Lĩnh vực	Vốn đăng ký (tỷ USD)	Tỉnh, thành phố
Nhà máy đồ chơi Lego (Đan Mạch)	Sản xuất	1,3	Bình Dương
Dự án mở rộng VSIP Bắc Ninh (Singapore)	Khu công nghiệp	0,9	Bắc Ninh
Mở rộng nhà máy Samsung Thái Nguyên (Hàn Quốc)	Sản xuất	0,9	Thái Nguyên
Nhà máy sản xuất thiết bị điện tử Goertek (Hong Kong, Trung Quốc)	Sản xuất	0,3	Nghệ An
Các dự án thương mại và dịch vụ của GE Việt Nam (Hàn Quốc)	Thương mại & dịch vụ	0,2	Bắc Ninh
Nhà máy sản xuất linh kiện điện tử (JNTC - Hàn Quốc)	Sản xuất	0,2	Phú Thọ

Nguồn: TCTK, Bộ KHĐT, VNDIRECT RESEARCH

Cụ thể hơn, 1.135 (tương đương cùng kỳ năm 2021) dự án FDI mới được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư trong 8T22 với tổng vốn đăng ký đạt 6,4 tỷ USD, giảm 44,0% svck năm 2021; 676 (tăng 5,8% svck) lượt dự án đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với tổng vốn đăng ký tăng thêm là 7,5 tỷ USD, tăng 50,7% svck; 2.425 lượt (giảm 10,8% svck) góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị vốn góp đạt 2,9 tỷ USD, tăng 3,6% svck.

Vốn đăng ký FDI giảm trong 8T22 chủ yếu là do cùng kỳ năm trước ghi nhận một dự án quy mô rất lớn là nhà máy điện khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) Long An I, II trị giá 3,1 tỷ USD và nhà máy nhiệt điện Ô môn II trị giá 1,3 tỷ USD. Trong khi đó, dự án FDI đăng ký lớn nhất trong 8T22 là nhà máy sản xuất đồ chơi của Lego, trị giá 1,3 tỷ USD. Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp lớn cũng đang tạm dừng kế hoạch đầu tư và mở rộng sản xuất mới trong bối cảnh kinh tế toàn cầu còn nhiều bất ổn, bao gồm (1) tăng trưởng toàn cầu chậm lại, (2) lạm phát cao ảnh hưởng đến chi tiêu của người tiêu dùng, (3) đồng USD tăng giá mạnh gây áp lực lên tỷ giá hối đoái trên thị trường mới nổi và thị trường cận biên và (4) thanh khoản thị trường tài chính thắt chặt do Fed tăng lãi suất điều hành.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự sụt giảm dòng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam sẽ không kéo dài và dự kiến vốn FDI đăng ký có thể phục hồi từ năm 2023. Chúng tôi nhận thấy Việt Nam đang sở hữu những lợi thế vượt trội so với các đối thủ trong khu vực để thu hút dòng vốn FDI quốc tế trong thời gian tới, bao gồm chi phí lao động cạnh tranh, vị trí địa lý thuận lợi (gần trung tâm sản xuất phía nam Trung Quốc), chính trị ổn định và nhiều ưu đãi từ các Hiệp định FTA

(Hiệp định thương mại tự do). Gần đây, chúng tôi nhận thấy có một số tập đoàn công nghệ lớn toàn cầu đánh tiếng về ý định đầu tư và mở rộng sản xuất tại Việt Nam trong thời gian tới. Cụ thể, một số hãng công nghệ lớn nhất thế giới cho biết họ có ý định chuyển một phần dây chuyền sản xuất sang Việt Nam trong tương lai. Ví dụ, APPLE đang có kế hoạch sản xuất iPhone và iPad tại Việt Nam trong khi GOOGLE đang có kế hoạch chuyển một phần dây chuyền sản xuất điện thoại di động (GOOGLE Pixel 7) sang Việt Nam. Hơn nữa, hai ông lớn công nghệ Trung Quốc là XIAOMI và OPPO cũng có ý định thiết lập hoạt động sản xuất tại Việt Nam.

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng FDI thực hiện trong năm 2022 tăng 10% svck trong khi vốn FDI đăng ký giảm 5-10% so với năm trước. Lưu ý rằng, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam giảm mạnh trong Q3/21 do nhiều tỉnh, thành phố trên cả nước phải phong tỏa để khống chế làn sóng dịch COVID-19 lần thứ tư.

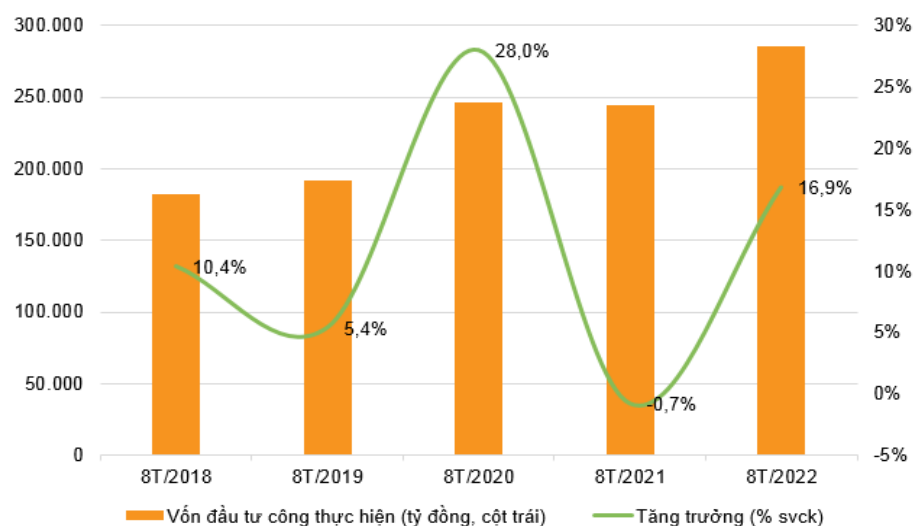
Đầu tư công tăng tốc trong tháng 8

Theo TCTK, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong tháng 8 tăng 52,9% svck (+5,7% sv tháng trước) lên 48,3 nghìn tỷ đồng (sv mức tăng 21,9% svck của tháng trước và mức tăng 10,7% trong 6T22). Trong 8 tháng đầu năm 2022, vốn nhà nước thực hiện tăng 16,9% svck đạt 285,4 nghìn tỷ đồng (so với mức giảm 0,7% svck trong 8T21), tương đương 51,0% kế hoạch cả năm 2022 (cùng kỳ năm trước đạt 48,6% kế hoạch năm 2021).

Chính phủ tiếp tục thể hiện quyết tâm hoàn thành chỉ tiêu giải ngân vốn đầu tư công năm 2022. Trong cuộc họp ngày 3/8, Thủ tướng Phạm Minh Chính yêu cầu Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Văn phòng Chính phủ xây dựng và trình Chính phủ ban hành Nghị quyết mới về "Đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công". Ngoài ra, ngày 16/8, Thủ tướng Chính phủ đã ký Công văn số 727/TTg-KTTH giao 6 đoàn kiểm tra giải quyết các vướng mắc về giải ngân vốn đầu tư công năm 2022 tại 41 bộ, cơ quan trung ương và 18 địa phương. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng đầu tư công trong những tháng cuối năm 2022 có thể được hỗ trợ bởi đà điều chỉnh của giá vật liệu xây dựng kể từ tháng 5/2022, điển hình là sắt thép.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo vốn đầu tư công thực hiện năm 2022 tăng 20-30% so với thực tế thực hiện trong năm 2021, do tăng trưởng trong nửa cuối năm 2022 có thể tăng cao so với mức nền thấp của cùng kỳ năm 2021. Lưu ý rằng, đầu tư công tăng trưởng âm trong sáu tháng cuối năm 2021 do giãn cách xã hội trên diện rộng để chống dịch và giá vật liệu xây dựng tăng cao.

Hình 12: Vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) tăng 16,9% svck trong 8T22



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021-2026

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ thi công dự kiến							
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Cam Lộ - La Sơn	7.700								
Cao Bồ - Mai Sơn	1.600								
Cầu Mỹ Thuận 2	5.000								
Mai Sơn - Quốc lộ 45	12.920								
11 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam (giai đoạn 1)									
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	10.853								
Phan Thiết - Dầu Giây	14.360								
Nghi Sơn - Diễn Châu	8.380								
Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	6.330								
Diễn Châu - Bãi Vọt	13.340								
Nha Trang - Cam Lâm	7.615								
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	13.690								
12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam (giai đoạn 2)	146.990								
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)	109.112								
Tổng	357.890								

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Ngân sách dồi dào tạo dư địa cho chính sách tài khóa hỗ trợ tăng trưởng

Theo Tổng cục Thuế, thu ngân sách nhà nước 8T22 ước đạt 1,2 triệu tỷ đồng, đạt 85,4% kế hoạch cả năm 2022 và tăng 18,4% svck năm 2021. Cụ thể, thu nội địa trong 8T22 là 951.789 tỷ đồng, đạt 83% kế hoạch cả năm 2022 và tăng 15,9% svck năm 2021. Ngoài ra, thu ngân sách nhà nước từ hoạt động xuất nhập khẩu trong 8T22 đạt 77.600 tỷ đồng, tương đương 99,3% kế hoạch cả năm 2022 và tăng 21,5% svck năm trước. Trong khi đó, thu từ dầu thô ước đạt 51.085 tỷ đồng, bằng 181,2% kế hoạch cả năm 2022.

Ngược lại, chi tiêu ngân sách tăng chậm 4,2% lên mức 956,4 nghìn tỷ đồng, mới chỉ đạt 53,6% kế hoạch cả năm 2022. Ngân sách tăng chậm hơn so với kế hoạch do tiến độ giải ngân đầu tư công trong 8 tháng đầu năm 2022 đang chậm hơn so với kế hoạch. Kết quả là, ngân sách nhà nước của Việt Nam đã ghi nhận thặng dư hơn 240 nghìn tỷ đồng trong 8T22. Chúng tôi cho rằng ngân sách nhà nước dồi dào tạo ra nhiều dư địa để sử dụng các công cụ tài khóa (thuế, phí) nhằm kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, nhờ đó giảm sức ép đối với chính sách tiền tệ và giúp duy trì sự đồng bộ của chính sách tiền tệ với định hướng hỗ trợ tăng trưởng của chính sách tài khóa hiện tại. Nhờ dư địa tài khóa tương đối dồi dào, Chính phủ đã quyết định giảm thuế môi trường và thuế nhập khẩu xăng dầu để kiềm chế lạm phát. Cụ thể, Chính phủ đã giảm thuế bảo vệ môi trường đối với xăng (trừ ethanol) tổng cộng 3.000 đồng/lít và giảm thuế nhập khẩu các mặt hàng xăng dầu từ 20% xuống 10%.

Ngoài ra, ngân sách nhiều hơn cho phép Chính phủ đẩy nhanh tiến độ giải ngân gói kích thích kinh tế trong 6 tháng cuối năm, bao gồm giảm 2% thuế VAT, gói cấp bù lãi suất bổ sung trị giá 40.000 tỷ đồng và gói đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng trị giá 113.050 tỷ đồng. Theo Bộ Tài chính, tính đến ngày 02/09, 55.000 tỷ đồng trong tổng số 350.000 tỷ đồng đã được giải ngân từ gói kích thích kinh tế, tương đương gần 16% tổng quy mô của gói. Những chính sách này sẽ thúc đẩy sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam trong nửa cuối năm 2022 và trong năm 2023.

Nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 lên 7,7% (+/-0,3%)

Hình 14: Các dự báo vĩ mô chính trong năm 2022-23

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021 (ước tính)	2022 (dự báo)	2023 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,1	7,0	2,9	2,6	7,7	6,9
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	18,9	15,0	10,4
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,6	26,7	13,5	10,2
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	8,9	10,5
Cán cân thanh toán	tỷ USD	5,8	12,8	12,7	-7,2	3,0	6,3
Thặng dư cán 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	105,0	126,9
Dự trữ ngoại hối trên GDP	% GDP	17,9	23,8	27,8	29,7	26,5	28,8
Số tháng nhập khẩu	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	3,3	3,7
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,4
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,6	14,0	14,0
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	103,9	107,1	115,7	124,3	128,4	132,6
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	10,7	11,0	13,0
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	4,0-4,5	5,0
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,9	7,0	5,6	5,6	6,1	6,6
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,1	3,5	4,0
Tỷ giá (USD/VND)	% svck	1,8	1,4	-0,3	-1,2	2,5	-1,0
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,7	3,4	4,1	4,0	3,8
Nợ công	% GDP	46,6	43,4	45,0	44,1	44,2	43,3

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

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam cho Q3/22 lên 13,1% svck (+/- 0,6%) từ mức dự báo trước đó là 11% svck (+/- 0,5%). Mức dự báo cao hơn cho Q3/22 là để phản ánh những yếu tố sau:

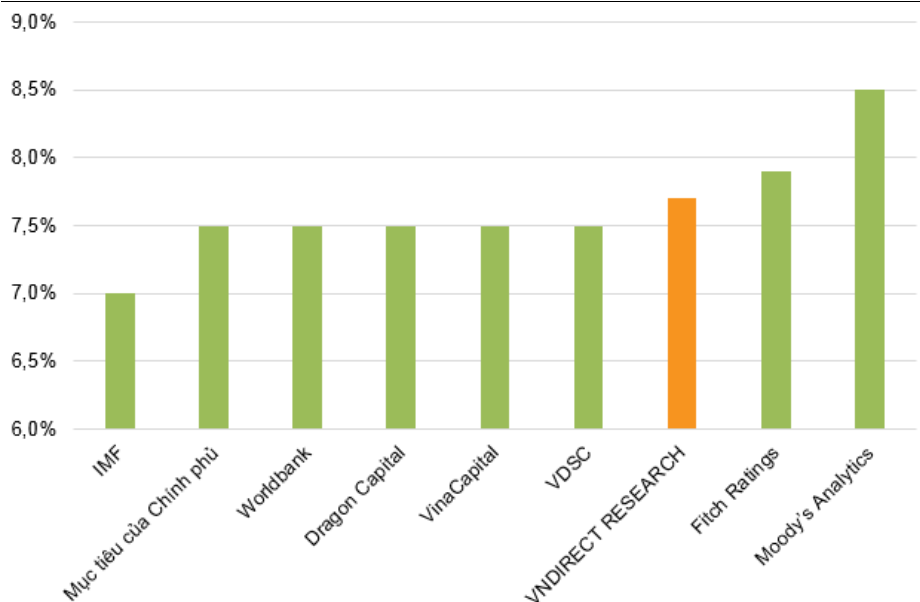
- Chính sách kích cầu Chính phủ đã thúc đẩy sự phục hồi ấn tượng của tiêu dùng nội địa và du lịch trong những tháng gần đây. Cụ thể, chính sách giảm thuế của Chính phủ đối với các mặt hàng thiết yếu, đặc biệt là xăng dầu đã giúp ổn định lạm phát và củng cố niềm tin của người tiêu dùng. Các chính sách trong gói kích cầu kinh tế đang được triển khai như giảm thuế VAT 2%, hỗ trợ tiền mặt cho người thuê nhà,... cũng góp phần kích cầu tiêu dùng trong nước. Theo đó, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 7 và tháng 8 tăng trưởng cao và vượt dự báo trước đó của chúng tôi.
- Bất chấp những khó khăn do gián đoạn chuỗi cung ứng và tăng trưởng toàn cầu chậm lại, các số liệu kinh tế gần đây cho thấy đà tăng trưởng của lĩnh vực công nghiệp Việt Nam tiếp tục được cải thiện trong tháng 7 và tháng 8. Dữ liệu tháng 8 thậm chí còn tốt hơn so với kỳ vọng của chúng tôi trước đó với chỉ số IIP tăng 2,9% sv tháng trước (+15,6% svck) và chỉ số PMI tăng lên mức 51,7 điểm từ mức 51,2 điểm của tháng trước. Trước đó, chúng tôi lo ngại rằng tăng trưởng (theo tháng) của sản xuất công nghiệp và xuất khẩu có thể chậm lại trong Q3/22 do nhu cầu tại các nước phát triển suy yếu trong bối cảnh lạm phát cao. Động lực cho sự tăng trưởng mạnh hơn dự kiến là do nhu cầu trong nước phục hồi vững chắc giúp gia tăng nhiều đơn đặt hàng mới. Bên cạnh đó, ngày càng có nhiều đơn hàng sản xuất dịch chuyển từ Trung Quốc về Việt Nam, được thúc đẩy bởi sự bất ổn ở thời gian qua của nền kinh tế Trung Quốc do chính sách Zero-COVID cũng như tình trạng hạn hán và thiếu điện tại khu vực Tây Nam Trung Quốc.

Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể đạt đỉnh vào Q3/22, sau đó hạ nhiệt trong Q4/22 (dự báo tăng trưởng GDP cho Q4/22 trong khoảng 5-6% svck). Vì vậy, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2022 lên 7,7% svck (+/- 0,3 điểm %), từ mức dự báo trước đó là 7,1% (+/- 0,3%), chủ yếu để phản ánh dự báo cao hơn cho Q3/22.

Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2023 ở mức 6,9% svck. Triển vọng tăng trưởng thấp hơn là do: (1) các đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Mỹ và châu Âu tăng trưởng kinh tế chậm lại, có thể làm

giảm triển vọng xuất khẩu của Việt Nam; (2) lạm phát cao hơn có thể ảnh hưởng đến sự phục hồi của tiêu dùng trong nước; (3) lãi suất tăng làm tăng chi phí và ảnh hưởng đến kế hoạch mở rộng kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, vẫn có những yếu tố hỗ trợ cho tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2023 như nguồn vốn đầu tư công dồi dào, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vững chắc và lượng khách du lịch quốc tế trên đà phục hồi mạnh mẽ.

Hình 15: Dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 của Việt Nam từ một số tổ chức trong nước và quốc tế



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

Tuy nhiên, nền kinh tế Việt Nam vẫn phải đối mặt với những rủi ro từ bên ngoài và trong nước trong những tháng tới, bao gồm:

- Fed và Ngân hàng Trung ương châu Âu tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt để kiểm soát lạm phát. Điều này sẽ đẩy lãi suất lên cao hơn trong tương lai, kéo theo nhu cầu tiêu dùng sụt giảm, thị trường việc làm thắt chặt và tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại ở Mỹ và châu Âu. Nhu cầu tiêu dùng thấp hơn tại Mỹ và châu Âu sẽ tác động tiêu cực đến xuất khẩu của Việt Nam sang hai thị trường này (chiếm gần một nửa tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam năm 2021) những quý tới đây.
- Chính sách Zero-Covid và những bất ổn gia tăng của nền kinh tế Trung Quốc. Nhiệt độ cao kỷ lục và hạn hán nghiêm trọng ở tây nam Trung Quốc đã làm tê liệt hoạt động sản xuất thủy điện và khiến nhiều nhà máy ở khu vực đó phải đóng cửa. Đây là đòn giáng mới nhất vào nền kinh tế Trung Quốc, vốn đã chứng kiến chi tiêu tiêu dùng tăng chậm và thị trường bất động sản đang gặp nhiều khó khăn. Kinh tế Trung Quốc giảm tốc sẽ ảnh hưởng đến xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường này. Bên cạnh đó, việc đóng cửa các nhà máy tại Trung Quốc do chính sách Zero-COVID hoặc cắt điện có thể tác động tiêu cực đến lĩnh vực sản xuất của Việt Nam do nhiều ngành sản xuất của Việt Nam phụ thuộc lớn vào nguyên liệu đầu vào từ Trung Quốc như dệt may, luyện kim, hóa chất, điện tử.
- Đồng USD tăng mạnh gây áp lực lớn lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam. Để ổn định tỷ giá, thời gian qua, NHNN đã phải can thiệp vào thị trường và bán ra một lượng lớn dự trữ ngoại hối. Tuy nhiên, nếu đồng USD tiếp tục mạnh lên, NHNN sẽ có ít nguồn lực hơn để can thiệp do dự trữ ngoại hối đã mỏng hơn trước. Trong trường hợp xấu hơn, NHNN có thể phải tính đến việc tăng lãi suất điều hành, từ đó làm tăng chi phí kinh doanh và ảnh hưởng tiêu cực tới đà phục hồi kinh tế.

- Rủi ro lạm phát vẫn hiện hữu do xung đột Nga-Ukraine nguy cơ kéo dài và gây ra sự gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu. Lạm phát cao hơn dự kiến có thể cản trở tăng trưởng kinh tế và khiến chính sách tiền tệ có thể thắt chặt hơn. NHNN có ít dư địa hơn để duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm hỗ trợ nền kinh tế.

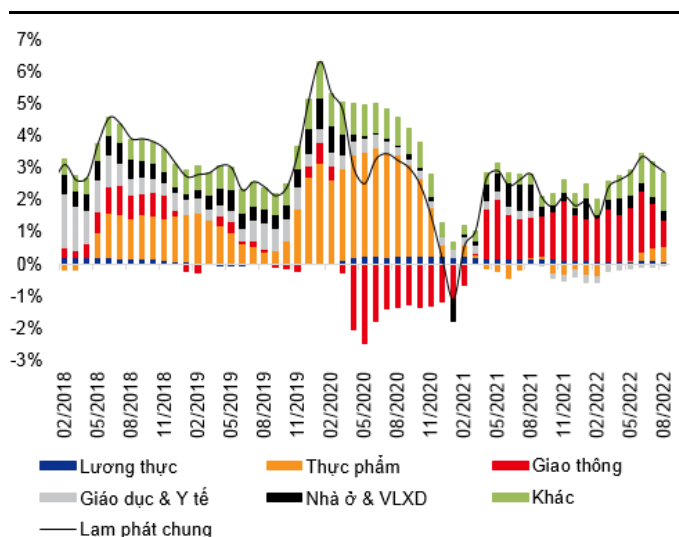
Áp lực lạm phát hạ nhiệt nhờ cắt giảm thuế đối với các mặt hàng xăng dầu

Giá xăng dầu trong nước tiếp tục giảm trong tháng 8 nhờ các yếu tố sau (1) giá xăng dầu quốc tế duy trì xu hướng giảm gần đây và (2) Chính phủ quyết định giảm thuế nhập khẩu xăng dầu từ 20% xuống 10% từ ngày 8/8. Cụ thể, giá xăng E5 RON 92 và xăng RON 95 giảm thêm 5,4% trong tháng 8. Kể từ khi đạt đỉnh vào cuối tháng 6/2022, giá xăng dầu trong nước đã giảm khoảng 25%.

Giá xăng dầu trong nước giảm là yếu tố chính giúp hạ nhiệt lạm phát trong tháng 8. Theo GSO, lạm phát tháng 8/2022 của Việt Nam đã tăng 2,9% svck năm ngoài (thấp hơn mức tăng 3,1% svck trong tháng 7). Trong 8 tháng đầu năm 2022, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân của Việt Nam ở mức 2,6%.

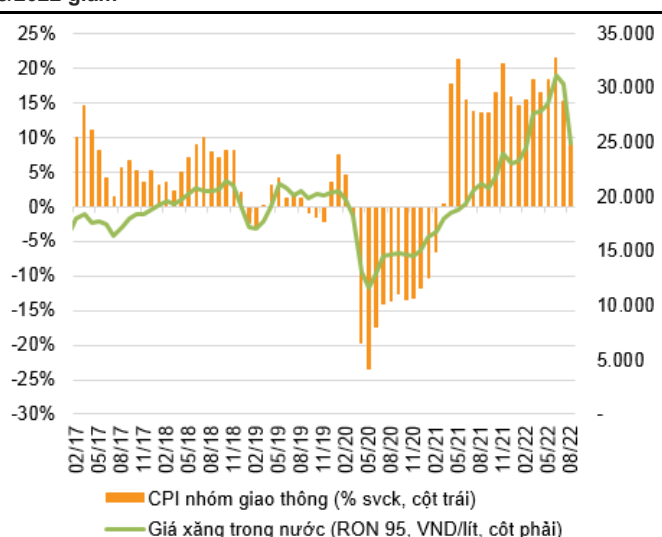
So sánh theo tháng, CPI của Việt Nam đi ngang trong tháng 8 (trong khi tăng 0,7% trong tháng 7), chủ yếu là nhờ sự điều chỉnh của chỉ số giá vận tải (-5,5% sv tháng trước) và đà tăng chậm lại của chỉ số giá lương thực & thực phẩm (giảm từ 1,4% trong tháng 7 xuống 1,1% trong tháng 8). Đà tăng giá thịt lợn (tác động lớn đến chỉ số giá lương thực, thực phẩm cũng như lạm phát chung của cả nước) đã có dấu hiệu hạ nhiệt. Cụ thể, sau khi vượt ngưỡng 70.000 đồng/kg vào giữa tháng 7, giá thịt lợn hơi đã giảm dần và hiện đang ở mức 64.000 - 65.000 đồng/kg. Chúng tôi dự phóng giá thịt lợn hơi sẽ dao động trong khoảng 60.000 - 70.000 đồng/kg trong những tháng tới. Ở chiều ngược lại, chỉ số giá các mặt hàng giáo dục (+1,5% sv tháng trước) và chỉ số giá các mặt hàng chăm sóc sức khỏe và y tế (+0,1% sv tháng trước) là hai chỉ số phụ duy nhất tăng trong tháng 8.

Hình 16: Áp lực lạm phát hạ nhiệt trong tháng 8/2022



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: CPI vận tải giảm do giá xăng dầu trong nước tháng 8/2022 giảm



Nguồn: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Tựu chung lại, chúng tôi tin rằng Chính phủ có thể đạt mục tiêu của Quốc hội đề ra là kiểm soát lạm phát bình quân năm 2022 dưới 4,0% svck. Chúng tôi hạ dự báo lạm phát bình quân của Việt Nam trong năm 2022 xuống còn 3,2% (+/- 0,2 điểm phần trăm), thấp hơn mức dự phóng trước đó là 3,5% svck. Việc điều

chính dự báo lạm phát lần này nhằm phản ánh xu hướng điều chỉnh của giá hàng hóa toàn cầu trong vài tháng qua và các biện pháp bình ổn lạm phát hiệu quả của Chính phủ được thực hiện trong thời gian gần đây, đặc biệt là việc cắt giảm thuế đối với các mặt hàng xăng dầu.

NHNN nỗ lực duy trì mục tiêu "ổn định kinh tế vĩ mô" và "hỗ trợ tăng trưởng kinh tế"

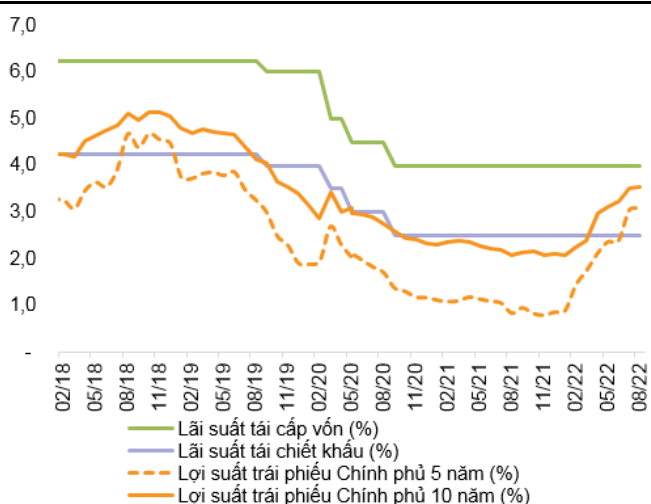
Chúng tôi nhận thấy khả năng NHNN nới thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng trong năm nay là không cao

Theo đại diện NHNN tính đến ngày 26/8, tín dụng đã tăng 9,9% svck năm ngoái, đây là mức tăng cao nhất trong 5 năm qua và cao hơn nhiều so với mức tăng 7,9% của thời gian 8 tháng đầu năm 2021. Ngày 7/9, NHNN thông báo đã cấp thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng cho một số NHTM. Cụ thể, khoảng 15 ngân hàng đã được cấp thêm hạn ngạch tăng trưởng tín dụng trong lần điều chỉnh này với mức tăng nằm trong phạm vi 0,7-4,0%. Chúng tôi ước tính rằng khoảng 279 nghìn tỷ đồng vốn tín dụng sẽ được bổ sung cho nền kinh tế trong 4 tháng tới, tương đương với tăng trưởng tín dụng thêm khoảng 2,7%.

Chúng tôi cho rằng NHNN đang ưu tiên mục tiêu kiềm chế lạm phát và ổn định vĩ mô, đồng thời duy trì lãi suất cho vay thấp nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và phục hồi của nền kinh tế. Do đó, chúng tôi nhận thấy khả năng NHNN nới thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng trong năm nay là không cao.

Chúng tôi nhận thấy đã giảm của giá hàng hóa thế giới và lạm phát trong nước được kiểm soát tốt là điều kiện cho phép NHNN tiếp tục trì hoãn việc tăng lãi suất điều hành trong năm nay. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng đã quyết liệt sử dụng chính sách tài khóa để san sẻ gánh nặng với chính sách tiền tệ trong mục tiêu quan trọng là "kiềm chế lạm phát" thông qua việc giảm thuế, phí đối với một số mặt hàng thiết yếu (điển hình là xăng dầu). Do đó, NHNN có thêm địa để trì hoãn việc tăng lãi suất điều hành nhằm ổn định mặt bằng lãi suất cho vay. Trong trường hợp NHNN tăng lãi suất điều hành trong năm nay, mức tăng sẽ hạn chế trong khoảng 0,25-0,5%.

Hình 18: Lãi suất chính sách không đổi kể từ Q4/20 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Tăng trưởng tín dụng sv tăng trưởng tiền gửi



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Việc triển khai gói cấp bù lãi suất 2% đang chậm tiến độ

Gói cấp bù lãi suất 2% nằm trong gói kích thích kinh tế theo Nghị quyết 43 của Quốc hội và Nghị định 31 của Chính phủ. Quy mô hỗ trợ lên đến 40.000 tỷ đồng, dành cho các doanh nghiệp, hợp tác xã và hộ kinh doanh. Có khoảng 10 nhóm ngành chính sẽ được hỗ trợ, bao gồm hàng không; du lịch; vận tải và

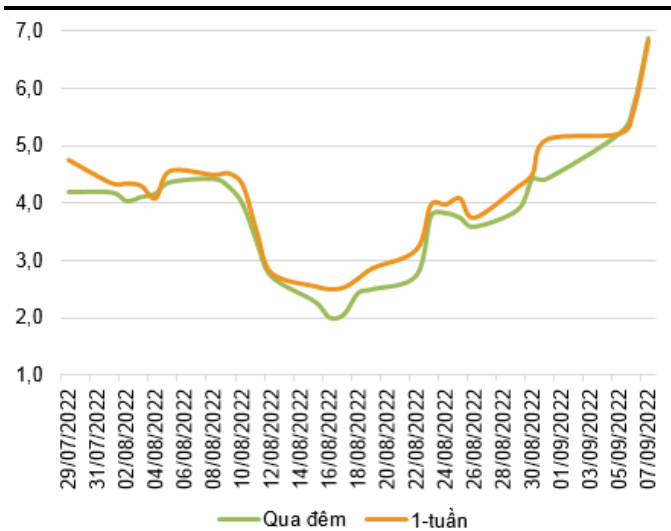
kho bãi; nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản; chế biến chế tạo. Theo NHNN, ước tính đến hết tháng 8, gói hỗ trợ này mới chỉ giải ngân được 13,5 tỷ đồng, tương đương chưa đến 0,1% kế hoạch giải ngân trong năm 2022. Việc triển khai gói cấp bù lãi suất 2% đang chậm hơn kế hoạch và chúng tôi cho rằng sẽ rất khó để đạt được mục tiêu ban đầu là giải ngân 16.000 tỷ đồng trong năm 2022. Do đó, chúng tôi đánh giá chương trình này có ít tác động đến mặt bằng lãi suất cho vay trong năm 2022.

Lãi suất liên ngân hàng tăng vọt, lãi suất tiền gửi duy trì đà tăng trong tháng 8

Tiếp nối xu hướng tăng tháng 7, lãi suất liên ngân hàng tiếp tục tăng mạnh trong giai đoạn từ tháng 8 đến đầu tháng 9. Cụ thể, lãi suất qua đêm đã tăng lên mức 6,9% vào ngày 7/9 (mức cao nhất kể từ tháng 9/2012), tăng 270 điểm cơ bản so với mức cuối tháng 7. Lãi suất liên ngân hàng cho kỳ hạn dài hơn (kỳ hạn 1 tuần - 9 tháng) cũng tăng 56-208 điểm cơ bản trong kỳ. Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh là do những nguyên nhân sau: (1) một lượng lớn tiền Đồng bị rút rỗng khỏi hệ thống ngân hàng khi NHNN đẩy mạnh hút rỗng qua tín phiếu và bán ngoại tệ trong tháng 8, (2) NHNN muốn duy trì lãi suất VND cao hơn lãi suất USD trên thị trường liên ngân hàng để giảm áp lực lên tỷ giá USD/VND trong bối cảnh USD tiếp tục mạnh lên khi Fed duy trì lộ trình tăng lãi suất, (3) nhu cầu huy động vốn tăng mạnh khi NHNN chính thức nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng cho một số ngân hàng thương mại kể từ tháng 9/2022.

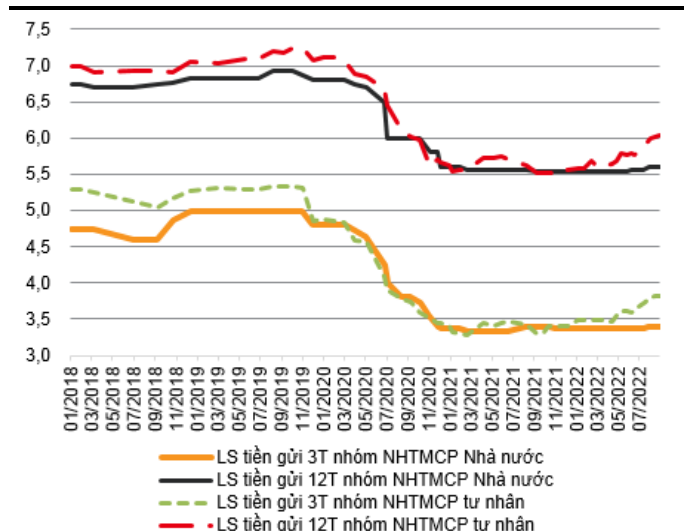
Chúng tôi kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng sẽ hạ nhiệt trong những tuần tới, tuy nhiên vẫn dao động ở mức cao khoảng 4-5% đối với kỳ hạn qua đêm. Chúng tôi cho rằng đà tăng của đồng USD có thể chững lại hoặc thậm chí quay đầu giảm sau cuộc họp của Fed vào ngày 20-21 tháng 9 tới đây vì đà tăng gần đây của đồng USD có thể đã phản ánh quá mức những tác động của đợt tăng lãi suất lần này của FED. Áp lực tỷ giá hạ nhiệt, cùng với các động thái hỗ trợ gần đây của NHNN như việc bơm rỗng ra thị trường trong những phiên đầu tháng 9 sẽ góp phần hạ nhiệt lãi suất trên thị trường liên ngân hàng.

Hình 20: Lãi suất liên ngân hàng tăng vọt trong tháng 8/2022 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Lãi suất tiền gửi tăng cao hơn trong tháng 8 (%)



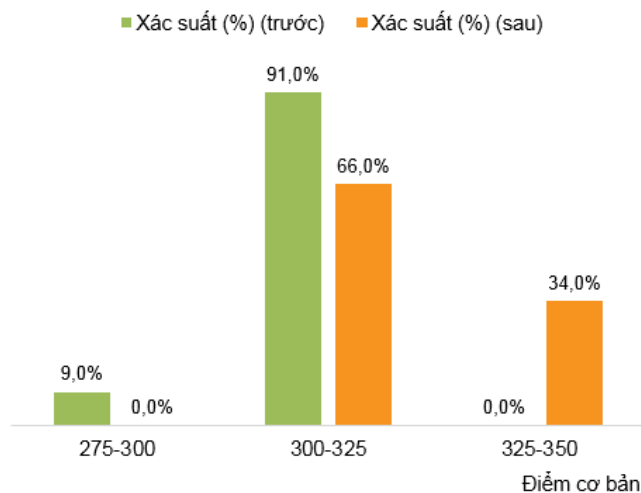
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Lãi suất tiền gửi tiếp tục tăng trong tháng 8 nhưng với tốc độ chậm hơn so với tháng trước. Tính đến ngày 29/8/2022, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng và lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân đã tăng lần lượt 4 điểm cơ bản (sv mức tăng 16 điểm cơ bản trong tháng 7) và 6 điểm cơ bản (sv mức tăng 20 điểm cơ bản trong tháng 7) so với mức cuối tháng 7. Như vậy, kể từ đầu năm 2022, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng và lãi

suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân đã tăng đáng kể lần lượt là 40 và 48 điểm cơ bản. Trong khi đó, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng và lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại cổ phần Nhà nước vẫn đi ngang trong tháng 8. Lưu ý rằng, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng và lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng có vốn Nhà nước đã nhích tăng lần lượt 3 và 7 điểm cơ bản trong tháng 7. Kể từ đầu năm nay, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng và lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại cổ phần Nhà nước đã tăng lần lượt 3 và 7 điểm cơ bản.

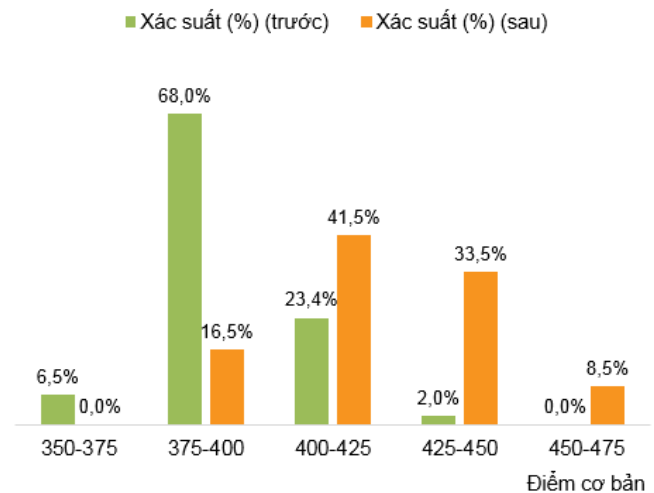
Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi sẽ tiếp tục tăng trong những tháng tới bởi các yếu tố sau (1) NHNN đã chính thức cấp thêm giới hạn tăng trưởng tín dụng cho một số NHTM kể từ đầu tháng 9, dẫn đến sự gia tăng nhu cầu vốn của các NHTM, (2) tăng trưởng tiền gửi có tốc độ chậm trong 7 tháng đầu năm 2022 (+4,2% sv đầu năm, +9,9% svck) do lãi suất tiền gửi kém hấp dẫn hơn so với các kênh đầu tư khác, (3) FED dự kiến sẽ tăng lãi suất điều hành lên mức 4-4,25% vào cuối năm 2022, (4) USD mạnh hơn gây áp lực lên tỷ giá hối đoái và lãi suất của Việt Nam. Chúng tôi giữ quan điểm rằng lãi suất tiền gửi có thể tăng 30-50 điểm cơ bản trong nửa sau năm 2022. Chúng tôi dự báo lãi suất tiền gửi 12 tháng của NHTM (bình quân) tăng lên mức 6,0-6,2%/năm vào cuối năm 2022, vẫn thấp hơn so với mức trước đại dịch là 7,0%/năm.

Hình 22: Những thay đổi về dự báo lãi suất điều hành của Fed tại cuộc họp tháng 9 năm 2022 (sau khi dữ liệu lạm phát tháng 08/2022 của Mỹ được công bố)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Những thay đổi về dự báo lãi suất điều hành của Fed tại cuộc họp tháng 12 năm 2022 (sau khi dữ liệu lạm phát tháng 8/2022 của Mỹ được công bố)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Tỷ giá hối đoái sẽ vẫn chịu áp lực trong những tháng cuối năm 2022

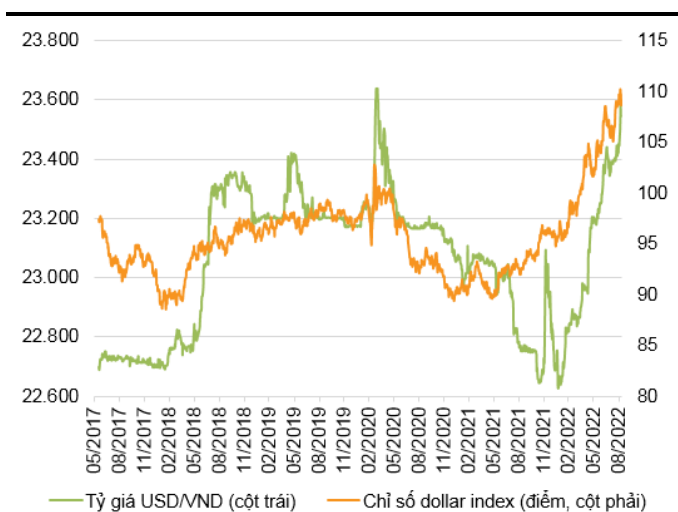
USD mạnh hơn đã gây áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam. Tại thời điểm ngày 8/9/2022, chỉ số đô la (đo lường sức mạnh của đồng đô la Mỹ so với rổ tiền tệ) đạt 109,7 điểm (+14,7% svck năm ngoài). USD mạnh hơn khiến tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng tăng khoảng 3,1% svck năm ngoài lên 23.545 đồng, mức cao nhất kể từ tháng 3/2020. Trong khi đó, tỷ giá trung tâm do NHNN ấn định cho cặp tỷ giá USD/VND ở mức 23.176, tăng 0,4% sv cuối tháng 7/2022 (+0,5% sv đầu năm). Mặt khác, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm 0,3% so với cuối tháng 7/2022 (+2,5% svck năm ngoài).

Tuy nhiên, so với các đồng tiền trong khu vực, Việt Nam Đồng vẫn là một trong những đồng tiền ổn định nhất. Kể từ đầu năm 2022 (dữ liệu tính đến ngày 8/9/2022), hầu hết các loại tiền tệ trong khu vực đã giảm hơn 4% so với USD, bao gồm Peso Philippines (-11,4% so với đô la Mỹ), Baht Thái Lan (-9,9% so

với đô la Mỹ), Nhân dân tệ của Trung Quốc (-9,5% so với đô la Mỹ), Ringgit Malaysia (-8,1% so với đô la Mỹ) và Rupiah Indonesia (-4,5% so với Đô la Mỹ).

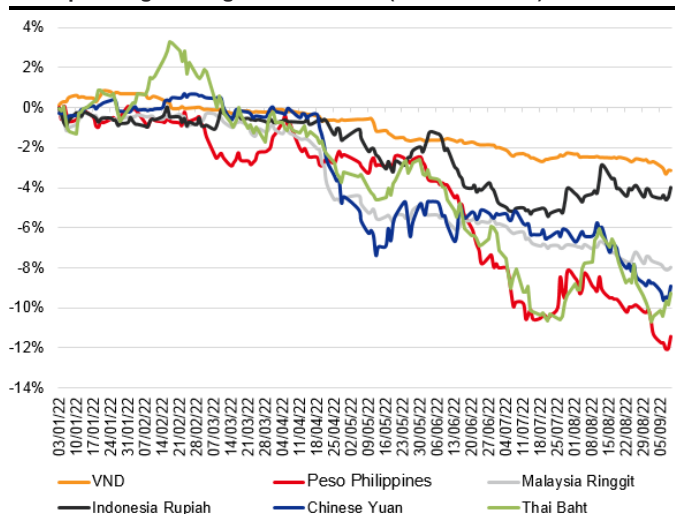
Chúng tôi cho rằng tỷ giá hối đoái sẽ tiếp tục chịu áp lực trong những tháng cuối năm 2022 do đồng USD neo cao khi FED duy trì lộ trình tăng lãi suất. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn nhận thấy những yếu tố hỗ trợ tỷ giá, bao gồm dòng vốn FDI mạnh hơn, tăng thặng dư thương mại cải thiện (dự báo đạt khoảng 8,9 tỷ USD trong năm 2022), thặng dư cán cân thanh toán, dự trữ ngoại hối đạt ngưỡng an toàn (tương đương 3,3 tháng nhập khẩu). Do đó, chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ duy trì trong khoảng 23,300-23,500 vào cuối năm 2022, tương ứng với mức tăng không quá 3% so với cuối năm 2021.

Hình 22: Chỉ số Đô la (DXY) tiếp tục tăng trong tháng 8/2022



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Việt Nam Đồng có diễn biến tích cực hơn các đồng tiền khu vực trong 8 tháng đầu năm 2022 (% sv đầu năm)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

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>