

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ:

BỨC TRANH TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI



Điểm nhấn: VND đã mất giá khoảng 2.7% trong 10 tháng đầu năm, tuy nhiên tiền Đồng vẫn được đánh giá là ổn định so với các đồng tiền khác trong khu vực

Triển vọng: VND vẫn được dự báo là ổn định cho đến cuối năm 2018. Tuy nhiên, nhiều khả năng SBV sẽ tiếp tục điều chỉnh phá giá VND trong Quý 1 2019



ĐIỂM NHẤN TỶ GIÁ

USD quay đầu tăng trở lại trong khi CNY mất giá mạnh

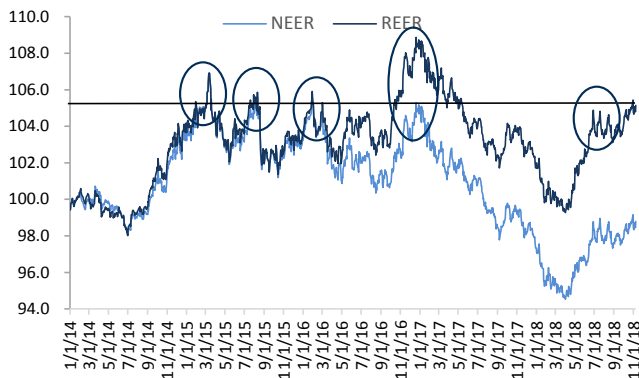
Trái ngược với xu hướng đồng bạc xanh giảm giá trong năm 2017, chỉ số DXY đo sức mạnh của USD so với một rổ gồm 6 đồng tiền chủ chốt khác liên tục tăng mạnh kể từ cuối Quý 1 năm 2018. Sự phục hồi này đến từ các nguyên nhân chính sau: Chính sách tiền tệ của FED trở nên thắt chặt hơn, sự khác biệt về tốc độ tăng trưởng kinh tế: Tốc độ tăng GDP ở Mỹ nhanh hơn so với dự đoán trong khi ở Châu Á, đặc biệt là Trung Quốc, tốc độ tăng trưởng chậm lại trong năm nay dưới tác động của chiến tranh thương mại và lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm đã tăng vượt ngưỡng tâm lý 3.0%. Trong khi đó, CNY đã giảm giá mạnh trong những tháng gần đây dưới tác động của cuộc chiến thuế quan với Mỹ, đến vào thời điểm khi nền kinh tế Trung Quốc phải đối mặt với 2 thách thức: thặng dư cán cân vãng lai thu hẹp lại và chiến dịch giảm đòn bẩy kinh tế của Trung Quốc.

Mặc dù có xu hướng giảm giá nhưng VND vẫn ổn định tương đối hơn so với đa số các đồng tiền trong khu vực

Tính đến ngày 8/11/2018, tỷ giá trung tâm tăng 1.34% và tỷ giá liên ngân hàng tăng 2.69%, so với mức trung bình của các đồng tiền Châu Á là 4.41%. Như vậy tính đến thời điểm này, VND vẫn được xem là một đồng tiền khá ổn định trong khu vực.

CÁC TÍN HIỆU CHO NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

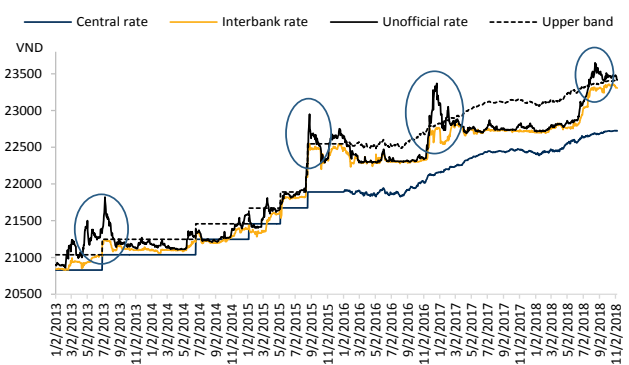
Hình 1: NEER and REER



Nguồn: Bloomberg,, KBSV

NEER và REER tiến đến và vượt mốc 105 có thể được xem là tín hiệu cho SBV phá giá tiền Đồng

Hình 2: Biến động tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

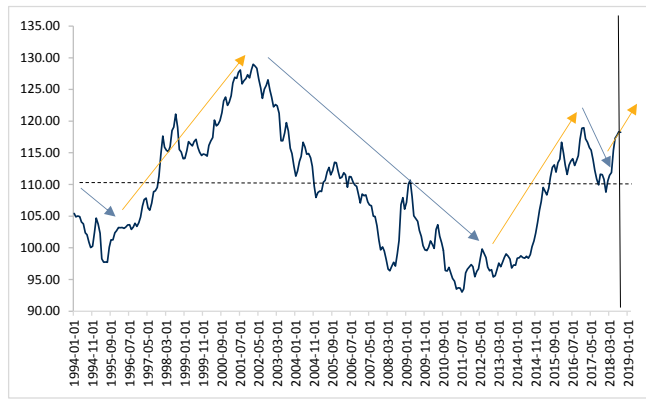
Về mặt lý thuyết, theo mô hình tính toán của chúng tôi, NEER (tỷ giá danh nghĩa đa phương), đo lường giá trị của đồng VND với rổ 8 đồng tiền tham chiếu theo cơ chế tỷ giá trung tâm và REER (tỷ giá thực đa phương), là chỉ số được điều chỉnh lạm phát so với NEER) có thể được sử dụng như 1 tín hiệu jquan trọng để xác định thời điểm NHNN phá giá tiền đồng. Nếu tính từ 2014, theo quan sát của chúng tôi mỗi khi giá trị NEER và REER tăng lên vùng quanh 105 (Hình 1), NHNN đã chủ động phá giá VND để ổn định thị trường và tránh tác động xấu đến xuất khẩu. Vào giai đoạn tháng 6-8, khi cả 2 chỉ số có xu hướng tăng nhanh, phản ánh đồng VND lên giá so với rổ tiền tệ tham chiếu, NHNN đã chủ động điều chỉnh giảm giá VND nhằm ổn định thị trường.

Khoảng cách giữa tỷ giá liên ngân hàng, tỷ giá tự do và mức tỷ giá trần có thể được xem là tín hiệu khác cho NHNN

Trong quá khứ, khoảng cách giữa tỷ giá liên ngân hàng, tỷ giá tự do và mức tỷ giá trần được xem là thước đo kỳ vọng phá giá VND của thị trường. Khi chênh lệch tỷ giá giữa 2 thị trường liên ngân hàng và tự do bị nới rộng ra (vượt mức 1%) và tỷ giá liên ngân hàng tiệm cận đến tỷ giá trần trong 1 khoảng thời gian nhất định, NHNN sau đó sẽ có động thái phá giá tiền đồng nhằm loại bỏ các yếu tố đầu cơ trên thị trường và ổn định thị trường ngoại hối.

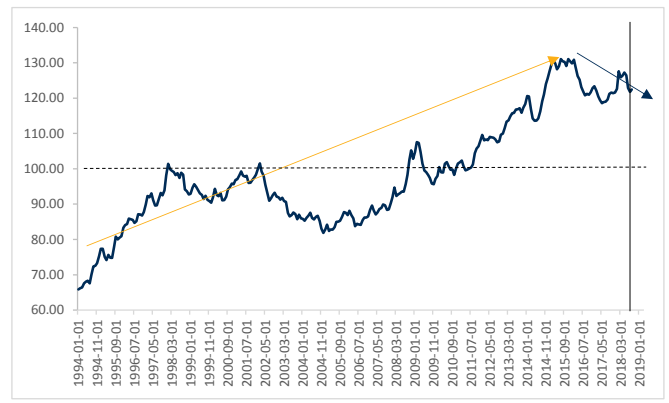
DỰ BÁO USD VÀ CNY

Hình 3: Chỉ số REER của USD



Nguồn: FRED, BIS, KBSV

Hình 4: Chỉ số REER của CNY



Nguồn: FRED, BIS, KBSV

Xu hướng tăng giá của USD được dự báo vẫn tiếp tục được duy trì trong 6 tháng tới

Chỉ số REER của USD, được tính toán bởi Bank for International Settlements (BIS) cho thấy 3 chu kỳ riêng biệt và ở thời điểm hiện tại, giá trị USD đã cao hơn khoảng 8.6% so với mức trung bình trong vòng 25 năm. Chúng tôi nhận định xu hướng tăng giá của đồng bạc xanh vẫn tiếp tục được duy trì cho đến thời điểm giữa năm 2019. FED vẫn tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ thắt chặt của mình bằng việc tăng lãi suất lên 2.5% vào cuối năm 2018 và tăng thêm 3 lần nữa vào năm 2019. Tuy nhiên, khi lãi suất đạt và vượt mức 3%, FED sẽ trở nên thận trọng hơn trong chính sách của mình và sự khác biệt trong tốc độ tăng trưởng kinh tế giữa Mỹ và các nước khác sẽ được thu hẹp dần. Tuy nhiên, chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc, được dự báo, sẽ chưa được giải quyết trong vòng 6 tháng nữa.

Triển vọng tăng của chỉ số DXY: Cuối năm 2018: +0.5 – 0.7%, 1Q2019: +1 – 1.5% (kể từ thời điểm hiện tại).

Tỷ giá USD/CNY sẽ tăng vượt mức 7.0

Chỉ số REER của CNY, cho thấy xu hướng tăng giá của CNY so với một rổ tiền tệ nhất định, và tại thời điểm hiện tại, CNY đã ở mức 23.4% cao hơn so với trung bình 25 năm. Tuy nhiên, nếu nhìn một cách ngắn hạn, kể từ cuối năm 2015, CNY đã có những mức mất giá nhất định. Trong các tháng sắp tới, các biện pháp hỗ trợ kinh tế như giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc trong ngân hàng (RRR) sẽ được tiến hành. Thêm vào đó, khả năng sẽ có thêm 267 tỷ USD được đánh thuế thêm lên hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc và mức thuế sẽ tăng từ 10% lên 25% sẽ có tác động tiêu cực đến CNY, khiến CNY mất giá sâu hơn.

Dự báo mức giảm của CNY: Cuối 2018: +0.7 – 1%, 1Q2019: +1.5 – 2%.

DỰ BÁO VỀ VND

Kịch bản cơ sở: VND sẽ mất khoảng 3% giá trị trong suốt năm 2018 (tăng 0.3% cho tới cuối năm) và giảm 1% cho đến cuối quý 1 2019.

Trong quý IV, giao động tỷ giá USD/VND tiếp tục bị phụ thuộc vào các yếu tố ngoại, trong đó có ảnh hưởng từ DXY và CNY. Theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, nếu Chỉ số Đô la xoay quanh mốc **97 – 97.5** và tỷ giá USD/CNY được giao dịch trong khoảng **6.98 – 7.00** thì tỷ giá hối đoái thực sẽ tăng 1% so với tiêu chuẩn 105, và tiền Đồng sẽ phải đối mặt với áp lực mất giá.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng NHNN sẽ can thiệp bằng cách bán FX dự trữ để ổn định thị trường FX và giữ mức khấu hao VND ở mức 3% trong cả năm trước tác động của đồng USD theo mục tiêu trong năm của chính phủ.

Bảng 1: Các kịch bản về tỷ giá trong 6 tháng tới

		Cuối năm 2018	1Q2019
Tiêu cực	DXY	98 - 100	> 100
	USD/CNY	7.00 - 7.10	> 7.15
	USD/VND*	3-3.5%	4 -4.5%
	Hành động của NHNN	<ul style="list-style-type: none"> NHNN sẽ can thiệp bằng việc bán USD từ dự trữ ngoại hối Phá giá VND khoảng 0.5 – 1% 	<ul style="list-style-type: none"> Phá giá VND khoảng 1 – 1.5%.
Cơ sở	DXY	97 – 97.5	98 - 99
	USD/CNY	6.98 – 7.00	7.05 - 7.15
	USD/VND*	3%	4%
	Hành động của NHNN	<ul style="list-style-type: none"> NHNN sẽ can thiệp bằng việc bán USD từ dự trữ ngoại hối Phá giá VND khoảng 0.3% 	<ul style="list-style-type: none"> Phá giá VND khoảng 1%
Tích cực	DXY	93 - 95	< 95
	USD/CNY	6.7 - 6.9	< 7.00
	USD/VND*	2.5 – 2.7%	2.7 – 2.8%

* Mức mất giá của VND so với cuối năm 2017

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và 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 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:

Tầng 1&3, Sky City Tower, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 7303 5333 - Fax: (84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

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

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (84) 28 7303 5333 - Ext: 2556

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

Hotmail: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn