

**BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ:**

## **BỨC TRANH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI TRONG NĂM 2019**



**Điểm nhấn:** VND đã mất giá 1.04% YTD tính đến ngày 31/5, tuy nhiên diễn biến của tỷ giá liên ngân hàng và trên thị trường tự do khá khác biệt so với giai đoạn trước. Các nguyên nhân chính dẫn đến việc VND mất giá bao gồm yếu tố ngoại biên căng thẳng thương mại Mỹ - Trung leo thang và nguồn cung ngoại tệ trong nước khan hiếm tạm thời.

**Triển vọng:** VND dự báo sẽ mất giá khoảng 2.0 – 2.5% trong kịch bản cơ sở.

**BỐI CẢNH QUỐC TẾ: DIỄN BIẾN BẤT LỢI**

**Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung bất ngờ leo thang**

Tổng thống Mỹ Donald Trump thông báo quyết định tăng thuế từ 10% lên 25% đối với 200 tỷ USD hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc, có hiệu lực từ 10/5/2019. Ba ngày sau, Trung Quốc trả đũa bằng việc tuyên bố sẽ nâng thuế với hàng nghìn loại hàng hóa trị giá 60 tỷ USD, có hiệu lực từ 1/6/2019. Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ ngay sau đó cũng công bố thêm danh sách số hàng hóa Trung Quốc trị giá khoảng 300 tỷ USD có thể bị đánh thuế 25%. Trong bối cảnh các cuộc đàm phán thương mại trước đó có tiến triển tương đối tốt trong 5 tháng trước đó, động thái của Trump đã có tác động khá tiêu cực đến thị trường tiền tệ thế giới.

**Bảng 1: Diễn biến căng thẳng thương mại Mỹ - Trung**

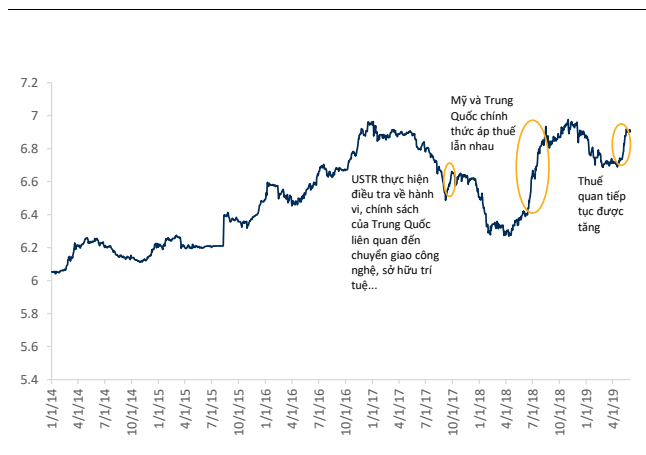
	Thuế quan từ Mỹ	Thuế quan từ Trung Quốc
06/07/18	34 tỷ USD	34 tỷ USD
23/08/18	16 tỷ USD	16 tỷ USD
17/09/18	200 tỷ USD tại 10%	60 tỷ USD tại 10%
Tháng 12/2018 - Tháng 5/2019	Đình chiến - Đàm phán thương mại	
10/05/19	Tăng từ 10% lên 25% cho 200 tỷ USD	
01/06/19	Tăng thuế bắt đầu 10% cho đến 25% cho 60 tỷ USD	

Nguồn: KBSV tổng hợp

**Đồng CNY mất giá mạnh trong tháng 5**

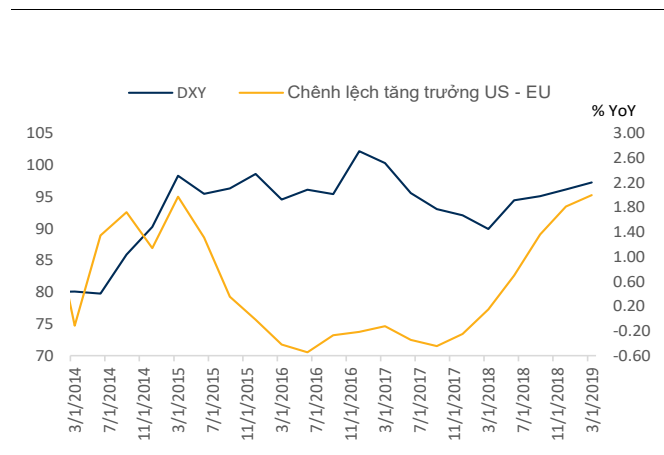
Nhân dân Tệ đã có khoảng thời gian 4 tháng đầu năm ổn định với việc tăng giá khoảng 2% so với cuối năm ngoái. Tuy nhiên, trong tháng 5, CNY đã đảo chiều và trở thành một trong những đồng tiền mất giá mạnh nhất ở khu vực châu Á. Cụ thể, mức giảm giá trung bình trong tháng 5 của CNY là 2.06% so với tháng trước (Hình 1). Đáng chú ý, chỉ tính trong vòng 4 ngày từ 6/5 đến 9/5/2019, CNY đã mất giá khoảng 1.37%, xấp xỉ mức độ mất giá đã từng xảy ra vào giữa tháng 6/2018. Hiện tại, CNY đã dao động quanh ngưỡng 6.9 CNY/USD – rất gần đến ngưỡng tâm lý 7.0 – chỉ được xác lập vào giai đoạn khủng hoảng tài chính năm 2008.

**Hình 1: Biến động tỷ giá USD/CNY**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Hình 2: Chỉ số DXY và chênh lệch tăng trưởng EU và US**



Nguồn: Bloomberg, Fred Louis, KBSV

**Chỉ số DXY luôn duy trì ở mức cao kể từ đầu năm. Tuy nhiên DXY đã có xu hướng giảm nhẹ sau khi Fed phát tín hiệu giảm lãi suất**

Chỉ số DXY luôn duy trì quanh mức 97 trong 4 tháng đầu năm và tăng vọt lên mức 98.2 vào ngày 25/4/2019 – mức cao kỷ lục trong vòng gần 2 năm trở lại đây. Nguyên nhân là do dữ liệu kinh tế của Mỹ tốt hơn nhiều so với các nền kinh tế lớn khác như EU, Nhật Bản,...Cụ thể, tăng trưởng GDP Quý 1/2019 của Mỹ vượt xa dự báo, lên mức 3.2% YoY, mức cao nhất so với cùng kỳ của 4 năm gần đây và nhiều hơn gấp đôi so với khu vực EU. Hình 2 cho thấy chênh lệch tăng trưởng của US – EU càng nới rộng, chỉ số DXY càng có xu hướng tăng.

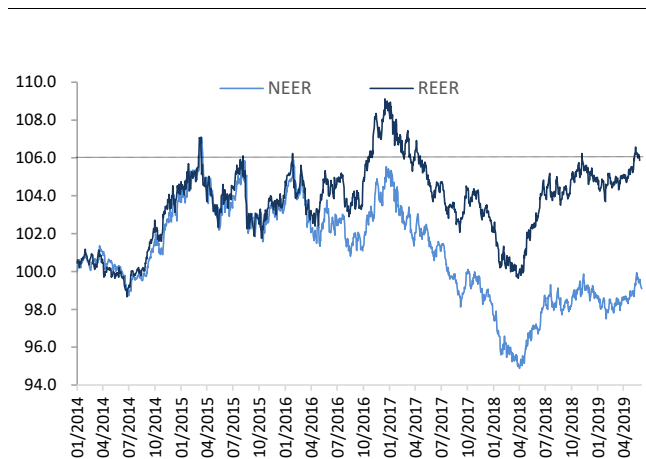
Tuy nhiên, ngay sau khi Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) phát tín hiệu cắt giảm lãi suất để ứng phó với rủi ro suy giảm tăng trưởng ngày càng lớn do chiến tranh thương mại, DXY đã giảm xuống mức thấp nhất trong 7 tuần. Tính đến ngày 20/6, DXY đã giảm hơn 1% so với thời điểm cuối tháng 5.

**BỐI CẢNH VIỆT NAM: KHÁC BIỆT SO VỚI GIAI ĐOẠN TRƯỚC**

**Tỷ giá tăng đột biến trong tháng 5 sau giai đoạn bình ổn trong 4 tháng đầu năm**

Tính từ đầu năm đến cuối tháng 4, VND giao dịch tương đối ổn định với mức tăng của tỷ giá trung tâm cao hơn mức tăng của tỷ giá bình quân liên ngân hàng và thị trường tự do. Tuy nhiên, chỉ trong 1 thời gian ngắn (nửa đầu tháng 5), tỷ giá liên ngân hàng và trên thị trường tự do tăng đột biến (Hình 4). Cụ thể, tính đến ngày 31/5, tỷ giá liên ngân hàng tăng 0.58% so với cuối tháng 4 và 1.04% YTD. Tỷ giá chợ đen cũng có biến động tương tự tỷ giá liên ngân hàng với mức tăng 0.4% so với cuối tháng 4 và 0.52% YTD.

Hình 3: NEER and REER

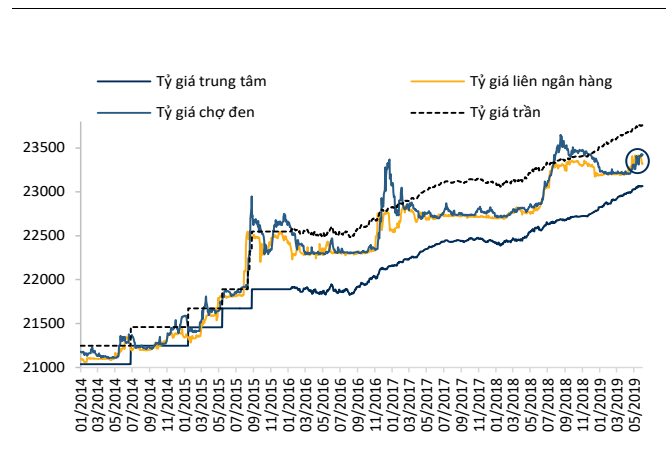


Nguồn: Bloomberg, KBSV

**NEER và REER tiến đến và đã chớm vượt mốc 106 - trước đây được xem là tín hiệu cho NHNN phá giá tiền Đồng**

Theo mô hình tính toán của chúng tôi, NEER (tỷ giá danh nghĩa đa phương), đo lường giá trị của đồng VND với rổ 8 đồng tiền tham chiếu theo cơ chế tỷ giá trung tâm và REER (tỷ giá thực đa phương), là chỉ số được điều chỉnh lạm phát so với NEER) có thể được sử dụng như 1 tín hiệu quan trọng để xác định thời điểm NHNN phá giá tiền đồng. Cụ thể trong giai đoạn 2015 - 2016 và năm 2018, khi đường REER tiến sát mốc 106, NHNN đã phải điều chỉnh giảm giá VND để bình ổn kỳ vọng của thị trường và tránh tác động xấu đến xuất khẩu. Tuy nhiên, tại thời điểm hiện tại, cho dù đường REER đã vượt qua mốc 106 (Hình 3) nhưng diễn biến trên thị trường lại khá ổn định và NHNN cũng chưa phải can thiệp.

Hình 4: Biến động tỷ giá USD/VND



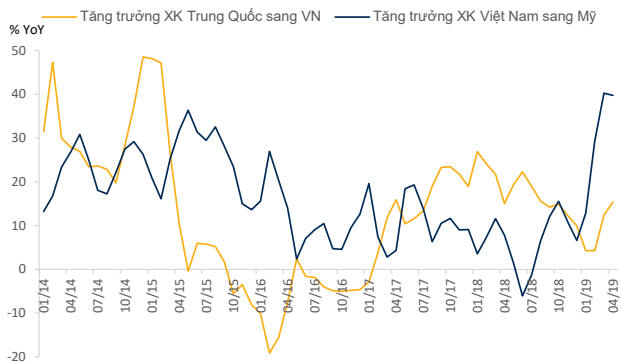
Nguồn: Bloomberg, FinnPro, KBSV

**Khoảng cách tỷ giá liên ngân hàng/ tỷ giá tự do và mức tỷ giá trần vẫn khá an toàn**

Trong quá khứ, khi có những yếu tố ngoại biên tạo áp lực lên tỷ giá, khoảng cách giữa tỷ giá liên ngân hàng, tỷ giá tự do và mức tỷ giá trần thường được nới rộng và được xem là tín hiệu khác để NHNN quyết định phá giá VND hay không. Trong thời gian qua, cho dù yếu tố ngoại biên bất lợi, tỷ giá liên ngân hàng và chợ đen vẫn biến động cùng với nhau và chưa tạo ra khoảng cách lớn như những giai đoạn trước, điều này cho thấy tâm lý thị trường đang tương đối ổn định. Ngoài ra, khoảng cách giữa tỷ giá liên ngân hàng với tỷ giá trần vẫn ở mức khá an toàn (thấp hơn khoảng 1.5% so với tỷ giá trần) (Hình 4).

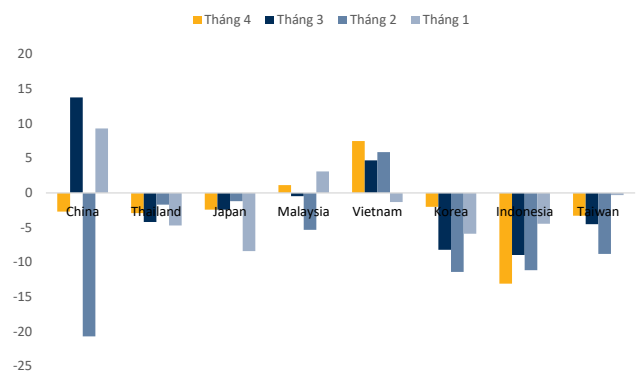
Chúng tôi cho rằng có một số nguyên nhân giúp diễn biến thị trường ngoại hối trong nước khá bình ổn bất chấp diễn biến bất lợi của thị trường tiền tệ thế giới, ngay cả khi đường REER đã chớm vượt mốc nhạy cảm 106: (1) NHNN đã chủ động điều chỉnh tăng tỷ giá trung tâm từ đầu năm, nhằm thu hẹp khoảng cách với thị trường; (2) Nguồn cung ngoại tệ khá dồi dào trong thời gian qua, đặc biệt đến từ dòng vốn FDI giải ngân; (3) NHNN đã chứng minh được khả năng điều hành ổn định tỷ giá trong các năm gần đây, tạo dựng được niềm tin đối với thị trường, giúp giảm thiểu tâm lý đầu cơ, tích trữ USD.

Hình 5: Tăng trưởng XK TQ sang VN và VN sang Mỹ



Nguồn: US Census, NBS, KBSV \*Số liệu thương mại được tính trung bình 3 tháng

Hình 6: Tăng trưởng XK các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Tăng trưởng xuất khẩu duy trì ổn định trong bối cảnh chiến tranh thương mại**

Chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc giúp một số loại hàng hóa Việt Nam trở thành các sản phẩm thay thế nhập khẩu vào Mỹ. Theo dữ liệu từ Cục Thống kê Mỹ (Hình 5), nhập khẩu của Mỹ từ Việt Nam đã tăng 38% YoY trong 4 tháng đầu năm 2019, cho thấy Mỹ đang tìm cách tăng mua hàng từ Việt Nam, trong bối cảnh hàng Trung Quốc đang phải chịu thuế cao do chiến tranh thương mại. Nếu đà tăng trưởng này duy trì được xuyên suốt cả năm, Việt Nam sẽ vươn lên vị trí thứ 7 trong nhóm các quốc gia hàng đầu xuất khẩu tới Mỹ, từ vị trí thứ 12 vào năm ngoái.

Nhìn chung, bức tranh tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam đang có phần trái ngược với diễn biến ở các quốc gia trong khu vực, vốn đang chịu tác động nặng nề từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Tuy tăng trưởng xuất khẩu có chậm lại so với năm 2018, nhưng nếu đặt trong tương quan so sánh với các nước xuất khẩu lớn trong khu vực, Việt Nam là một điểm sáng. Kim ngạch xuất khẩu của Nhật Bản, Hàn Quốc và các nước xuất khẩu lớn trong ASEAN đều suy giảm trong tháng 4 trong khi xuất khẩu của Việt Nam tăng tới 7.5% YoY (Hình 6). Với

việc xuất khẩu của Việt Nam luôn duy trì mức tăng trưởng ổn định và tăng trưởng nhập khẩu tuy có tăng mạnh hơn trong thời gian gần đây nhưng chỉ là yếu tố mùa vụ cũng như chủ yếu là nhập khẩu máy móc thiết bị phục vụ cho sản xuất, chúng tôi vẫn duy trì dự báo cân thương mại trong cả năm 2019 của Việt Nam là thặng dư. Điều này là yếu tố hỗ trợ lớn cho nguồn cung ngoại tệ của Việt Nam.

**Xu hướng nhập siêu, đặc biệt từ Trung Quốc cũng tăng mạnh, đe dọa sự ổn định của thị trường ngoại hối**

Tuy nhiên, cùng lúc đó, xu hướng nhập siêu từ Trung Quốc của Việt Nam tăng khá mạnh (Hình 5). Số liệu từ Cục Thống kê Trung Quốc công bố mới đây cho thấy, nhập khẩu từ Trung Quốc tăng mạnh trở lại kể từ đầu năm 2019. Số liệu của Tổng cục Hải Quan cho biết tính đến 31/5/2019, nhập siêu từ thị trường này đã lên tới 16.3 tỷ USD, bằng 68.2% mức nhập siêu cả năm 2018 (23.9 tỷ USD). Điều này cho thấy Nhân dân tệ (CNY) phá giá đang là một nhân tố làm tăng lượng hàng hoá từ nước này chảy sang Việt Nam khi hàng hoá Trung Quốc trở nên rẻ hơn.

**Dòng vốn FDI cấp mới tăng mạnh và FDI giải ngân duy trì tăng trưởng. Trong khi nhà đầu tư nước ngoài vẫn mua ròng từ đầu năm đến nay trên TTCK.**

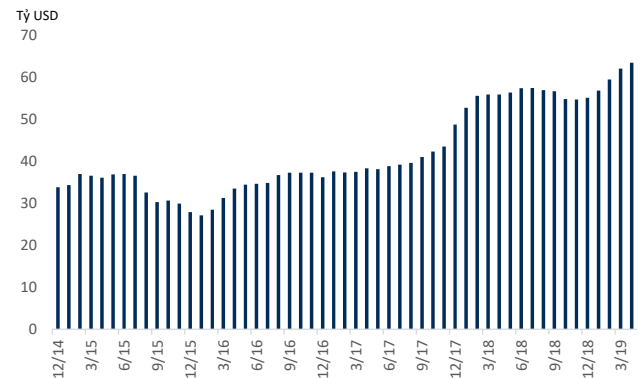
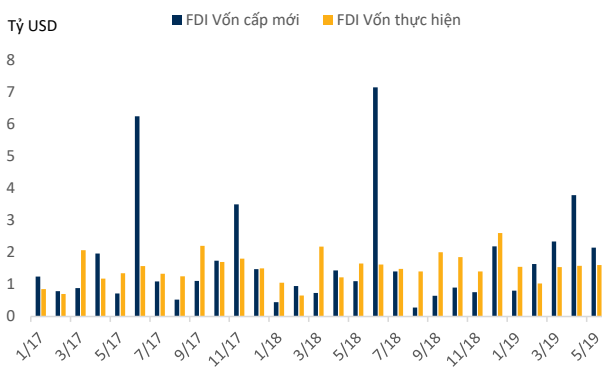
FDI giải ngân trong 5 tháng đầu năm đạt 7.3 tỷ USD, tăng 7.8% YoY. Trong khi đó, FDI đăng ký mới, tăng thêm và thông qua M&A tăng mạnh 69.1% so với cùng kỳ năm ngoái lên mức 16.74 tỷ USD (Hình 7). Ngoài ra, trong tháng 5, thương vụ SK Group chi 1 tỷ USD để mua cổ phần Vingroup cũng giúp bổ sung nguồn cung ngoại tệ. Tính từ đầu năm, NDTNN giải ngân trên TTCK Việt Nam với giá trị ròng đạt hơn 1.5 tỷ USD. Đây là các nguồn ngoại tệ quan trọng giúp cân bằng cung/cầu ngoại tệ trên thị trường và được dự báo tiếp tục duy trì trong thời gian tới.

**Dự trữ ngoại hối ở mức cao nhất từ trước đến nay**

Với việc NHNN mua vào 8.35 tỷ USD dự trữ ngoại hối trong vòng 4 tháng đầu năm, dự trữ ngoại hối tính đến cuối tháng 5 ước tính đạt khoảng 63.5 tỷ USD, mức cao nhất từ trước đến nay dựa trên số liệu từ IMF và thống kê không chính thức của chúng tôi (Hình 8). Với nguồn dự trữ ngoại hối tương đối lớn sẽ tăng khả năng can thiệp của NHNN vào thị trường ngoại tệ khi cần thiết.

Hình 7: FDI giải ngân và cấp mới

Hình 8: Dự trữ ngoại hối



Nguồn: FIA, KBSV

Nguồn: Bloomberg, IMF, KBSV

## TRIỂN VỌNG TỶ GIÁ USD/VND

### YẾU TỐ NGOẠI BIÊN

#### Chiến tranh thương mại là rủi ro lớn nhất trong ngắn hạn

Chúng tôi hiện đang nghiêng về kịch bản chiến tranh thương mại Mỹ - Trung sẽ khó đạt được bước tiến đáng kể, ít nhất là trong năm nay. Tuy nhiên, có thể đặt kỳ vọng hai bên sẽ đạt được thỏa thuận ở mức thấp để thuế quan sẽ không tăng cho 300 tỷ hàng hóa còn lại. Các tổ chức tài chính lớn như Goldman Sachs, Nomura và J.P Morgan đều đã có những thay đổi nhất định trong dự báo về cuộc chiến này. Theo báo cáo từ Nomura, xác suất Mỹ sẽ áp thuế cho toàn bộ hàng hóa Trung Quốc trước cuối năm nay hiện tăng lên tới 65%. Trong khi đó, Goldman Sachs nhận định nếu không có dấu hiệu tiến triển trong mối quan hệ của 2 bên trong thời gian tới, kịch bản cơ bản của Goldman chuyển sang các mức thuế quan tiếp theo sẽ được áp dụng.

Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, trong ngắn hạn, việc áp thêm thuế quan sẽ không xảy ra và căng thẳng sẽ chưa leo thang cho đến cuối tháng 6 – thời điểm nhiều khả năng Tập Cận Bình và Donald Trump gặp nhau tại hội nghị G20. Chúng tôi cho rằng 2 bên sẽ tiếp tục đình chiến sau đó nhằm tìm kiếm thỏa thuận thương mại ở mức thấp để dung hòa phần nào lợi ích của 2 bên.

Bảng 2: Các kịch bản với chiến tranh thương mại

Các kịch bản với chiến tranh thương mại				
Kịch bản	Thuế với 200 tỷ hàng hóa TQ	Thuế với 300 tỷ hàng hóa TQ còn lại	Ghi chú	Xác suất
Tích cực	10%	Không áp dụng	Mỹ và Trung Quốc đạt được thỏa thuận thương mại mới trong năm nay	10%
Cơ bản	25%	Không áp dụng	Hai bên sẽ tiếp tục đàm phán thương mại/ đình chiến sau cuộc họp G20	50%
Tiêu cực	25%	25%	Thỏa thuận không thể đạt được và 2 bên tiếp tục áp thuế lên tất cả hàng hóa	40%

Nguồn: KBSV dự báo

#### Đồng USD dự báo tiếp tục duy trì ở mức cao trong ngắn hạn trước khi suy yếu do chính sách tiền tệ ôn hòa của FED

Đồng USD sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong ngắn hạn dưới tác động của chiến tranh thương mại cũng như khoảng cách giữa tăng trưởng kinh tế Mỹ và các nước phát triển khác vẫn được duy trì trong ngắn hạn. Tuy nhiên, xu hướng của DXY trong trung và dài hạn là đi xuống với nguyên nhân chính đến từ việc thay đổi quan điểm về chính sách tiền tệ của Fed. Theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, FED sẽ có ít nhất 1 đợt giảm lãi suất trong năm 2019 với các lý do chính là rủi ro gia tăng từ diễn biến căng thẳng chiến tranh thương mại, lạm phát năm 2019 được Fed ước tính giảm xuống còn 1.5% - thấp hơn nhiều so với mức lạm phát kỳ vọng là 2%. Trên thị trường phái sinh tiền tệ, các trader đang đặt cược với xác suất gần như 100% vào việc FED sẽ hạ lãi suất vào tháng 7.

Theo quan sát của chúng tôi (Hình 9), DXY sẽ có xu hướng “đi trước” khi FED Fund rate giảm/tăng khoảng trung bình từ 5 – 12 tháng, tuy nhiên do những

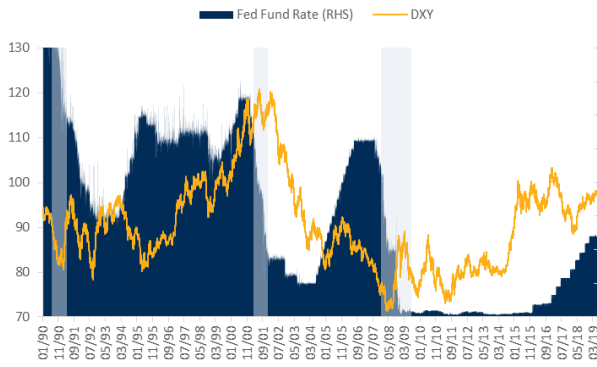
rủi ro đặc thù ở thời điểm hiện tại, đặc biệt liên quan đến chiến tranh thương mại, độ trễ được dự đoán sẽ thu hẹp và các tác động cụ thể từ các động thái của FED lên DXY sẽ thể hiện rõ hơn trong Q3.

Bảng 3: Kịch bản DXY trong năm 2019

	Giá đóng cửa 20/5/2019	Q1/2019 Thực tế	Q2/2019 Dự báo	Q3/2019 Dự báo	Q4/2019 Dự báo
EUR/USD	1.117	1.122	1.120	1.130	1.150
DXY	97.933	97.284	97 - 98	96.5 - 97	95 - 96

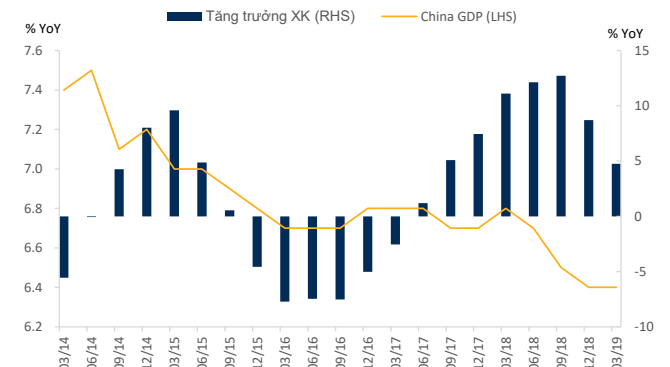
Nguồn: KBSV dự báo

Hình 9: DXY và Fed Fund Rate



Nguồn: Bloomberg, KBSV \*Vùng màu ghi thể hiện suy thoái kinh tế ở Mỹ

Hình 10: Tăng trưởng GDP và XK của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, IMF, KBSV

**Tỷ giá USD/CNY được dự báo sẽ tăng vượt mức 7.0 nếu tiến trình đàm phán không mang nhiều chuyển biến**

Đồng CNY trong ngắn hạn (đến cuối Q2/2019) theo chúng tôi đánh giá sẽ dao động quanh mức 6.90 – 6.95 do (1) Căng thẳng thương mại dự báo sẽ không leo thang cho đến cuối tháng 6; (2) PBoC sẽ can thiệp vào thị trường ngoại hối nhằm điều chỉnh CNY giữ giá trong giới hạn cho phép của mình với mục đích ổn định tâm lý thị trường và ngăn lại dòng vốn chạy ra khỏi Trung Quốc. Những biện pháp mà PBoC có thể sử dụng là bán USD trong dự trữ ngoại hối, hút bớt thanh khoản nội tệ, và có những tuyên bố hỗ trợ tỷ giá.

Tuy nhiên, trong trung hạn, chúng tôi đánh giá CNY sẽ có thể vượt qua mức 7.0 do áp lực phá giá CNY là rất lớn. Chúng tôi đánh giá tốc độ phá giá của CNY có thể được kiềm chế thông qua PBoC. Tuy nhiên, các dữ liệu kinh tế vĩ mô, đặc biệt là dữ liệu thương mại báo hiệu nền kinh tế Trung Quốc đang tăng trưởng chậm lại rõ rệt (Hình 10) đang tạo áp lực lên đồng CNY.

Mặt khác, nếu so sánh những công cụ mà Trung Quốc có thể sử dụng để đáp trả lại thuế quan của Mỹ, thì điều chỉnh tỷ giá Nhân dân tệ chính là lựa chọn đầu tiên và dễ dàng nhất. Chúng tôi quan sát được rằng có mối tương quan 1 - 1 giữa mức thuế quan bị áp và mức giảm giá của CNY. Cụ thể, trong trường hợp mức thuế trung bình đối với tất cả hàng hóa Trung Quốc bị áp là 10%, mức giảm giá của CNY sẽ tương đương 10%. Cụ thể, khi Mỹ chính thức áp thuế 25% cho 200 tỷ hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc, tương đương mức thuế trung bình đối với tất cả hàng hóa là khoảng 10%, USDCNY đã tăng lên mức 6.96. Tỷ lệ

6.96 thể hiện sự mất giá 10% của tiền tệ kể từ thời điểm thuế quan được Mỹ áp dụng lần đầu tiên vào ngày 23/3/2018 (USDCNY = 6.32). Trong trường hợp tất cả hàng hóa Trung Quốc bị áp thuế 25%, USDCNY = 7.90 sẽ được coi là bù đắp mức thuế suất này. Mặc dù có rất ít khả năng PBOC chấp nhận để CNY mất giá quá sâu như tính toán trên do những hệ quả khó lường lên hệ thống tài chính nước này, tuy nhiên có thể thấy nguy cơ vi phạm ngưỡng 7.00 là hoàn toàn có thể xảy ra, trong kịch bản chiến tranh thương mại leo thang.

Bảng 4: Kịch bản USD/CNY trong năm 2019

	Giá đóng cửa 20/5/2019	Q1/2019 Thực tế	Q2/2019 Dự báo	Q3/2019 Dự báo	Q4/2019 Dự báo
USD/CNY	6.9179	6.7121	6.90 - 6.95	6.9 - 7.0	6.9 - 7.0

Nguồn: KBSV dự báo

### Kịch bản cơ sở: VND sẽ mất giá khoảng 2.0 – 2.5% xuyên suốt năm 2019

Như vậy, trong giai đoạn còn lại của năm, biến động của tỷ giá sẽ chịu chi phối bởi 3 yếu tố chính. Thứ nhất, xu hướng giảm giá của USD, theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, sẽ có tác dụng mang tính thuận lợi cho VND do khi đó, kể cả khi tỷ giá USD/VND không có nhiều thay đổi thì VND vẫn sẽ có xu hướng giảm giá so với hầu hết các đồng tiền khác trong rổ tiền tệ (ngoại trừ CNY). Thứ hai, xu hướng giảm giá của CNY, theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, sẽ có tác động mang tính bất lợi cho VND do vấn đề nhập siêu từ Trung Quốc sẽ có xu hướng gia tăng. Thứ ba, là sự ổn định của nguồn cung ngoại tệ, được chúng tôi dự báo vẫn duy trì tích cực, sẽ hỗ trợ tỷ giá.

So sánh tương quan mức độ tác động của yếu tố thứ nhất (USD giảm giá) và yếu tố thứ hai (CNY giảm giá), về mặt kỹ thuật, chúng tôi quan sát thấy việc USD giảm giá về tổng thể sẽ có tác động lớn hơn do còn ảnh hưởng gián tiếp qua xu hướng mạnh lên của các đồng tiền khác trong rổ tiền tệ. Điều này được minh chứng khá rõ ràng trong những tuần gần đây khi USD giảm và CNY cũng giảm, đường NEER vẫn đảo chiều đi xuống.

Theo mô hình định lượng của chúng tôi với biến phụ thuộc là tỷ giá hối đoái danh nghĩa (NEER) và biến độc lập là DXY và USD/CNY thì với kịch bản cơ sở, nếu Chỉ số Đô la xoay quanh mốc **95 - 96** và tỷ giá USD/CNY được giao dịch trong khoảng **6.9 – 7.0** vào cuối Quý 4 thì tỷ giá hối đoái danh nghĩa sẽ tăng 0.51%, và tỷ giá USD/VND sẽ mất giá khoảng 2%. Tuy nhiên, trên thực tế, do giá trị nhập siêu với Trung Quốc đang gia tăng rất nhanh, NHNN có thể vẫn phải cân nhắc điều chỉnh giảm giá VND ở một mức độ hợp lý để bảo vệ xuất khẩu và hạn chế nhập siêu. Chúng tôi đưa ra các kịch bản dự báo cho tỷ giá trong giai đoạn cuối năm như sau:

Bảng 5: Các kịch bản của USD/VND trong năm 2019



	Tiêu cực			Cơ sở			Tích cực		
	DXY	USD/CNY	USD/VND*	DXY	USD/CNY	USD/VND*	DXY	USD/CNY	USD/VND*
Q4/2019	> 100	> 7.0	3 - 4%	95 - 96	6.90 - 7.0	2 - 2.5%	< 94	< 6.7	1 - 2%

Nguồn: KBSV dự báo

\*Mức mất giá của VND so với thời điểm cuối năm 2018

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được thu thập và phân tích dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

### Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7 Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Sài Gòn

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 - Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 - Ext: 2276

Hotmail: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)