



DSC

BÁO CÁO VĨ MÔ

T5/2023

Chờ đợi thông tin
NHNN hạ lãi suất

Ngày báo cáo: 15/5/2023

MỤC LỤC

TÓM TẮT BÁO CÁO	01
SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ	02
GIAO THƯƠNG QUỐC TẾ	05
THỊ TRƯỜNG VỐN	08
ĐẶT KỲ VỌNG VÀO CÁC CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ	10
ĐÁNH GIÁ CHU KỲ KINH TẾ	11
THẾ GIỚI: LỢI NHUẬN MỸ ĐÃ ĐẠT ĐỈNH?	12



VĨ MÔ VIỆT NAM

"Các chỉ báo kinh tế cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang ở đầu chu kỳ suy thoái/giảm tốc.

Tuy nhiên, không nên quá bi quan, do khả năng cao VN sẽ chỉ suy thoái nhẹ theo chu kỳ"

I. Sức khỏe nền kinh tế - Nền kinh tế giảm tốc

Chỉ báo PMI tiếp tục giảm sâu cho thấy triển vọng tiêu cực của khu vực sản xuất kinh doanh. Trong khi đó, nguồn vốn đầu tư công được kì vọng dẫn dắt nền kinh tế có tốc độ giải ngân khá chậm.

II. Giao thương quốc tế - Trên đà suy yếu

Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục giảm, cho thấy nhu cầu tiêu dùng thế giới tiếp tục suy yếu. Điểm sáng là nguồn vốn đầu tư FDI cho thấy sự ổn định cao.

III. Thị trường vốn - Lãi suất giảm chưa chạm tới doanh nghiệp

Tín dụng tăng trưởng yếu, 4T đầu năm chỉ đạt 2,7%. Trong khi đó, tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh từ 2% (cuối Q4/2022) lên tới 2,9% (kết Q1/2023). Với nhiều chính sách hỗ trợ được ban hành, DSC kỳ vọng thị trường vốn sẽ có sự hồi phục tốt hơn trong Q3/2023.

IV. Đặt kỳ vọng vào các chính sách hỗ trợ

NHNN đang xem xét để tiếp tục giảm lãi suất điều hành trong Q2. DSC kỳ vọng đây sẽ là yếu tố tích cực giúp khơi thông thị trường vốn.

VĨ MÔ THẾ GIỚI

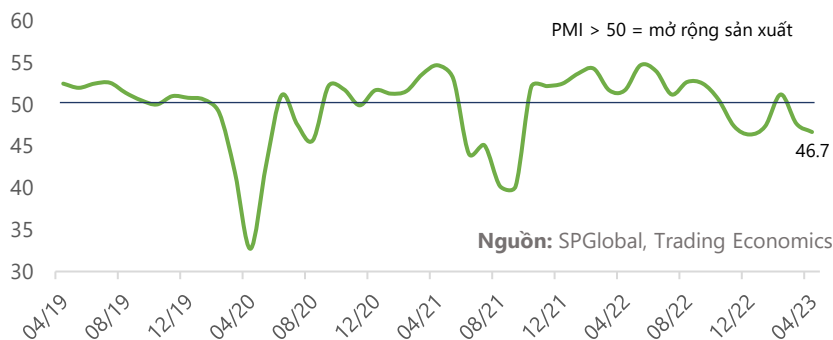
Dự phóng Mỹ bắt đầu pha suy thoái & FED giảm lãi suất vào Q3/2023

Quý 1/2023, GDP Mỹ tăng trưởng thấp chỉ 1,1%. Trong khi đó, tỷ lệ tiền gửi người dân chỉ còn 5.1%. Với nền kinh tế Mỹ tiếp tục suy yếu, DSC dự phóng Mỹ sẽ bắt đầu suy thoái vào Q3/2023, tạo áp lực khiến FED giảm lãi suất.

HOẠT ĐỘNG SX TIẾP TỤC SUY YẾU

Hoạt động sản xuất trở lại co hẹp do nhu cầu từ quốc tế & nội địa tiếp tục suy yếu

Biểu đồ 1: PMI Việt Nam 2019 - 2023



Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành SX Việt Nam tiếp tục xu hướng giảm, dưới ngưỡng trung bình, chỉ đạt 46,7 điểm. Lần này là lần giảm mạnh nhất trong 5 lần giảm kể từ 6 tháng qua.

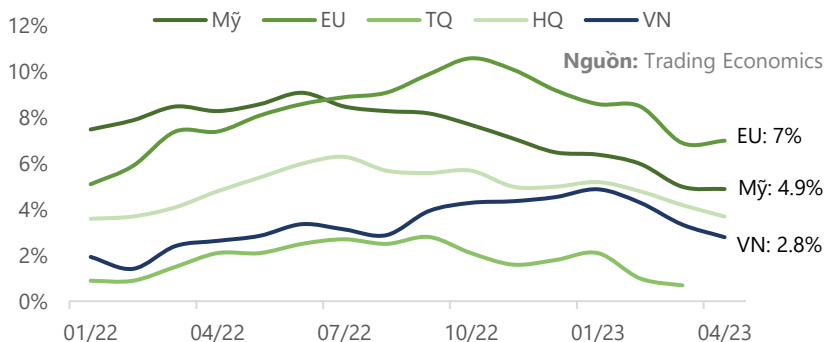
4/5 cấu phần của PMI là sản lượng sản xuất, số lượng đơn đặt hàng mới, số lượng việc làm, cả hàng tồn kho tiếp tục xấu đi. Nhu cầu tiêu dùng suy yếu là nguyên nhân chính ảnh hưởng xấu tới hoạt động SX.

Điểm "sáng" của báo cáo PMI T5 nằm ở (1) tốc độ vận chuyển hàng hóa được cải thiện (do nhu cầu yếu, đơn ra ít hơn) và (2) chi phí đầu vào tiếp tục giảm

LẠM PHÁT VIỆT NAM Ở MỨC THẤP

Lạm phát Việt Nam tiếp tục giảm. Lạm phát Phương Tây neo cao

Biểu đồ 2: Lạm phát 1 số quốc gia trên thế giới 2022 - 2023



Lạm phát hạ nhiệt, được kiểm soát ở mức phù hợp là một điểm sáng trong bức tranh kinh tế đầu năm. Tháng 4/2023, lạm phát Việt Nam đã giảm về mức 2,8%, thấp hơn nhiều so với mức trần 4,5% được chính phủ đưa ra đầu năm.

Với lạm phát thế giới, DSC duy trì 2 kịch bản đã được đề cập ở báo cáo trước:

Kịch bản 1: Các nền kinh tế lớn chỉ rơi vào suy thoái chu kỳ (suy thoái nhẹ), FED/ECB tiếp tục duy trì các chính sách thắt chặt, giảm nhu cầu tiêu dùng và giảm lạm phát

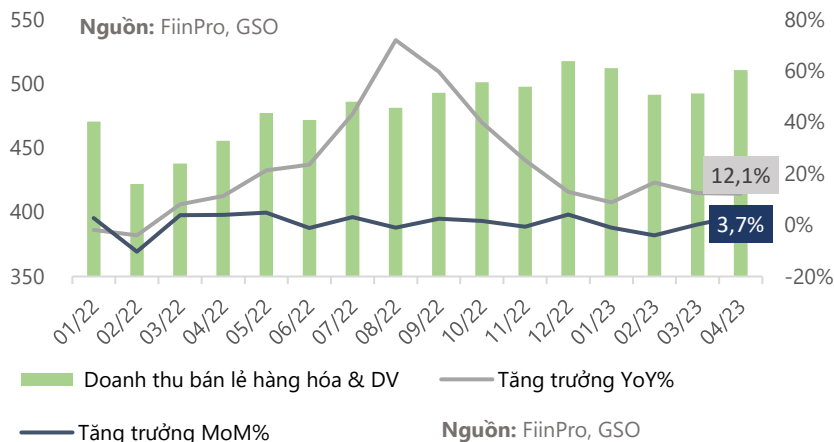
Kịch bản 2: Các nền kinh tế lớn xảy ra suy thoái nặng, các NHTW buộc phải nới lỏng các chính sách tiền tệ. Trong kịch bản này, suy thoái xảy ra sẽ khiến nhu cầu tiêu dùng suy giảm và từ đó dẫn đến giảm lạm phát.

Trong cả 2 kịch bản, chúng tôi đều thấy kết quả là lạm phát sẽ tiếp tục giảm. **Do đó, DSC đánh giá lạm phát đã không còn là nỗi lo cho năm 2023.**

TIÊU DÙNG NỘI ĐỊA CẢI THIẾN TRONG T4

Doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ cải thiện do tác động tích cực từ dịp lễ 30/4 - 1/5

Biểu đồ 3: Doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ Việt Nam 2022 - 2023



Do tác động tích cực từ đợt nghỉ lễ dài 30/4 - 1/5, doanh thu bán lẻ dịch vụ và hàng hóa có sự cải thiện tốt trong T4. Cụ thể, trong tháng 4, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 510,7 nghìn tỷ (+12,1% YoY; +3,7% MoM).

Tính chung 4 tháng đầu năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 12,8% YoY. Loại trừ yếu tố lạm phát, doanh thu bán lẻ hàng hóa & doanh thu tăng 8,3% YoY. 2 mục đóng tăng trưởng mạnh nhất đến từ khu vực dịch vụ. Cụ thể, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 25,8% và doanh thu du lịch lữ hành tăng 109,4%.

Triển vọng doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ chuyển động có sự phân hóa rõ rệt giữa các cấu phần. Mặc dù chịu ảnh hưởng từ các yếu tố như giá nguyên liệu trên thị trường thế giới, dịch bệnh, mùa vụ... nhưng cơ bản, cung cầu các mặt hàng được bảo đảm, giá có sự tăng, giảm đan xen đối với từng nhóm hàng. Thời tiết thuận lợi cho sản xuất nông nghiệp, nguồn cung rau, quả, thực phẩm dồi dào, bảo đảm đáp ứng nhu cầu tiêu dùng của người dân.

Triển vọng ngành dịch vụ hiện được đánh giá tốt (có thể thấy qua số liệu 4 tháng đầu năm 2023 đã đề cập), nhu cầu du lịch sang Việt Nam tăng cao ở cả nội địa và quốc tế.

Tuy nhiên, triển vọng bán lẻ hàng hóa khá âm ảm do nhu cầu tiêu dùng từ cả quốc tế lẫn nội địa đều đang thắt chặt chi tiêu (theo khảo sát của SPGlobal).

TÍCH CỰC:

- Bộ GTVT vẫn duy trì tốc độ giải ngân vốn tốt.
- TP.HCM có sự cải thiện về tốc độ giải ngân trong T4.2023.

TIÊU CỰC:

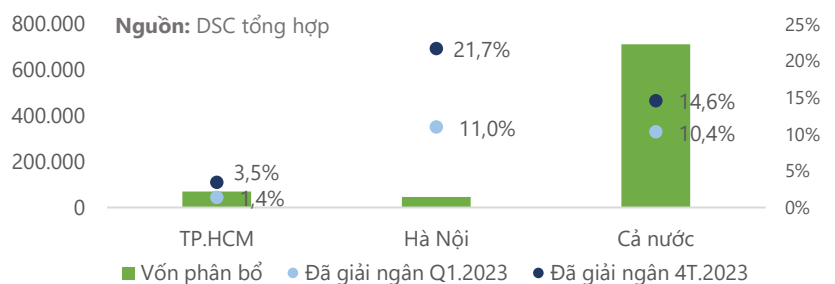
- Tỷ lệ giải ngân trên toàn quốc còn thấp so với các năm trước.
- Còn nhiều vướng mắc trong công tác GPMB, hành chính và thiếu hụt nguồn nguyên vật liệu.

TP.HCM đã có cải thiện trong công tác giải ngân vốn đầu tư công

Tính tới hết T4.2023, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công trên cả nước đạt 14,6% kế hoạch đề ra, tỷ lệ này thấp hơn con số 17,09% cùng kỳ năm 2022. Tuy nhiên do kế hoạch được Chính phủ đề ra trong năm là rất lớn (711.700 tỷ) nên nếu xét về con số tuyệt đối thì giá trị đã giải ngân tăng 16% YoY.

Bên cạnh những địa phương có tốc độ giải ngân vốn nhanh như Đồng Tháp (38,3%) và Bến Tre (36,96%) thì vẫn còn tồn tại nhiều bộ, cơ quan trung ương và địa phương chưa giải ngân hoặc có tốc độ giải ngân rất thấp. Có thể thấy tình trạng “phân hóa” trong giải ngân vốn đầu tư công vẫn là vấn đề đang diễn ra mà chưa có những giải pháp triệt để, mô hình chung khiến tỷ lệ giải ngân của cả nước bị chậm lại.

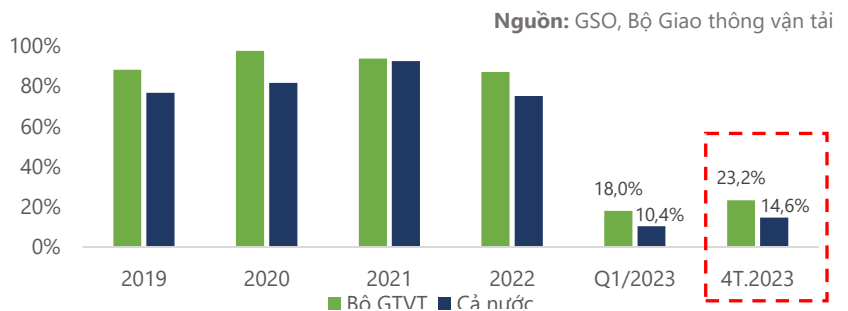
Biểu đồ 4: Tiến độ giải ngân của 2 thành phố lớn lũy kế 4T/2023



Xét riêng 2 thành phố lớn của Việt Nam, Hà Nội với số vốn đầu tư được phân bổ lớn thứ 2 cả nước (gần 47.000 tỷ đồng) nhưng tốc độ giải ngân vốn ở mức khá tốt (21,7%) so với TB cả nước (14,6%). Đối với đầu tư kinh tế của cả nước, theo đánh giá của DSC, mặc dù tỷ lệ giải ngân vốn của TP.HCM vẫn còn thấp (chỉ đạt 3,5%) nhưng đây cũng là 1 tín hiệu tích cực vì chỉ riêng trong T4.2023, thành phố đã giải ngân bằng cả 3 tháng trước đó cộng lại. DSC kỳ vọng tốc độ giải ngân vốn của TP.HCM sẽ được đẩy mạnh và tăng tốc trong giai đoạn nửa cuối năm.

Bộ Giao thông vận tải vẫn giữ vững tốc độ giải ngân vốn.

Biểu đồ 5: Tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công của Bộ Giao thông vận tải qua thời gian

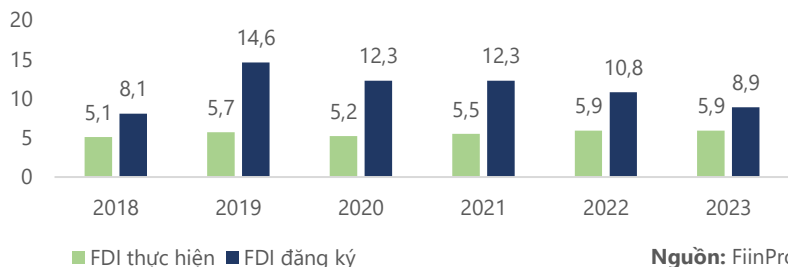


21.800 tỷ, đạt 23,2% kế hoạch là con số giải ngân vốn đầu tư công mà Bộ GTVT đã hoàn thành trong 4T2023. Đặc biệt trong tháng 4 vừa qua, Bộ GTVT cũng đã khánh thành và đưa vào khai thác 2 đoạn cao tốc Phan Thiết – Dầu Giây (99km) và Mai Sơn – Quốc Lộ 45 (63,4km) thuộc dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1. Dự kiến từ nay đến cuối năm sẽ có thêm 5 dự án được hoàn thành, đưa tổng chiều dài dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1 được đưa vào sử dụng lên hơn 411km. Theo đánh giá của DSC, Bộ GTVT đã đóng góp tích cực vào tốc độ giải ngân chung của cả nước. Đồng thời các dự án giao thông khi hoàn thành cũng sẽ đóng góp cho sự phát triển kinh tế xã hội, từ đó giúp kinh tế Việt Nam vững vàng vượt qua giai đoạn khó khăn.

DÒNG VỐN FDI THÁNG 4 KHỞI SẮC

FDI đẩy mạnh tại các dự án quy mô vừa và nhỏ

Biểu đồ 6: FDI 4 tháng qua các năm 2018-2023



Tổng FDI đăng ký đạt gần 8,9 tỷ USD (-17,9% YoY); trong khi FDI thực hiện đã phục hồi tiệm cận về mức nền cao trong năm ngoái, đạt 5,9 tỷ USD (-1% YoY). Xu hướng điều chỉnh phù hợp với bối cảnh vĩ mô “suy yếu” trong năm 2023, nhưng dần thu hẹp khoảng cách.

Danh sách các quốc gia đổ tiền mạnh vào Việt Nam điểm tên các nước thuộc khu vực châu Á; trong đó Singapore dẫn đầu với tổng vốn đầu tư gần 2,2 tỷ USD (-29,5% YoY) chiếm ~25% cơ cấu FDI; ngoài ra, Nhật Bản với kế hoạch đầu tư lớn ~2 tỷ USD (+265% YoY).

Điểm đáng chú ý, TP. Hà Nội ghi nhận giá trị góp vốn, mua cổ phần gia tăng bất ngờ với hơn 1.5 tỷ USD trong tháng 4, tổng vốn FDI đăng ký lũy kế đạt 1.7 tỷ USD, vượt lên đứng đầu cả nước.

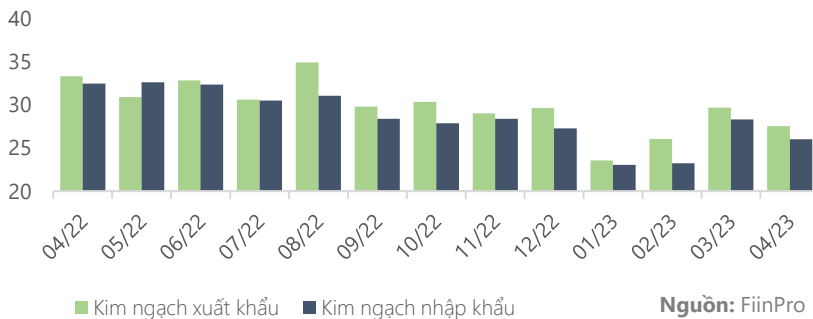
Điểm tích cực:

Khác với cập nhật tổng vốn FDI vào Việt Nam trong Q1 khi ghi nhận số liệu thấp nhất trong 6 năm vừa qua; tháng 4 chứng kiến dòng vốn ngoại trực tiếp đẩy mạnh, cụ thể, vốn đầu tư đăng ký mới tăng thêm 1,1 tỷ USD, đạt lũy kế hơn 4,1 tỷ USD (+11,1% YoY) với tổng 750 dự án (+65,2% YoY). Có thể thấy, NĐT nước ngoài vẫn giữ sự quan tâm tại thị trường Việt Nam, **đang tập trung với các dự án quy mô vừa và nhỏ.**

KIM NGẠCH XUẤT - NHẬP KHẨU THU HẸP

Mất đà phục hồi kể từ đầu năm

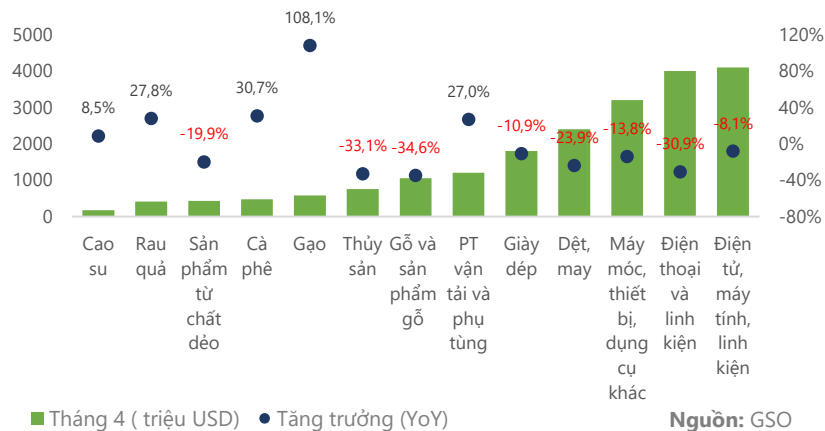
Biểu đồ 7: Kim ngạch xuất nhập khẩu 2022 - 2023 (Đơn vị: tỷ USD)



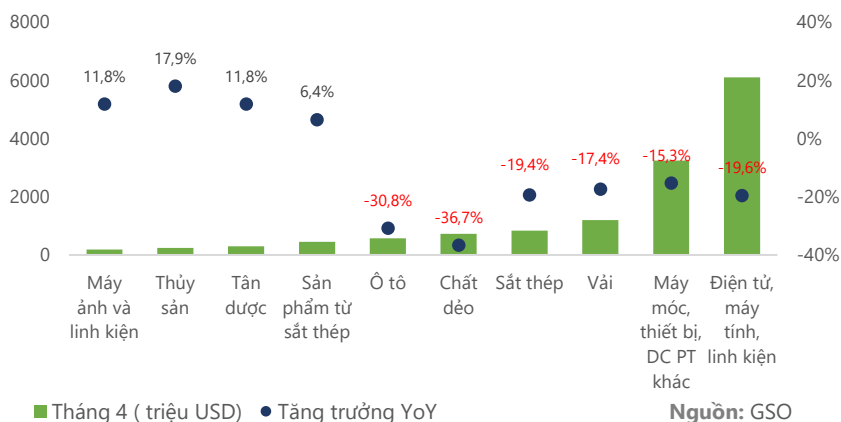
Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa tháng 4 ước đạt 53,57 tỷ USD (-7,7% MoM, -18,8% YoY), mất đà tăng trưởng liên tiếp kể từ đầu năm. Cán cân thương mại tiếp tục nghiêng về xuất siêu (thặng dư 6,35 tỷ USD), song sự sụt giảm mạnh ở cả 2 chiều xuất khẩu và nhập khẩu thể hiện rõ những khó khăn trong hoạt động sản xuất và kinh doanh 4 tháng đầu năm 2023. Cụ thể, giá trị xuất khẩu đạt 27,54 tỷ USD (-17,1% YoY), và giá trị nhập khẩu đạt 26,03 tỷ USD (-20,5% YoY).

DỰ PHÓNG KIM NGẠCH XNK TIẾP TỤC GIẢM TRONG Q2

Biểu đồ 8: Kim ngạch xuất khẩu một số nhóm hàng tháng 4 (Đơn vị: triệu USD)



Biểu đồ 9: Kim ngạch nhập khẩu một số nhóm hàng tháng 4 (Đơn vị: triệu USD)



Chi tiết, kim ngạch xuất khẩu ở hầu hết các nhóm hàng hóa sụt giảm bởi nhu cầu "yếu" từ các đối tác xuất khẩu như Mỹ và EU, trong đó nhóm điện thoại và linh kiện ghi nhận mức giảm mạnh nhất (-30,9% YoY). Điểm sáng kim ngạch xuất khẩu đến từ nhóm hàng nông sản như gạo, cà phê với mức tăng lần lượt 108,1% và 30,7% YoY.

Bên cạnh đó, do hoạt động sản xuất công nghiệp trong nước gặp khó khăn dẫn đến nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu (như sắt thép, chất dẻo, ô tô) điều chỉnh tương ứng, giảm bình quân 25% YoY.

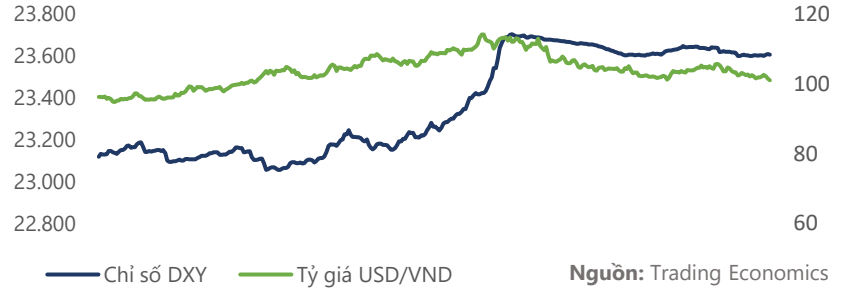
DSC đánh giá xu hướng hồi phục từ giao thương quốc tế chưa ổn định, ảnh hưởng nhiều bởi biến số vĩ mô, sự suy yếu của nền kinh tế thế giới. Chu kỳ kinh tế phục hồi từ "con điều ngược gió" Trung Quốc không được như kỳ vọng, cùng với tình hình phức tạp tại thị trường Mỹ và châu Âu; DSC dự phóng **giá trị xuất nhập khẩu có thể phục hồi CHẬM và còn nhiều biến động. Cán cân thương mại dự phóng duy trì xuất siêu, hỗ trợ ổn định tỷ giá.**

TỶ GIÁ BÌNH ỔN

Chủ Tịch NHTW Mỹ, Jerome Powell thông báo FED sẽ tạm dừng tăng lãi suất để quan sát độ thấm thấu của chính sách thắt chặt lên nền kinh tế. Áp lực tỷ giá ngắn hạn dự báo tiếp tục hạ nhiệt.

Xu hướng điều chỉnh trung hạn

Biểu đồ 10: Tỷ giá USD/VND và chỉ số DXY



Nguồn: Trading Economics

Cập nhật số liệu ngày 9/5, tỷ giá vẫn được kiểm soát trong xu hướng điều chỉnh, đạt 23.621 USD/VND, không thay đổi so với tháng trước đó. Ngoài ra, chỉ số sức mạnh đồng Đô (DXY) vận động thắt chặt quanh biên độ 100-102 điểm, hình thành trạng thái tích lũy tại vùng đáy thấp nhất của năm nay.

Từ ngày 4/5, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) thông qua việc tăng 0,25% lãi suất cơ bản, nâng lãi suất điều hành lên mức 5% - 5,25% (mức cao nhất kể từ năm 2007). Tuy nhiên với lần tăng lãi suất thứ 10 này, tỷ giá hối đoái và chỉ số DXY có phản ứng "hời hợt", không biến động. Có thể thấy, đà tăng lãi suất trong kỳ họp tháng 5 đã được thị trường chuẩn bị tâm lý từ trước.

Tác động từ bên ngoài có phần suy giảm, áp lực tỷ giá có thể tăng nhẹ nếu điều hướng hạ lãi suất điều hành hỗ trợ cho nền kinh tế. Tuy nhiên, DSC đánh giá NHNN sẽ có những hành động "đi sau", đợi tín hiệu đảo chiều chính sách rõ ràng hơn từ NHTW thể giới hoặc bức tranh vĩ mô trong nước phải ổn định (chú ý chỉ số lạm phát).

Điểm sáng: Theo thống đốc NHNN, bà Nguyễn Thị Hồng, dự trữ ngoại hối đã tăng thêm hơn 6 tỷ USD kể từ đầu năm 2023, nâng tổng dự trữ ngoại hối của Việt Nam lên khoảng 92-93 tỷ USD. Ngoài ra, cán cân xuất nhập khẩu nghiêng về xuất siêu (thặng dư 6,35 tỷ USD trong tháng 4). Do đó, chúng tôi duy trì **dự phóng tỷ giá USD/VND duy trì ở mức ổn định, quanh tỷ giá trung tâm 23.500 USD/VND (+/- 3%) và có xu hướng giảm dần trong trung hạn.**

Giá vàng thế giới tích lũy tại vùng đỉnh 5 năm

Giá vàng thế giới neo đậu quanh ngưỡng ~2020 USD/Oz, tích lũy trên vùng đỉnh thời đại trong 1 tháng vừa qua. Có thời điểm trong tháng 4 ghi nhận giá vàng sụt về dưới 1970 USD/Oz (giảm 3.5% từ vùng đỉnh).

Thông tin ngân hàng First Republic chịu nguy cơ phá sản đầu tháng 5, đẩy lên rủi ro hệ thống tại ngân hàng Mỹ; là chất "xúc tác" thúc đẩy giá vàng bật tăng trở lại. Sau đó, thương vụ thầu tóm của JPMorgan Chase diễn ra, nhanh chóng kìm hãm tình hình. Sau sự vụ trên, Cơ quan Bảo hiểm Tiền gửi (FDIC) đề xuất hàng loạt cải tổ, nỗ lực kiểm soát rủi ro "domino" có thể diễn ra.

Với xu hướng vĩ mô lớn rằng lạm phát dần hạ nhiệt và lãi suất đạt đỉnh, giúp "hãm phanh" sức nóng của vàng trong thời gian tới. Do đó, **chúng tôi duy trì nhận định giá vàng không thể giữ trên vùng giá này và có xu hướng dần điều chỉnh.**

GIÁ VÀNG – BIẾN ĐỘNG THEO RỦI RO

LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG ỔN ĐỊNH

Lãi suất liên ngân hàng ổn định

Biểu đồ 11: Lãi suất liên ngân hàng 2021 - 2023



Kết phiên 10/5, lãi suất liên ngân hàng kì hạn 3 tháng đạt 6,04% trong khi lãi suất qua đêm đạt 4,84%. Lãi suất tại kì hạn 3 tháng duy trì xu hướng giảm trong khi lãi suất qua đêm bình ổn cho thấy thanh khoản trên thị trường 2 (thị trường liên ngân hàng) đã cải thiện đáng kể.

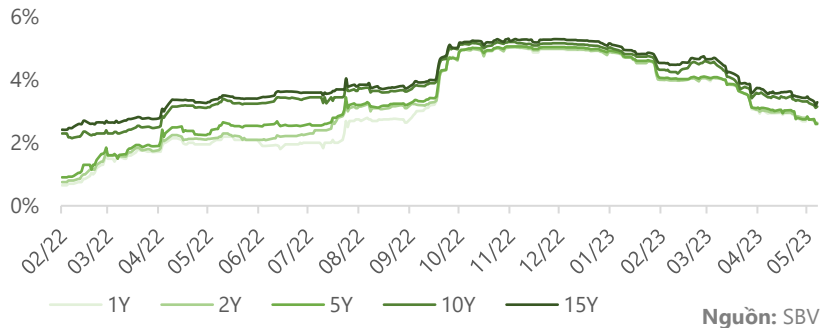
Trong thời gian tới, với kế hoạch tiếp tục giảm lãi suất của ngân hàng nhà nước, DSC đánh giá lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục giảm trong Quý 2/2023.

LÃI SUẤT TPCP GIẢM

LÃI SUẤT CHO VAY NEO CAO

Lãi suất thị trường: bắt đầu bắt nhịp giảm

Biểu đồ 12: Lợi suất thị trường sơ cấp TPCP Việt Nam



Lãi suất TPCP liên tục giảm

- Lãi suất TPCP duy trì đà giảm bền vững kéo dài từ đầu năm 2023 đến nay.
- Kết tháng 4, trung bình lãi suất TPCP ở tất cả các kì hạn giảm 0,3% - 0,4% so với giai đoạn đầu tháng.

Lãi suất cho vay NHTM tiếp tục neo cao

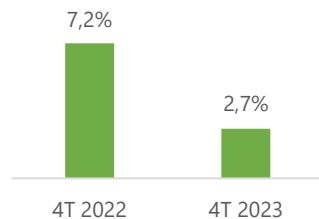
- Với tác động tích cực từ giảm lãi suất điều hành, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất tiền gửi của các NHTM đã giảm trung bình ~0,5% (kỳ hạn dưới 6 tháng) và ~1.5 - 2% (kỳ hạn trên 6 tháng).
- Tuy nhiên, lãi suất cho vay đến doanh nghiệp thực tế mới chỉ giảm 0,5 - 1%, lãi suất cho vay trung bình (>12 tháng) vẫn đạt 11-13%, tạo áp lực lớn lên DN.
- Theo DSC, lãi suất cho vay giảm chậm đến từ 2 nguyên nhân: (1) cung tiền tăng trưởng thấp - tính đến cuối tháng 2, tổng cung tiền (M2) chỉ tăng 0.3% (so với T12/2022) và (2) nợ xấu tăng cao - nợ xấu đã tăng từ 2% (Q4) lên tới 2,9% (cuối tháng 4).
- Với NHNN đề xuất tiếp tục giảm lãi suất điều hành và nhiều gói hỗ trợ (ví dụ gói 120k tỷ hỗ trợ cho vay BĐS) được ban hành, DSC kỳ vọng lãi suất cho vay có thể giảm mạnh hơn trong Q2 này.

NHU CẦU TÍN DỤNG SUY YẾU, NỢ XẤU TĂNG CAO

"Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục hạ lãi suất điều hành trong Q2/2023"

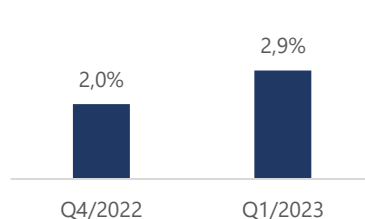
Cầu tín dụng thấp nhưng khó hạ lãi suất cho vay do rủi ro nợ xấu

Biểu đồ 13: Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

Biểu đồ 14: Tỷ lệ nợ xấu nội bảng NH



Nguồn: Báo Đầu Thầu

Nhu cầu tín dụng yếu - Dòng vốn khó tiếp cận:

Trong bối cảnh vĩ mô khó khăn, hoạt động sản xuất kinh doanh suy yếu, lãi suất cho vay neo cao, nhu cầu tín dụng của các doanh nghiệp cũng cho thấy sự suy yếu. Cụ thể, tính đến hết tháng 4, tổng tín dụng toàn hệ thống mới tăng trưởng 2,7% so với đầu năm, thấp hơn rất nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng cùng kỳ năm 2022 đạt 7,2%.

Tỷ lệ nợ xấu nội bảng tăng mạnh

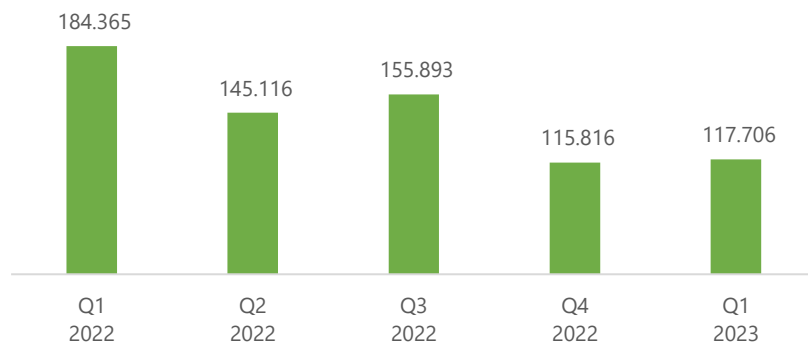
Do tác động từ nền kinh tế khó khăn và các khoản nợ giai đoạn COVID đã hết kì được giãn nợ, tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng cũng tăng mạnh. Tính đến hết Q1/2023, tỷ lệ nợ xấu nội bảng các NHTM tăng từ 2,0% đầu năm lên tới 2,9%.

Với thông tư 02/2023/TT-NHNN về giãn nợ mới được ban hành, DSC kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu sẽ ổn định và không tiếp tục tăng mạnh trong năm 2023.

TỶ LỆ KÝ QUỸ TẠI CÁC CTCK THẤP

Tổng nợ ký quỹ tại các CTCK duy trì ở mức thấp

Biểu đồ 15: Tổng nợ ký quỹ của các CTCK niêm yết 2022 - 2023



Nguồn: BCTC các công ty, DSC tổng hợp

Tính đến hết Q1/2023, tổng dư nợ ký quỹ tại các CTCK niêm yết đạt 117k tỷ, tăng nhẹ 1,6% QoQ. DSC đánh giá tổng dư nợ ký quỹ cuối Q4/2022 đã đạt đáy và giá trị ký quỹ sẽ hồi phục và tăng trong thời gian tới.

Tuy nhiên, với (1) bối cảnh kinh tế còn nhiều khó khăn và (2) tâm lý thận trọng của nhà đầu tư ở thời điểm hiện tại, DSC dự phóng dư nợ ký quỹ sẽ chỉ có thể tăng trưởng nhẹ trong ít nhất 2 Quý tới.

ĐẶT KỲ VỌNG VÀO CÁC CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ

ĐẶT KỲ VỌNG VÀO CÁC CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ HỖ TRỢ

Kỳ vọng chính sách tiền tệ nới lỏng khơi thông dòng vốn

Tín dụng tăng trưởng chỉ 2,7% trong 4 tháng đầu năm là một yếu tố tiêu cực, ảnh hưởng tới khả năng vận hành và tăng trưởng của doanh nghiệp. Trong thời điểm hiện tại, NHNN và Chính phủ đã ban hành rất nhiều chính sách để giải quyết các vấn đề liên quan tới dòng vốn tắc nghẽn. Cụ thể, tiêu điểm các chính sách đã và sắp được ban hành như sau:

- Nghị định 08/2023/NĐ-CP: Cho phép thanh toán lãi và gốc trái phiếu bằng tài sản thay thế & cho phép giãn nợ trái phiếu tối đa 2 năm (với sự đồng ý của trái chủ)
- Nghị quyết 33/NQ-CP: Hỗ trợ gia hạn trả nợ lãi và gốc cho các doanh nghiệp BĐS. Khuyến khích cho vay BĐS với gói hỗ trợ 120,000 tỷ VND.
- Quyết định 313, 314, 574/QĐ-NHNN: giảm các loại lãi suất điều hành (tái cấp vốn, chiết khấu) và hạ trần lãi suất tiền gửi.
- Thông tư 02/2023/TT-NHNN: Cho phép các TCTD giãn và hoãn nợ tối đa 1 năm và cho phép ghi nhận các khoản phải thu ngoại bảng.
- Dự thảo sửa đổi TT41/2016: Điều chỉnh giảm hệ số rủi ro cho vay với các khoản vay mua nhà ở xã hội
- **Dự kiến trong Q2: NHNN xem xét tiếp tục giảm lãi suất điều hành trong Q2 để hỗ trợ giảm lãi suất tiền gửi và cho vay**

Với rất nhiều các chính sách hỗ trợ thị trường vốn được ban hành, DSC kỳ vọng tín dụng sẽ có thể tăng trưởng tốt hơn trong Quý 3 (các chính sách không thể có tác dụng ngay mà cần thời gian để thẩm thấu).

CHỜ ĐỢI NHỮNG THAY ĐỔI TỪ KỲ HỌP QUỐC HỘI T5

Năm 2023 kỳ vọng nhiều thay đổi – Tâm điểm đổ vào Kỳ họp Quốc Hội thứ 5 (tháng 5/2023)

Những chuyển biến trong chính sách tiền tệ và nỗ lực giải ngân đầu tư công sẽ là những động thái hỗ trợ quan trọng để vực dậy nền kinh tế đang gặp nhiều khó khăn. Hành lang pháp lý cũng đang được điều chỉnh theo hướng hỗ trợ thị trường, tiêu biểu là thị trường Bất Động Sản và Trái Phiếu Doanh Nghiệp (Nghị định 8, Nghị định 10). Đó mới chỉ là những thay đổi nhỏ. Theo DSC đánh giá, năm 2023 sẽ là năm với những thay đổi lớn trong hệ thống quy định Pháp luật. **Tâm điểm của những thay đổi pháp lý là kỳ họp Quốc Hội tháng 5.**

Tại **Kỳ họp thứ 5 (tháng 5/2023)**, Quốc hội sẽ trình để thông qua 6 luật, 1 nghị quyết: Luật Bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng (sửa đổi);

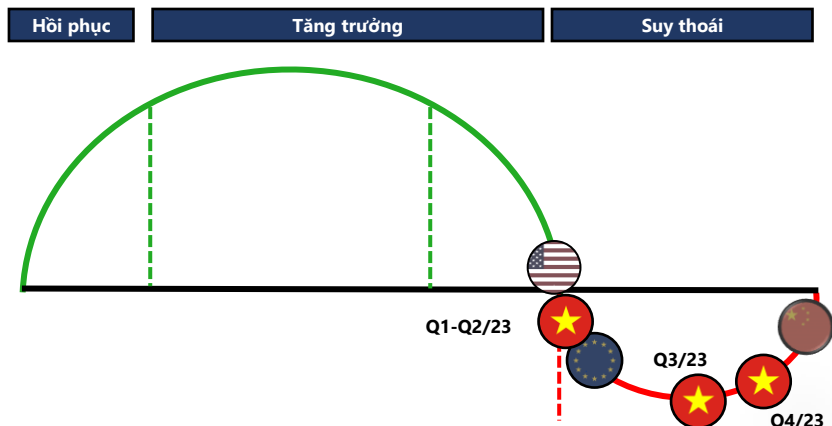
- Luật Đấu thầu (sửa đổi);
- Luật Giá (sửa đổi);
- Luật Giao dịch điện tử (sửa đổi);
- Luật Hợp tác xã (sửa đổi);
- Luật Phòng thủ dân sự;
- Nghị quyết về Chương trình xây dựng luật, pháp lệnh năm 2024, điều chỉnh Chương trình xây dựng luật, pháp lệnh năm 2023.

Ngoài ra, Quốc hội cũng trình để cho ý kiến về 6 dự án Luật gồm: (1) Luật Đất đai (sửa đổi), (2) Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi), (3) Luật Nhà ở (sửa đổi), (4) Luật Tài nguyên nước (sửa đổi), (5) Luật Viễn thông (sửa đổi), (6) Luật Quản lý, bảo vệ công trình quốc phòng và khu quân sự.

DSC DUY TRÌ ĐÁNH GIÁ VN ĐANG Ở ĐẦU CHU KÌ SUY THOÁI

"Với chính phủ đang ban hành rất nhiều các chính sách hỗ trợ nền kinh tế, DSC kỳ vọng Việt Nam sẽ chỉ rơi vào suy thoái nhẹ và có thể phục hồi từ Q4/2023"

Biểu đồ 16: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam năm 2023



Ở thời điểm hiện tại, các chỉ báo của Việt Nam đều cho thấy nền kinh tế đang ở pha suy thoái:

- Tín dụng tăng trưởng thấp
- Nợ xấu tăng cao
- PMI liên tục ở mức co hẹp
- Triển vọng bán lẻ hàng hóa & dịch vụ thấp (T4 doanh số bán lẻ bật cao khả năng cao do yếu tố nghỉ lễ 30/4 - 1/5 hỗ trợ)
- Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu suy giảm
- Nguồn vốn FDI suy giảm

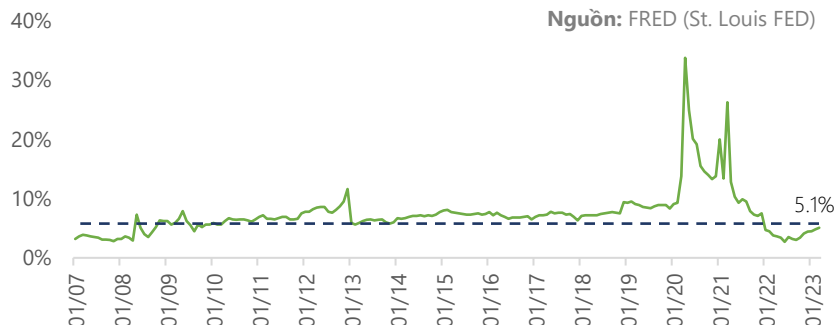
Với nhu cầu tiêu dùng phương Tây dự phóng sẽ tiếp tục suy yếu trong năm 2023, tốc độ hồi phục kinh tế Trung Quốc chưa mạnh, **DSC duy trì đánh giá nền kinh tế Việt Nam đang ở đầu chu kỳ suy thoái và sẽ tiếp tục yếu đi trong Q2.**

Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng đây sẽ chỉ là một cuộc suy thoái theo chu kỳ (suy thoái nhẹ), và sẽ hồi phục tương đối nhanh, nhất là khi chính phủ hiện đang ban hành rất nhiều các chính sách hỗ trợ cho nền kinh tế - ví dụ như (1) kế hoạch tiếp tục giảm lãi suất điều hành trong Q2, (2) ban hành các nghị định hỗ trợ thị trường BĐS, thị trường TPDN hay (3) kéo dài thời hạn giảm thuế giá trị gia tăng.

DỰ PHÓNG MỸ BẮT ĐẦU PHA SUY THOÁI TRONG Q3/2023

Tỷ lệ tiền gửi tiết kiệm Mỹ ở mức thấp trong nhiều năm. Áp lực tài chính đang tạo áp lực lên nền kinh tế Mỹ

Biểu đồ 17: Tỷ lệ tiền gửi tiết kiệm của Mỹ 2007 - 2023

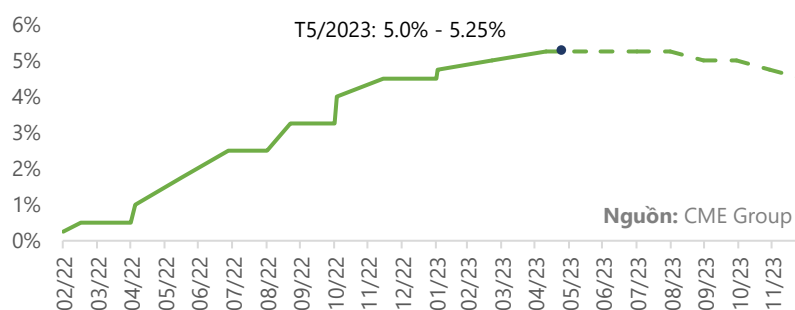


Nỗi lo suy thoái tại Mỹ đã được nhiều nhà phân tích đề cập từ giai đoạn Q3-Q4/2022. Tiêu biểu có thể kể đến bình luận của nhà đầu tư huyền thoại Stanley Druckenmiller từ tháng 9/2022 rằng "những chính sách thắt chặt của FED sẽ đẩy nền kinh tế Mỹ vào suy thoái trong năm 2023".

Đến nay, các dấu hiệu suy thoái tại Mỹ đã dần trở nên rõ ràng hơn. Một chỉ báo có thể kể đến là tỷ lệ tiền gửi tiết kiệm (Personal Saving Rate) đã rơi xuống mức 5%, là mức thấp trong nhiều năm trở lại. Với nền kinh tế khó khăn, dòng tiền đất, tỷ lệ tiền gửi tiết kiệm thấp (cho thấy tiềm lực tài chính người dân suy yếu), triển vọng kinh tế Mỹ mang màu sắc khá tiêu cực. Chính ông Jerome Powell, chủ tịch NHTW Mỹ, người đã từng nhiều lần khẳng định Mỹ sẽ không suy thoái cũng đã bắt đầu thay đổi thông điệp và cho rằng quốc gia này sẽ rơi vào "suy thoái nhẹ" trong năm 2023.

Dự phóng lãi suất điều hành Mỹ bắt đầu giảm từ T7/2023 do nỗi lo suy thoái tại Mỹ

Biểu đồ 18: Lãi suất điều hành Mỹ 2022 - 2023



Sau cuộc họp FOMC tháng 5, FED tiếp tục tăng lãi suất 25 điểm cơ bản lên mốc 5,00% - 5,25%. Hiện tại, mức lãi suất điều hành Mỹ đã cao hơn lạm phát (tháng 3 đạt 5%). Do đó, không còn nhiều lý do để FED tiếp tục tăng lãi suất.

Thêm vào đó, nỗi lo suy thoái kinh tế, bất ổn hệ thống ngân hàng địa Phương (regional banks) sẽ là những yếu tố có thể khiến FED phải bắt đầu giảm lãi suất sớm (thay đổi so với kế hoạch duy trì lãi suất 5,00 - 5,25% xuyên suốt 2023).

Tuy nhiên, do lạm phát Mỹ giai đoạn này có thể khó giảm nhanh (do hiệu ứng nền giá cao 2022 đã chấm dứt), FED không thể giảm lãi suất quá sớm. Theo dữ liệu từ thị trường tín phiếu Mỹ, thị trường đang dự phóng FED sẽ bắt đầu giảm lãi suất từ T9/2023 và kết năm tại mức lãi suất 4,25% - 4,5%

DỰ PHÓNG LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH MỸ SẼ GIẢM TỪ T9/2023

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,
Trưởng nhóm Vĩ Mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên phân tích
van.nq@dsc.com.vn

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

Room tư vấn DSC

