

BÁO CÁO VĨ MÔ

12/2022



MỤC LỤC

TÓM TẮT BÁO CÁO.....	3
SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ.....	4
TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI.....	10
LÃI SUẤT VÀ THANH KHOẢN.....	11
ĐÁNH GIÁ CHU KÌ KINH TẾ	13

Room tư vấn DSC



TÓM TẮT BÁO CÁO

NỀN KINH TẾ VIỆT NAM CHO THẤY KHẢ NĂNG CHỐNG CHỊU NHẤT ĐỊNH TRƯỚC ẢNH HƯỞNG TIÊU CỰC TỪ THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ

SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ: Trong tháng 11, các chỉ báo kinh tế tiếp tục cho thấy những dấu hiệu giảm tốc

- PMI sản xuất giảm đáng kể từ 50,6 trong tháng 10 xuống chỉ còn 47,4 do nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu suy yếu
- Kim ngạch xuất khẩu tiếp tục suy yếu, giảm 3,9% MoM, theo nhu cầu quốc tế suy yếu.
- Lạm phát tăng 0,4% MoM; Giá xăng tăng 5,83% MoM
- Lãi suất TPCP neo ở mức cao, đường cong lãi suất thu hẹp

Tuy nhiên, ngoài những yếu tố tiêu cực trên, nền kinh tế cũng cho thấy sự chống chịu tốt trước ảnh hưởng xấu của bối cảnh vĩ mô quốc tế:

- Doanh thu bán lẻ tăng 6% MoM, dự báo sẽ còn tiếp tục tăng trong 3 tháng tới do nhu cầu chi tiêu các ngày lễ cuối năm.
- Lạm phát tuy tăng nhưng tính trung bình 11 tháng đầu năm chỉ đạt 3,02%, thấp hơn đáng kể so với mức trần mục tiêu 4% của chính phủ
- FDI thực hiện tiếp tục tăng, đạt mức cao nhất 1 thập kỷ trở lại.
- Tỷ giá USD/VND đã được cải thiện, giảm 5% trong tháng 11.
- Kỳ vọng TQ mở cửa sẽ hỗ trợ nhu cầu cho các mặt hàng xuất khẩu Việt Nam

TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI: Trong tháng 11, giá trị đồng USD, biểu hiện bởi chỉ số DXY, giảm mạnh sau khi FED phát biểu sẽ giảm tốc độ tăng lãi suất trong tháng 12. Tỷ giá USD/VND cũng có sự cải thiện tốt, kết phiên 5/12, USD/VND giảm mạnh từ đỉnh 24,850 về chỉ còn 24,000.

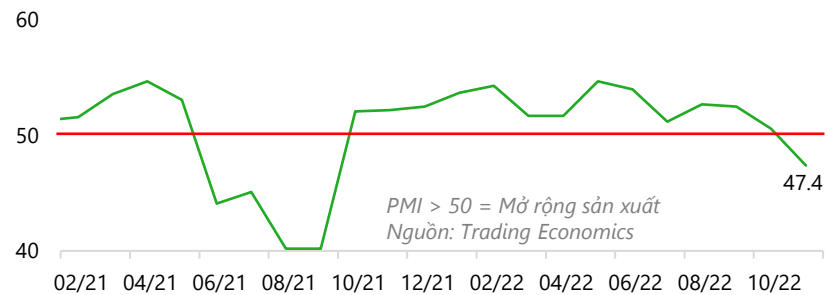
LÃI SUẤT VÀ THANH KHOẢN: Lãi suất liên NH qua đêm đã giảm từ đỉnh. Doanh số cho vay liên NH qua đêm tăng đáng kể so với tháng 10. Lãi suất giảm và doanh số tăng cho thấy sự cải thiện nhất định trong thanh khoản hệ thống liên NH. Tuy nhiên, cần chú ý rằng mức lãi suất qua đêm hiện vẫn neo ở mức cao so với giá trị TB 1 thập kỷ trở lại.

ĐÁNH GIÁ CHU KÌ KINH TẾ: Tuy nền kinh tế Việt Nam cho thấy sức chống chịu nhất định, các chỉ báo kinh tế đang xấu dần và bối cảnh vĩ mô thế giới chưa thực sự cải thiện (nhân tố ảnh hưởng gián tiếp nhu cầu tiêu thụ hàng Việt Nam). DSC duy trì đánh giá Việt Nam đang ở giữa-cuối của chu kỳ tăng trưởng.

SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ

PMI sản xuất tháng 11 đạt 47,4, giảm mạnh theo đà giảm của TG

Biểu đồ 1: PMI VN 2021 - 2022



PMI SX GIẢM MẠNH TRONG THÁNG 11

Trong tháng 11, lượng đặt hàng mới (chiếm 30% cấu phần PMI) suy giảm theo nhu cầu tiêu thụ hàng xuất khẩu VN suy yếu. Các doanh nghiệp sản xuất từ đó cắt giảm lượng hàng sản xuất (25% PMI), lượng hàng tồn kho (10% PMI), và cắt giảm nhân sự (20% PMI) để giảm thiểu chi phí. Việc thiếu nguyên vật liệu và năng lượng tiếp diễn khiến cho thời gian sản xuất và vận chuyển (15% PMI) lần đầu tăng nhẹ sau 4 tháng.

Trong bối cảnh cả 5 cấu phần của chỉ số PMI SX đều phát triển tiêu cực, PMI SX tháng 11 của VN giảm mạnh xuống 47.4 điểm từ mốc 50.6 của tháng 10, chính thức báo hiệu giai đoạn co hẹp sản xuất bắt đầu. Với nhu cầu tiêu dùng thế giới giảm sút, DSC đánh giá xu hướng co hẹp (PMI < 50) sẽ kéo dài ít nhất là đến giai đoạn đầu 2023.

Tuy nhiên, việc TQ nới lỏng chính sách COVID-Zero, thúc đẩy mở cửa có thể là động lực tốt, đẩy mạnh nhu cầu cho hàng xuất khẩu VN, từ đó tạo động lực mở rộng sản xuất trong tương lai.

Biểu đồ 2: PMI một số quốc gia trên thế giới

PMI	Mỹ	EU	TQ	HQ	Thailand	Vietnam
T8/22	51.5	49.6	49.5	47.6	53.7	52.7
T9/22	52	48.4	48.1	47.3	55.7	52.5
T10/22	50.4	46.4	49.2	48.2	51.6	50.6
T11/22	47.7	47.1	49.4	49	51.1	47.4

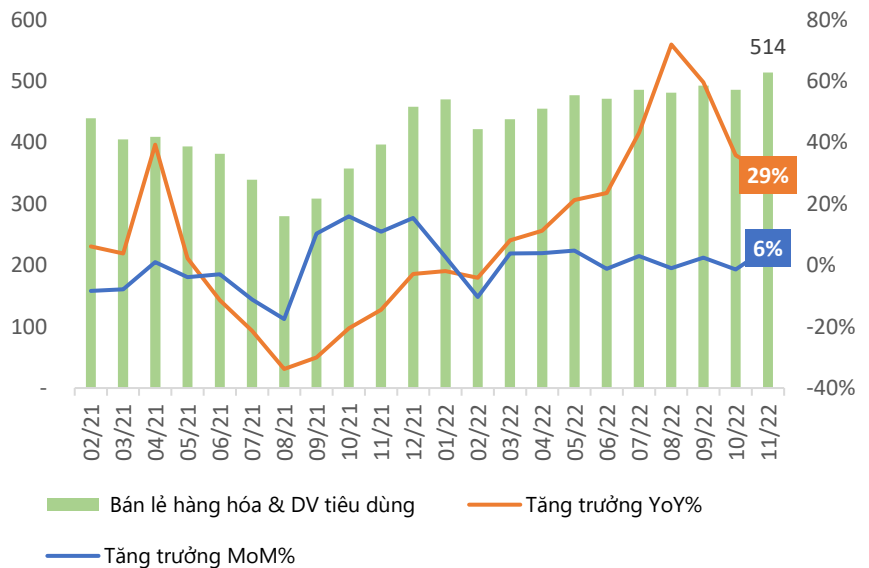
Nền sản xuất thế giới cũng có những diễn biến tương tự như Việt Nam, ở hầu hết các quốc gia so sánh (trừ Thái Lan), PMI đều có dấu hiệu co hẹp rõ rệt trong tháng 11 với điểm chỉ số dưới mức 50. Thái Lan tuy vẫn giữ được tăng trưởng nhưng có thể thấy tốc độ tăng trưởng đã giảm sút đáng kể.

Tăng trưởng SX của Mỹ và Việt Nam có sự tương đồng rõ rệt trong 4 tháng trở lại đây (điểm số PMI gần như tương đương). Điều này có thể do Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam (30% giá trị xuất khẩu năm 2021) nên tác động từ nhu cầu suy yếu của Mỹ cũng tạo ra ảnh hưởng trực tiếp tới môi trường sản xuất trong nước.

SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ

Doanh thu bán lẻ tăng trưởng đáng kể so với tháng trước, cho thấy nhu cầu nội địa tốt

Biểu đồ 3: Doanh thu bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng (nghìn tỷ VND) & tăng trưởng 2021 - 2022



Nguồn: Fiin, GSO

Lưu ý: Số liệu bán lẻ hàng hóa (số tuyệt đối) được lấy trực tiếp từ GSO (ví dụ: doanh thu bán lẻ tháng 12 đạt 514 nghìn tỷ, và tháng 11 đạt 486 nghìn tỷ). Số liệu tăng trưởng MoM% và YoY% được DSC tự tính toán dựa trên con số bán lẻ tuyệt đối và CÓ SỰ KHÁC BIỆT với con số tăng trưởng do GSO báo cáo.

Trái ngược với PMI giảm sút mạnh, con số bán lẻ & dịch vụ tiêu dùng cho thấy sự tăng trưởng tích cực. Cụ thể, doanh thu bán lẻ & dịch vụ tiêu dùng T11 đạt 514,2 nghìn tỷ, tăng 29% YoY và tăng 6% MoM. Lũy kế 11 tháng đầu năm, tổng mức doanh thu bán lẻ & dịch vụ đạt 5,180 tỷ đồng, tăng 23,6% YoY.

Để xem xét kĩ hơn từng cấu phần, về mảng dịch vụ, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống đạt 536,3 tỷ (+56,5 YoY), doanh thu du lịch đạt 22,9 tỷ (+306% YoY) và doanh thu các dịch vụ khác đạt 542 tỷ (+36,8% YoY).

Về phần bán lẻ, tổng doanh thu nhóm này đạt 4.079 tỷ (+14,8% YoY). Trong đó, nhóm vật phẩm văn hoá, giáo dục tăng 22,9%; may mặc tăng 17,6%; phương tiện đi lại (trừ ô tô) tăng 13,8%; lương thực, thực phẩm tăng 10,2%; đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình tăng 6,6%.

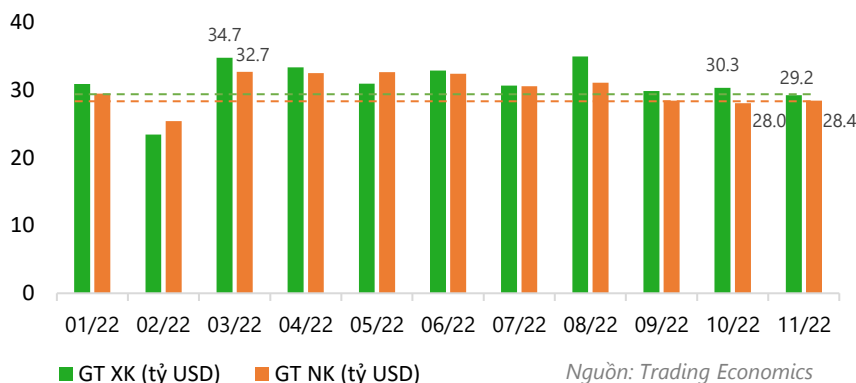
Các khoản bán lẻ & dịch vụ nội địa tăng trưởng tốt cho thấy nhu cầu nội địa của Việt Nam khỏe mạnh, chưa bị ảnh hưởng xấu bởi bối cảnh kinh tế suy yếu trên thế giới. Với mùa lễ hội cuối năm đang đến gần (Xmas, năm mới, Tết), DSC đánh giá nhu cầu của người tiêu dùng sẽ tiếp tục giữ ở mức cao, hỗ trợ tăng trưởng của thị trường nội địa trong 2 tháng tới.

SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ

KIM NGẠCH XUẤT NHẬP KHẨU ỔN ĐỊNH

Kim ngạch xuất nhập khẩu chậm lại, dự báo sẽ tiếp tục giảm tốc do nhu cầu đầu tư, tiêu dùng thế giới suy yếu.

Biểu đồ 4: Kim ngạch xuất nhập khẩu VN 2022 (tỷ USD) - giá trị kim ngạch XNK ổn định, nhưng đã cho thấy sự suy yếu rõ rệt so với giai đoạn giữa năm (tháng 3 - tháng 8)



Tháng 11, kim ngạch xuất khẩu đạt \$29,18 tỷ (-3,9% MoM và -8,4% YoY). Lũy kế 11 tháng 2022, kim ngạch xuất khẩu đạt \$342,21 tỷ (+13,4% YoY). Nhóm hàng công nghiệp chế biến chiếm 89% giá trị kim ngạch xuất khẩu.

Kim ngạch nhập khẩu trong tháng 11 đạt \$28,4 tỷ (+1,8% MoM và -7,3% YoY). Lũy kế 11 tháng 2022, kim ngạch nhập khẩu đạt \$331,61 tỷ (+10,1 YoY). Nhóm hàng tư liệu sản xuất chiếm 93,6% giá trị kim ngạch nhập khẩu.

Cán cân XNK nghiêng về xuất siêu, lũy kế 11 tháng xuất siêu đạt \$10,6 tỷ (~xuất siêu 254,135 tỷ VND)

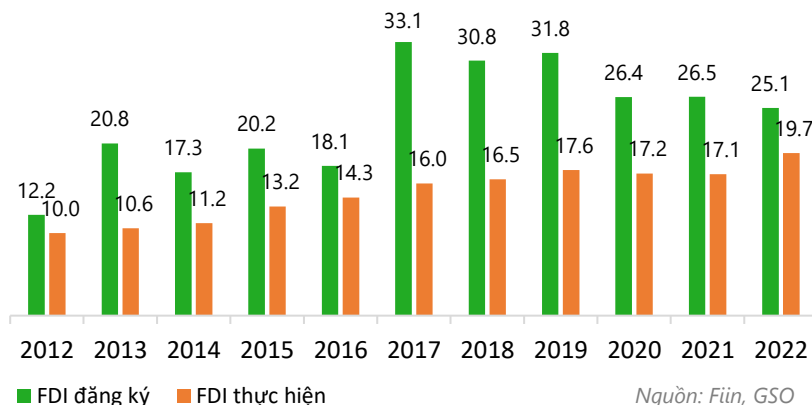
Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu tương đối ổn định trong 3 tháng trở lại, tuy nhiên đã có sự suy yếu đáng kể nếu so sánh với giai đoạn phục hồi của nền kinh tế giữa năm 2022 (giai đoạn từ tháng 3 đến tháng 8) do sụt giảm nhu cầu tiêu dùng 2 thị trường Mỹ và EU (2 thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam).

Với TQ đang ngấp nghé nới lỏng chính sách COVID-Zero, mở cửa thị trường, DSC kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng TQ sẽ tăng cao, giúp cân bằng yếu tố giảm cầu từ Mỹ và EU.

DÒNG TIỀN FDI TỐT. FDI THỰC HIỆN CAO KỶ LỤC 1 THẬP KỶ TRỞ LẠI

FDI đăng ký ổn định so với 2020 - 2021; FDI thực hiện cao kỷ lục 10 năm

Biểu đồ 5: FDI lũy kế 11 tháng đầu năm 2012 - 2022



SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ

Lũy kế 11 tháng đầu năm, FDI đăng ký đạt 25.11 tỷ (-5.24% YoY), thấp nhất trong vòng 6 năm trở lại. Tuy nhiên, DSC đánh giá mức giảm này không quá đáng kể, và có thể nhận định rằng con số FDI đăng ký ở mức khá ổn định.

Con số quan trọng hơn, FDI thực hiện đạt 19.7 tỷ (+15% YoY), là mức cao kỷ lục trong 1 thập kỷ trở lại. Nguồn tiền FDI thực hiện tăng ổn định trong 2022 là tín hiệu tốt, cho thấy sự tin tưởng của nhà đầu tư ngoại vào tăng trưởng kinh tế của Việt Nam, và cũng là yếu tố hỗ trợ ổn định tỷ giá USD/VND.

Giá năng lượng đã có dấu hiệu hạ nhiệt trong tháng 11.

Biểu đồ 6: Giá dầu thô Brent 2021 - 2022. Giá dầu đã trở về mức dưới \$90.

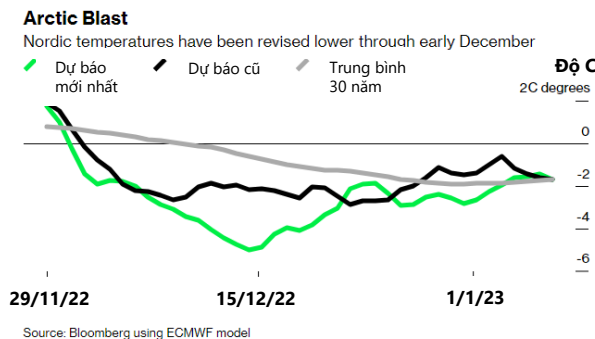


Trong tháng 11, giá năng lượng đã có chút dấu hiệu hạ nhiệt. Giá dầu thô Brent kết phiên 04/12/2022 với giá \$87/thùng. Những yếu tố hỗ trợ giảm giá năng lượng đến từ:

- Nhu cầu sản xuất suy giảm (PMI các quốc gia đều giảm mạnh)
- Nhiều mỏ dầu của Mỹ đã hoạt động trở lại, tăng nguồn cung
- Nhu cầu năng lượng của Châu Âu chưa thực sự tăng cao do thời tiết đến thời điểm hiện tại (tính tới 2/12) vẫn khá ấm
- OPEC+ quyết định sẽ không tiếp tục cắt sản lượng sản xuất dầu trong cuộc họp ngày 4/12

DSC duy trì nhận định giá dầu sẽ neo cao ở mức trên \$90/thùng trong 6 tháng - 1 năm tới, tiếp tục tạo áp lực lên lạm phát thế giới.

Biểu đồ 7: Dự báo nhiệt độ trung bình ở Châu Âu T11/2022 - T1/2023 từ Bloomberg - Khí lạnh tràn vào từ Bắc Cực báo hiệu mùa đông EU khắc nghiệt trong tháng 12



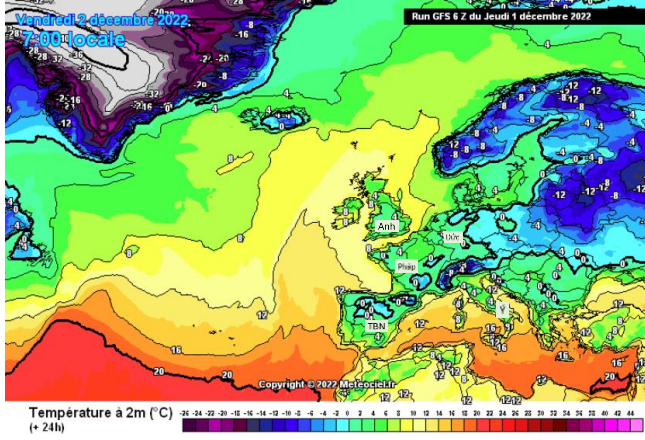
Nguồn: Bloomberg

**GIÁ NĂNG LƯỢNG ĐÃ
CÓ DẤU HIỆU HẠ
NHIỆT TRONG T11**

**(1) MÙA ĐÔNG LẠNH
CHÂU ÂU, (2) TQ MỞ
CỬA, (3) TRỮ LƯỢNG
DẦU THẤP SẼ ĐẨY GIÁ
NĂNG LƯỢNG CAO
TRONG THỜI GIAN TỚI**

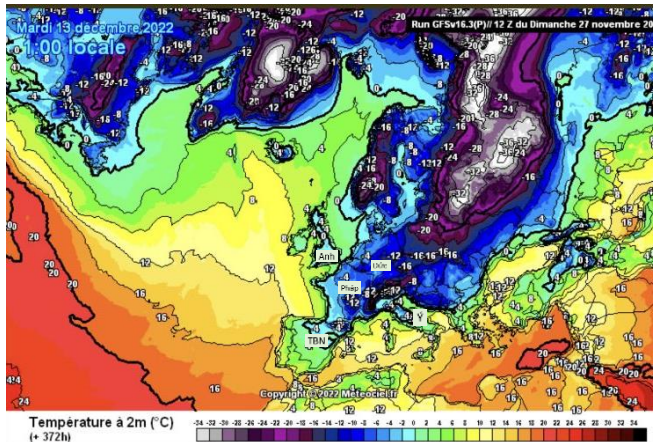
SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ

Biểu đồ 8: Nhiệt độ một số quốc gia EU ngày 2/12/2022 (số hiển thị là độ C) - Khí hậu EU vẫn khá ấm áp cho tới thời điểm đầu tháng



Nguồn: Meteociel.fr

Biểu đồ 9: Dự báo nhiệt độ một số quốc gia EU ngày 13/12/2022 (số hiển thị là độ C) - Khí lạnh dự báo sẽ tràn vào EU giai đoạn giữa tháng 12.

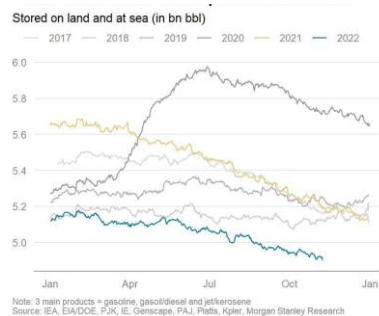


Nguồn: Meteociel.fr

Như đã đề cập trong báo cáo vĩ mô tháng 11, EU đã chuẩn bị khá kĩ lưỡng cho nhu cầu năng lượng của khối EU mùa đông. PTT Đức Robert Habeck phát biểu EU sẽ có thể "thoải mái vượt qua mùa đông nếu thời tiết thuận lợi". Tính tới thời điểm đầu tháng 12, yếu tố thời tiết đã thực sự giúp khối EU với một mùa đông không quá lạnh lẽo.

Tuy nhiên, tháng 12 mang đến một câu chuyện khá khác biệt. Giữa tháng 12, luồng khí lạnh từ Bắc Cực sẽ tràn xuống Châu Âu. Theo Bloomberg, "nhiệt độ của Bắc Âu và Đức sẽ giảm sâu hơn rất nhiều so với trung bình tháng 12 các năm trước". Mùa đông khắc nghiệt sẽ khiến nhu cầu năng lượng EU tăng cao, là yếu tố trợ giá năng lượng neo cao.

Biểu đồ 10: Trữ lượng dầu thô và 3 chế phẩm dầu Thế giới từ 2017 - 2022 : Trữ lượng dầu thế giới đang ở mức thấp kỷ lục 6 năm, sẽ tạo điều kiện đẩy giá dầu cao khi nhu cầu trở lại.



Note: 3 main products = gasoline, gasoil/diesel and jet/kerosene
Source: IEA, EIA/DGE, PJ, IE, Genscape, PAJ, Platts, Kpler, Morgan Stanley Research

Nguồn: Morgan Stanley

Tính tới hết tháng 11, trữ lượng sản phẩm dầu trên toàn thế giới đạt khoảng 4.8 tỷ thùng, thấp hơn ~400 triệu thùng so với trữ lượng 2021, hay trữ lượng giai đoạn 2017-2019. Điều này cũng khá hợp lý do nhu cầu người tiêu dùng suy yếu kéo theo nhu cầu dầu sử dụng trong SX cũng suy yếu theo. Tuy nhiên, đây sẽ là rủi ro đẩy giá dầu lên cao nếu nhu cầu tiêu dùng TG không suy yếu quá nhiều trong năm 2023.

Và hoàn toàn có cơ sở để lập luận nhu cầu TG sẽ không suy yếu trong 2023. TQ đã có những chính sách nới lỏng COVID-Zero. **Nhu cầu người tiêu dùng TQ được giải phóng sau giai đoạn giãn cách xã hội kéo dài nhiều khả năng sẽ đẩy mạnh nhu cầu tiêu dùng, SX và từ đó kéo theo nhu cầu sử dụng dầu mỏ trong 2023.**

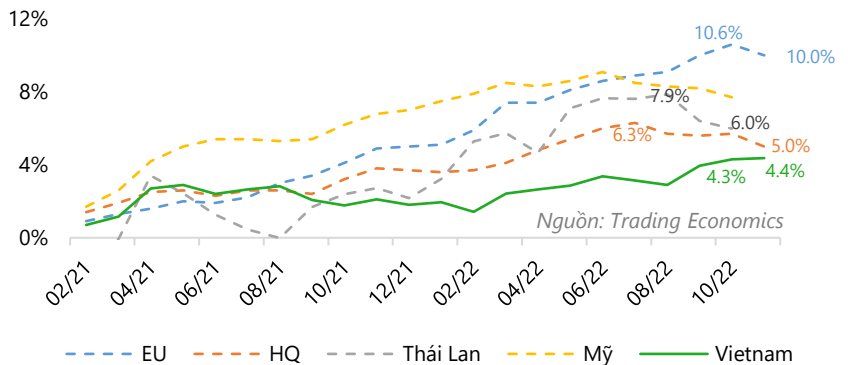
SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ

Tình trạng thiếu xăng ở Việt Nam đã được khắc phục, giá xăng tháng 11 giảm so với tháng 10.

Trong tháng 10, Việt Nam xảy ra tình trạng thiếu xăng. Sau các biện pháp chấn chỉnh của nhà nước trong tháng 11, tình trạng này đến nay cơ bản đã được kiểm soát. Giá xăng trong nước giảm nhẹ. RON-92 giảm từ ~22,700đ/l giữa tháng 11 xuống ~21,700đ/l đầu tháng 12.

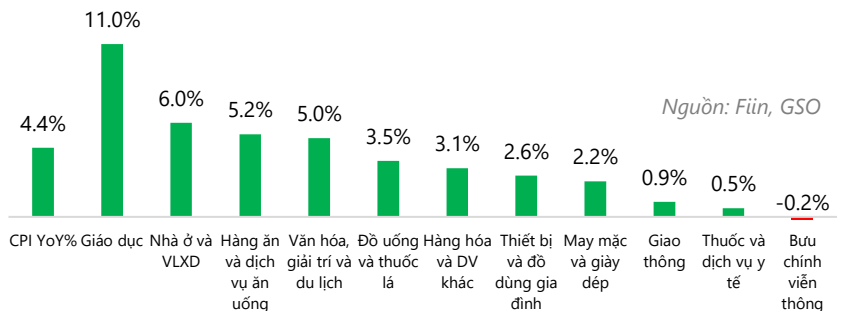
Tình hình lạm phát thế giới bắt đầu cải thiện. Lạm phát VN 11 tháng đầu năm TB tăng 3,03% YoY (kế hoạch <4%), cơ bản trong tầm kiểm soát.

Biểu đồ 11: Chỉ số lạm phát tại VN và 1 số nước trên thế giới giai đoạn 2021 - 2022



Tình hình kiềm chế lạm phát thế giới cho thấy dấu hiệu tích cực trong tháng 11. Tuy lạm phát các quốc gia vẫn ở mức cao nhưng đã cho thấy dấu hiệu tạo đỉnh và đang dần đảo chiều đi xuống. Đây là tín hiệu tích cực cho thấy các chính sách thắt chặt tiền tệ đang phát huy tác dụng tới công cuộc giảm thiểu lạm phát.

Biểu đồ 12: Tốc độ tăng giảm CPI Việt Nam T11/2022 (% YoY)



CPI tháng 11 Việt Nam tăng 4.37% YoY, 0.39% MoM. Tính trung bình 11 tháng, lạm phát tăng 3.02% YoY, thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 4% của chính phủ đề ra. DSC đánh giá rằng về cơ bản, lạm phát của Việt Nam đã ở trong tầm kiểm soát!

4 nhóm đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng lạm phát YoY là Giáo dục, Nhà ở và VLXD, Hàng ăn và DV ăn uống, và Văn hóa, giải trí, du lịch. Trong 4 nhóm này, giáo dục (-0.63% MoM) và hàng ăn & DV ăn uống (-0.07%) đã có dấu hiệu giảm phát. Nhóm giao thông (+2.23% MoM) tăng đáng kể do nhà nước điều chỉnh giá xăng tăng ~5.83% so với tháng 10. Nhóm nhà ở (+0.97%) do nhu cầu thuê nhà vẫn tiếp tục tăng cao.

DSC đánh giá CPI tháng 12 sẽ tiếp tục tăng 0.4% MoM và 5.0% YoY (cao do tháng 12/21, VN có hiện tượng giảm phát), dẫn đầu bởi 2 nhóm giao thông và nhà ở.

LẠM PHÁT THẾ GIỚI ĐANG DẦN CẢI THIẾN

LẠM PHÁT VIỆT NAM CƠ BẢN TRONG TẦM KIỂM SOÁT

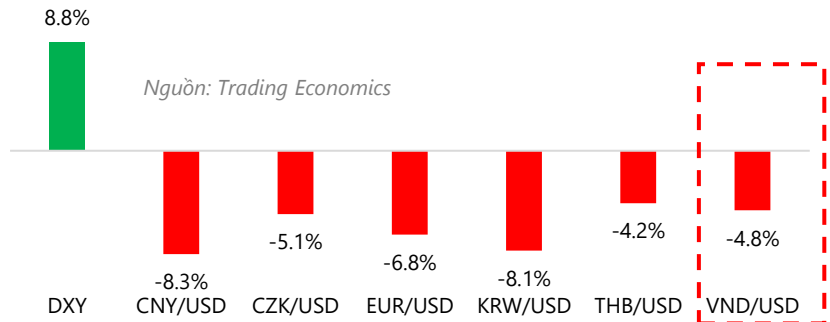
TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

DXY GIẢM MẠNH TRONG THÁNG 11

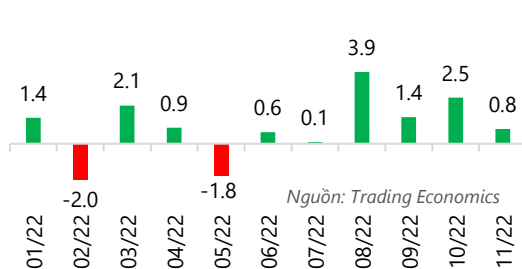
USD/VND CẢI THIỆN TỐT

Đồng USD hạ nhiệt (DXY giảm mạnh). Tỷ giá USD/VND cải thiện trong tháng 11.

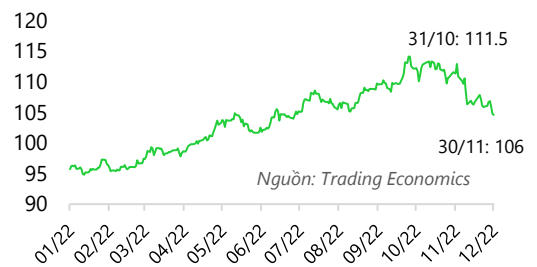
Biểu đồ 13: Tỷ suất lãi/lỗ một số đồng tiền so với USD từ đầu 2022 cho đến ngày 5/12/2022



Biểu đồ 14: Cán cân XNK Việt Nam 2022



Biểu đồ 15: DXY giảm mạnh trong tháng 11



Trong tháng 11, giá trị đồng USD giảm mạnh. Kết phiên 5/12, DXY (chỉ số giá trị đồng USD) đạt 104.7 điểm, giảm -5% MoM. DSC đánh giá đồng USD giảm giá đáng kể so với T10 do (1) các quốc gia trên thế giới đã tăng lãi suất đuổi kịp Mỹ và (2) các phát biểu có phần mềm mỏng hơn của FED khiến nhà đầu tư có lý do kỳ vọng NHTW này sẽ giảm tốc tăng lãi suất trong tương lai, từ đó tạo áp lực nhất định lên sức mạnh USD.

Không ngoài xu hướng chung, tỷ giá USD/VND có sự cải thiện nhất định trong tháng 11. Kết phiên 5/12/2022, USD/VND đạt 24,000, giảm mạnh từ vùng đỉnh 24,850 đạt trong tháng 11.

DSC đánh giá các yếu tố hỗ trợ tỷ giá USD/VND đến từ:

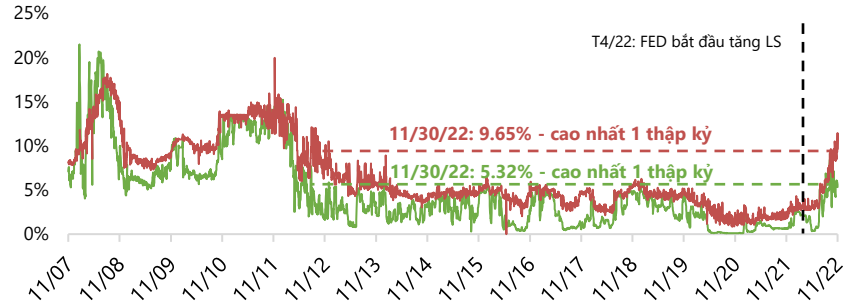
- Kỳ vọng FED giảm tốc tăng lãi suất khiến DXY giảm mạnh
- Cán cân XNK Việt Nam tiếp tục duy trì xuất siêu
- Dòng tiền ngoại tệ dồi dào đến từ nguồn vốn FDI & đầu tư chứng khoán Việt Nam (tính riêng VN30, khối ngoại giao dịch ròng mua - bán đạt 11,000 tỷ VND trong T11) hỗ trợ thanh khoản giao dịch USD.

DSC đánh giá nếu lạm phát của Mỹ giảm đúng theo lộ trình của FED, giúp NHTW này không cần tiếp tục đẩy lãi suất trần lên cao, tỷ giá USD/VND sẽ được giữ ở mức ổn định do sự hỗ trợ đến từ yếu tố xuất siêu và nguồn đầu tư FDI.

LÃI SUẤT VÀ THANH KHOẢN

LÃI SUẤT VIỆT NAM ỔN ĐỊNH Ở MỨC CAO

Biểu đồ 16: Lãi suất liên NH Việt Nam (kỳ hạn qua đêm & 3 tháng) 2007 - 2022 neo ở mức cao so với 10 năm trở lại.



Nguồn: Fiin, SBV

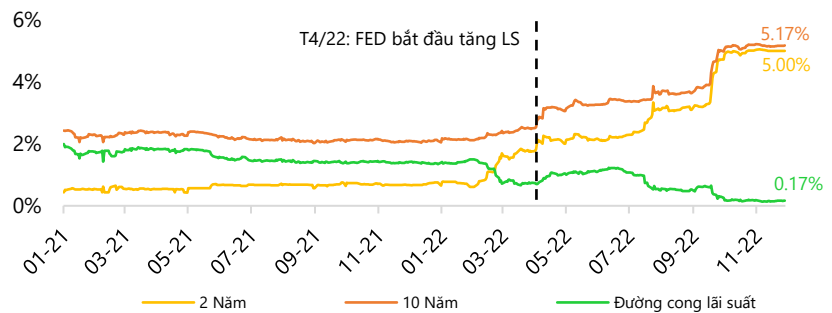
Lãi suất liên ngân hàng qua đêm có sự cải thiện nhất định. Kết phiên 30/11/2022, lãi suất qua đêm đạt 5,32%, giảm đáng kể so với đỉnh lãi suất qua đêm đạt phiên 2/11/2022 (7.12%). Doanh số cho vay liên NH qua đêm trong tháng 11 đạt 4,9 triệu tỷ đồng (+14% MoM).

Lãi suất 3 tháng, trong khi đó, tiếp tục tăng mạnh. Kết phiên 29/11, lãi suất liên NH 3 tháng đạt 11,43%, phiên 30/11 đạt 9,65% Doanh số cho vay liên NH 3 tháng trong tháng 11 đạt 31,846 tỷ (-10% MoM).

Lãi suất qua đêm chiếm tỷ trọng lớn doanh số cho vay liên NH, nên thể hiện tốt hơn chất lượng thanh khoản hệ thống.

Trong tháng 11, lãi suất qua đêm giảm, doanh số tăng cho thấy thanh khoản ngắn hạn hệ thống đã có sự cải thiện nhất định. Tuy đã có sự cải thiện, cả lãi suất qua đêm và 3 tháng đều đang neo ở mức cao so với 1 thập kỷ trở lại (2012 - 2022)

Biểu đồ 17: Lãi suất TPCP Việt Nam: Lãi suất tăng cao, đường cong LS đã thu hẹp rất nhiều



Nguồn: Investing.com

Lãi suất trái phiếu chính phủ gần như không có sự thay đổi trong tháng 11. Kết phiên 30/11/2022, lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm đạt 5.17%, lãi suất TPCP kỳ hạn 2 năm đạt 5.0%.

Đường cong lãi suất ổn định ở 0.17%. Đường cong lãi suất thu hẹp thể hiện 1. nhà đầu tư đánh giá lãi suất dài hạn sẽ suy giảm trong tương lai và 2. nhà đầu tư chuyển tiền từ trái phiếu ngắn hạn sang dài hạn (đẩy lãi suất dài hạn xuống) nên thường được dùng như một chỉ báo sớm cho suy thoái tài chính. Đường cong lãi suất Việt Nam hiện vẫn đang dương nhưng vẫn thể hiện thanh khoản ngắn hạn đang có sự suy yếu nhất định.

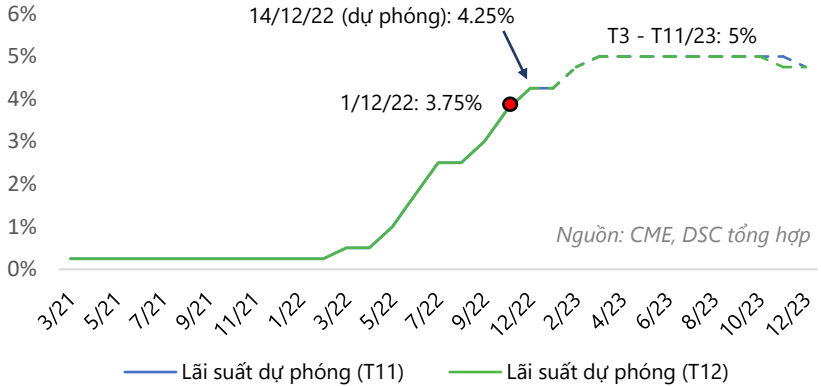
LÃI SUẤT VÀ THANH KHOẢN

FED GIẢM TỐC TĂNG LÃI SUẤT TỪ T12.

KINH TẾ VIỆT NAM CHO THẤY KHẢ NĂNG CHỐNG CHỊU TỐT.

Dự phóng tăng lãi suất điều hành Mỹ sẽ bắt đầu giảm tốc từ tháng 12

Biểu đồ 18: Dự phóng lãi suất điều hành Mỹ tới 2023 (bao gồm dự phóng ở tháng 11, và dự phóng hiện tại)



Trong cuộc phát biểu trước giới báo chí ngày 1/12, chủ tịch FED, Jerome Powell có phát biểu như sau:

- FED sẽ giảm tốc độ tăng lãi suất để đánh giá hiệu quả của các chính sách thắt chặt tiền tệ kể từ tháng 12
- Hiện tại, tốc độ tăng lãi suất điều hành đã không còn là ưu tiên đối với chúng tôi
- Thay vào đó, câu hỏi quan trọng hơn sẽ là "mức trần lãi suất sẽ là bao nhiêu và giữ ở mức đó trong bao lâu?"

Những phát biểu trên không phải là thông tin mới, và đều đã được trao đổi với báo giới sau cuộc họp NHTW Mỹ (FOMC) tháng 11 (có thể thấy dự phóng lãi suất gần như không thay đổi). Tuy nhiên, nhà đầu tư thế giới có vẻ hào hứng với thông tin trên (DXY giảm, TTCK tăng điểm, v.v.) bởi lẽ trong 2022 đã có quá nhiều lần lạm phát tăng cao bất ngờ khiến FED phải thay đổi chính sách của mình theo hướng mạnh tay hơn. Do đó, việc tiến độ kiểm soát lạm phát đi đúng như kế hoạch của FED được các nhà đầu tư đánh giá là tín hiệu tốt.

Lãi suất điều hành Mỹ tăng cao tạo áp lực xấu. Tuy nhiên, nền kinh tế Việt Nam đang cho thấy khả năng chống chịu nhất định.

Trong tháng này chúng ta lại tiếp tục đón nhận một số thông tin cho thấy nền kinh tế có sự giảm tốc: (1) kim ngạch xuất khẩu tiếp tục giảm, (2) PMI giảm sâu dưới mức 50, và (3) đường cong lãi suất chưa có dấu hiệu nổi rộng.

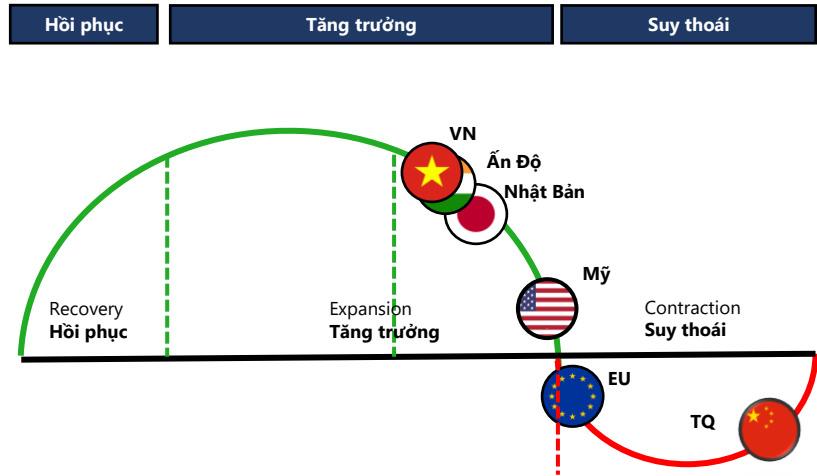
Tuy nhiên, cũng cần nhận định một số điểm tốt như sau:

- Kim ngạch xuất khẩu tuy giảm nhưng tốc độ không đáng kể. Với kì vọng TQ mở cửa, có thể là động lực tốt cho cả 2 kim ngạch xuất, nhập khẩu.
- Tỷ giá USD/VND sau khi tăng mạnh trong T11 đã trở về mức ổn định hơn.

DSC duy trì đánh giá lãi suất ĐH Mỹ ở mức cao sẽ ảnh hưởng xấu tới kinh tế Việt Nam cũng như thế giới. Tuy nhiên, kinh tế Việt Nam đang cho thấy khả năng chống chịu nhất định, và với cơ hội từ thị trường xuất khẩu lớn TQ mở cửa, có thể nền kinh tế Việt Nam sẽ không chịu quá nhiều tổn thất từ việc FED tăng LS như Mỹ và Châu Âu.

ĐÁNH GIÁ CHU KÌ KINH TẾ

DSC DUY TRÌ ĐÁNH GIÁ VIỆT NAM ĐANG Ở GIỮA - CUỐI CHU KÌ TĂNG TRƯỞNG



Tháng & Năm	Cán cân TM (tỷ \$)	Lạm phát YoY%	USD/VND	PMI SX	Chỉ số CK	Lãi suất	LS liên NH (3 tháng)
T12/2022 (dự phóng)	0,80	4.40%	24.300	48	1.050	6.00%	8.50%
T11/2022	0,78	4.40%	24.500	47,4	1.048	6.00%	8.40%
T10/2022	2,27	4.30%	24.840	50,6	1.028	6.00%	8.00%
T9/2022	1,43	3.90%	23.855	52,5	1.132	5.00%	6.20%
T8/2022	3,86	2.90%	23.440	52,7	1.281	4.00%	5.20%
T7/2022	0,08	3.10%	23.335	51,2	1.206	4.00%	3.90%
T6/2022	0,61	3.40%	23.255	54	1.198	4.00%	2.40%
T5/2022	(1,75)	2.90%	23.185	54,7	1.293	4.00%	2.50%
T4/2022	0,85	2.60%	22.962	51,7	1.367	4.00%	2.40%
T3/2022	2,05	2.40%	22.838	51,7	1.492	4.00%	2.30%
T2/2022	(1,96)	1.40%	22.805	54,3	1.490	4.00%	2.50%
T1/2022	1,39	1.90%	22.645	53,7	1.479	4.00%	2.40%

Các chỉ báo kinh tế cho thấy những dấu hiệu suy yếu nhất định:

- Chính sách tiền tệ đã bắt đầu thắt chặt: tăng lãi suất 2% trong 2 tháng trở lại
- Thanh khoản thị trường đã có phần nào cải thiện, nhưng lãi suất liên NH vẫn ở mức cao so với 10 năm trở lại.
- Tỷ giá USD/VND đã có cải thiện, nhưng vẫn cao, gây ra tình trạng nhập khẩu lạm phát.
- PMI T11 giảm mạnh xuống mức 47.4
- Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu tiếp tục giảm nhẹ MoM%.

Từ những yếu tố trên, DSC duy trì đánh giá Việt Nam đang ở giữa - cuối chu kỳ tăng trưởng.



LỜI KẾT

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Chuyên viên Phân tích
hiep.nh@dsc.com.vn

Trương Thái Đạt,
PGĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn