

Triển vọng kinh tế vĩ mô

4Q/2022

Không gian chính sách dần thu hẹp

Lê Hạnh Quyền
Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Trần Đức Anh
Giám đốc Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường
anhtd@kbsec.com.vn

13/10/2022

Một số dự báo của KBSV về kinh tế Việt Nam trong năm 2022 như sau:

- 1) Tăng trưởng GDP năm 2022 được dự báo tăng 7.8% và kỳ vọng tăng trưởng Quý 4/2022 duy trì mức tăng trưởng ổn định (+5.3% YoY)
- 2) CPI bình quân ước tính ở mức 3.8% cho cả năm 2022, nằm trong mục tiêu lạm phát 4.0% mà Chính phủ đề ra, do chính sách điều hành tiền tệ hỗ trợ ở mức vừa phải của NHNN không tạo nhiều áp lực lên cung tiền, kết hợp với việc giá hàng hoá điều chỉnh giảm, chủ yếu là giá xăng dầu
- 3) Lãi suất huy động dự báo sẽ tăng ít nhất 1.0%. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất cho vay cũng có xu hướng tăng nhẹ nhưng thấp hơn mức tăng của lãi huy động (khoảng 0.4-0.7%) trong bối cảnh lạm phát tăng, cầu tín dụng phục hồi khi mở cửa kinh tế. Dự báo NHNN có khả năng sẽ tiếp tục nâng các loại lãi suất điều hành (0.5-1%), và tăng trưởng tín dụng mục tiêu đạt 14% tương đương với mức tăng trong năm 2021.
- 4) Tỷ giá USD/VND dự báo tăng 5.5 - 6% YTD khi cung ngoại tệ chịu nhiều áp lực

Mục lục

I. Tóm tắt tổng quan	3
<hr/>	
II. Điểm nhấn vĩ mô 6 tháng đầu năm 2022	4
<hr/>	
1. Tăng trưởng GDP	4
2. Lạm phát	6
3. Lãi suất và chính sách tiền tệ	7
4. Tỷ giá	8
III. Triển vọng vĩ mô 2022	10
<hr/>	

Tổng quan kinh tế vĩ mô Việt Nam 2022

Kinh tế Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2022 cho thấy những tín hiệu phục hồi tích cực ở hầu hết các ngành, lĩnh vực. Một số ngành đã có mức tăng cao hơn trước khi dịch Covid-19 xuất hiện như: Công nghiệp chế biến, chế tạo, dịch vụ.

Trong thời gian còn lại của năm, chúng tôi kỳ vọng những tín hiệu khởi sắc của kinh tế vĩ mô sẽ được duy trì nhờ các động lực đến từ việc Chính phủ đẩy nhanh tốc độ giải ngân vốn đầu tư công, tiêu dùng nội địa và hoạt động sản xuất chế biến chế tạo hồi phục, xuất khẩu tiếp tục được hưởng lợi nhờ lộ trình tham gia các hiệp định FTAs tuy cũng chịu phần nào áp lực trước đà suy giảm kinh tế toàn cầu khiến nhu cầu tiêu dùng của các đối tác thương mại chính giảm, và dòng vốn FDI ổn định, mặc dù xuất hiện những áp lực về lạm phát và điều hành tỷ giá. KBSV nhận định tỷ giá và lạm phát sẽ tiếp tục biến động trong tầm kiểm soát và không vượt ra ngoài mức mục tiêu của Chính phủ.

Trong năm 2022, lạm phát và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu là yếu tố khó lường có thể kìm hãm đà tăng trưởng của Việt Nam.

Bảng 1 . Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2022

	Đơn vị	KBSV dự báo		
		3Q2022	Tháng 7/2022	Tháng 10/2022
Tăng trưởng GDP	% YoY	8.33	7.2	7.8
Lạm phát bình quân	% YoY	2.73	3.8	3.8
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	10.54*	14	14
Lãi suất tái cấp vốn	%/năm	5	4	5.5
Tỷ giá	VND	23,860	23,400	24,200

Nguồn: KBSV

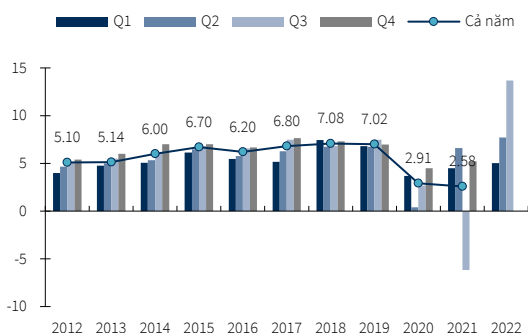
*Tính đến ngày 20/9

Điểm nhấn kinh tế vĩ mô 9 tháng đầu năm 2022

Tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm - Hồi phục tốt

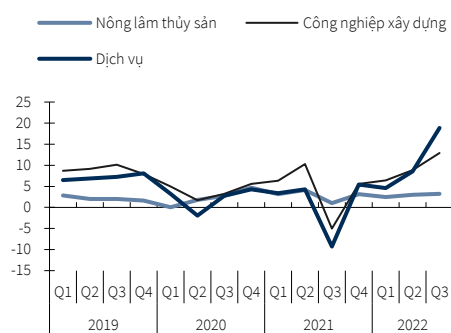
Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP trong 9 tháng đầu năm 2022 ước tính tăng 8.33% YoY. Phản ánh các hoạt động kinh doanh sản xuất đã dần lấy lại đà tăng trưởng, và các chính sách phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội của Chính phủ đã phát huy hiệu quả. Riêng quý 3/2022, GDP tăng cao 13.67% YoY do so với mức nền thấp của quý 3/2021 - thời điểm dịch Covid 19 bùng phát mạnh, ảnh hưởng nghiêm trọng tới nền kinh tế.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng GDP theo quý (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng GDP theo khu vực (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cầu, tiêu dùng, đầu tư tư nhân và FDI lấy lại được đà phục hồi

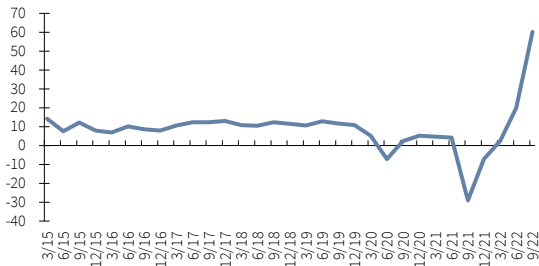
Tăng trưởng tiêu dùng hồi phục tích cực rõ nét

Tăng trưởng tiêu dùng cuối cùng 9 tháng đầu năm 2022 tăng 7.26% YoY, cho thấy xu hướng phục hồi của nền kinh tế. Cùng với đó, hoạt động thương mại và dịch vụ sôi động trở lại với tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong 9 tháng đầu năm đạt 4,170 nghìn tỷ đồng tăng 21.0% YoY, tăng trưởng ở mức cao do: (1) Chịu ảnh hưởng bởi lạm phát khi giá hàng & hóa dịch vụ tăng 11.6% YoY; và (2) So với mức nền thấp của năm ngoái khi chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch Covid - 19. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 3,300 nghìn tỷ đồng, tăng 15.8% YoY, ước tính chỉ đạt khoảng 84% doanh thu trong điều kiện bình thường không bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.

Đầu tư toàn xã hội tăng trưởng tốt

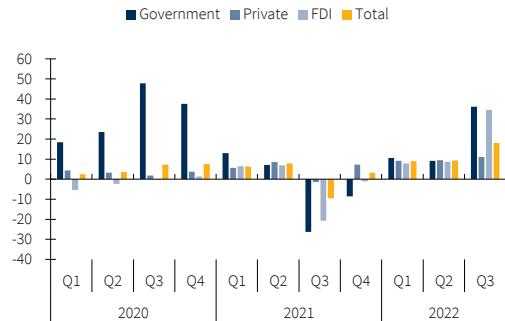
Vốn đầu tư toàn xã hội 9 tháng đầu năm 2022 đạt 2,130.3 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng tốt +12.5% YoY, với sự đóng góp đến từ khối tư nhân đạt 739.3 nghìn tỷ đồng (+9.9% YoY), khu vực nhà nước đạt 1,227.1 tỷ đồng (+10.0% YoY) và FDI đạt 358.3 nghìn tỷ đồng (+16.3% YoY)

Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 4. Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cung, khu vực công nghiệp và xây dựng, và khu vực dịch vụ duy trì đà phục hồi từ đầu năm (biểu đồ 2)

Khu vực công nghiệp và xây dựng tiếp tục khởi sắc

Khu vực công nghiệp và xây dựng trong 9 tháng đầu năm 2022 tiếp tục khởi sắc tăng 9.44% YoY. Cụ thể, ngành công nghiệp tăng 9.63% YoY, nhờ động lực chính tiếp tục đến từ ngành chế biến chế tạo (+10.69% YoY - đóng góp 2.74 điểm phần trăm trong mức tăng chung của GDP). Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 9 tháng đầu năm 2022 tăng 9.6% YoY, và ghi nhận tăng trưởng tích cực tại 61 tỉnh thành trên cả nước.

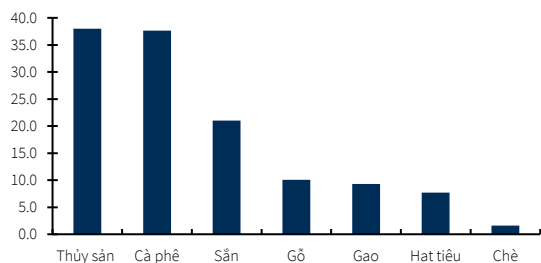
Khu vực dịch vụ tăng khi nhiều hoạt động dịch vụ từng bước phục hồi tích cực

Khu vực dịch vụ tăng 10.6% YoY khi nhiều hoạt động dịch vụ từng bước phục hồi tích cực. Cụ thể, hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 9.1% YoY; ngành vận tải, kho bãi tăng 14.2%, ngành bán buôn và bán lẻ tăng 10.2% YoY. Đặc biệt, ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống hồi phục mạnh mẽ tăng 41.7% YoY, sau khi Việt Nam mở cửa trở lại hoạt động du lịch trong điều kiện bình thường mới.

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì ổn định

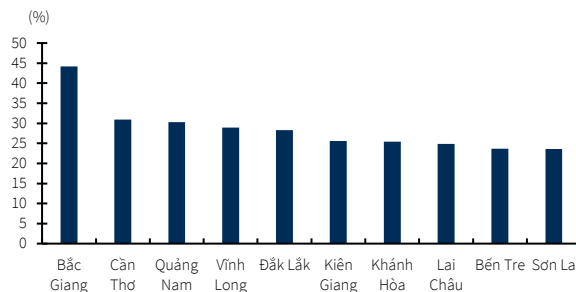
Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì ổn định ở mức 2.99% YoY, đáp ứng đủ nhu cầu nội địa và xuất khẩu. Chăn nuôi đang trong đà hồi phục tuy vẫn gặp khó khăn do giá thức ăn chăn nuôi tăng cao. Hoạt động nuôi trồng, chế biến thủy sản khô phục mạnh mẽ, và xuất khẩu cá tra và tôm tăng mạnh do nhu cầu tại các thị trường nước ngoài lớn khi cung toàn cầu giảm. Kim ngạch xuất khẩu một số nông sản 9 tháng đầu năm tăng cao góp phần duy trì nhịp tăng trưởng của cả khu vực (biểu đồ 5).

Biểu đồ 5. Việt Nam – tăng trưởng xuất khẩu 9T2022 các mặt hàng nông, lâm nghiệp và thủy sản (%YoY)



Nguồn: TCHQ, KBSV

Biểu đồ 6. 10 tỉnh thành có tốc độ tăng IIP cao nhất 9T2022



Nguồn: GSO, KBSV

Lạm phát - đang được kiểm soát tốt

Áp lực lạm phát gia tăng

Chỉ số CPI bình quân lũy kế 9 tháng đầu năm 2022 tăng 2.73% YoY. Mức tăng lạm phát có xu hướng tăng dần do nhu cầu nguyên nhiên vật liệu phục vụ sản xuất tăng cao hậu Covid trong khi tắc nghẽn trong chuỗi cung ứng do: 1, Xung đột quân sự giữa Nga và Ukraine; và 2, Trung Quốc theo đuổi chiến lược Zero Covid và áp lệnh phong tỏa các thành phố lớn, cảng và cửa khẩu; khiến giá cả hàng hóa trên thị trường quốc tế có xu hướng tăng mạnh. Điểm tích cực là trong quý 3, giá xăng dầu đã hạ nhiệt theo diễn biến giá xăng dầu thế giới, giúp kìm hãm đà tăng mạnh của lạm phát.

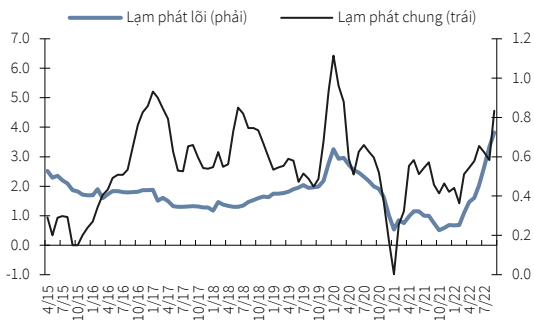
Lạm phát cơ bản có xu hướng tương đồng với lạm phát chung, CPI lõi bình quân lũy kế 9 tháng tăng 1.88% so với cùng kỳ năm 2021.

Giá xăng, giá gas là 2 yếu tố gây ảnh hưởng mạnh nhất tới CPI

9 tháng đầu năm 2022, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

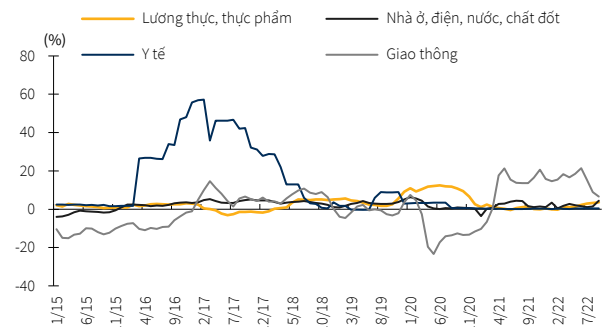
- 1) Giá các mặt hàng thực phẩm giảm 0.5% YoY làm CPI chung giảm 0.11 điểm phần trăm;
- 2) Giá vật liệu xây dựng tăng 7.88% YoY do giá xi măng, sắt, thép, cát tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào, làm CPI chung tăng 0.16 điểm phần trăm;
- 3) Giá xăng dầu trong nước tăng 41.07% YoY làm CPI chung tăng 1.48 điểm phần trăm;
- 4) Giá dịch vụ giáo dục giảm 1.88% YoY làm CPI chung giảm 0.1 điểm phần trăm do do một số tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương miễn giảm học phí năm học 2021-2022 do ảnh hưởng của dịch Covid-19;

Biểu đồ 7. Lạm phát và lạm phát cơ bản (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 8. Biến động các nhóm ngành chính (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Lãi suất - Lãi suất liên ngân hàng và lãi suất huy động tăng cao

Ngân hàng Nhà nước nâng đồng loạt các lãi suất điều hành

Ngày 22/09/2022, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã có văn bản chính thức tăng đồng loạt các lãi suất điều hành, cụ thể: lãi suất tái cấp vốn tăng 1%, lãi suất tái chiết khấu 1% và trần lãi suất huy động kỳ hạn từ 1 tháng đến 6 tháng tăng thêm 1% lên 5%. Ngân hàng Nhà nước cho biết tăng lãi suất điều hành, tăng lãi suất huy động nhưng cố gắng giữ ổn định mặt bằng lãi suất cho vay và kêu gọi, vận động các tổ chức tín dụng tiếp tục nghiên cứu giảm lãi suất ở một số đối tượng, lĩnh vực sản xuất kinh doanh để hỗ trợ người dân, doanh nghiệp phục hồi kinh tế sau dịch. Theo Ngân hàng nhà nước, tính hết 20/09 mức tăng trưởng tín dụng đạt 10.54% YTD, cho thấy sức hấp thụ vốn của nền kinh tế ở mức tốt, hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế 9 tháng đầu năm 2022.

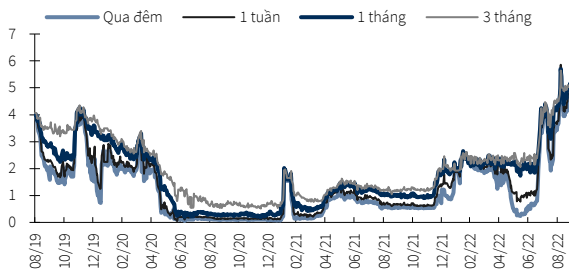
Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh ở các kỳ hạn

Tại thời điểm cuối tháng 9, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh ở tất cả các kỳ hạn, đặc biệt lãi suất liên ngân hàng qua đêm và duy trì ở nền cao trong 2 tháng cuối quý 3. Cụ thể lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng thay đổi lần lượt là +410 bps, +385 bps và +297 bps so với cuối tháng 6, điều này cho thấy thanh khoản hệ thống đang chịu nhiều áp lực.

Lãi suất huy động có xu hướng tăng

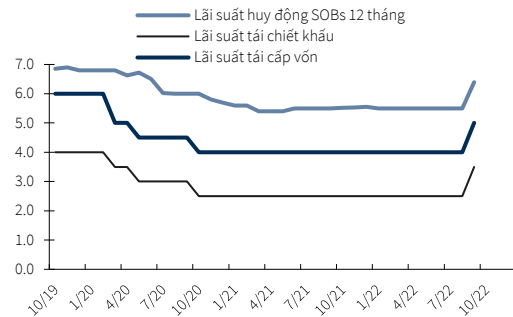
Trong quý 3, mặt bằng lãi suất huy động có xu hướng tăng ở cả kì hạn ngắn và dài do thanh khoản các ngân hàng chịu nhiều áp lực do nhu cầu tín dụng tăng cao khi Ngân hàng nhà nước đã nới hạn mức tín dụng cho các ngân hàng để đạt chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng 14% YTD. Bên cạnh đó, các Ngân hàng Thương mại đã đồng loạt nâng lãi suất huy động sau khi Ngân hàng Nhà nước nâng các lãi suất điều hành và trần lãi suất huy động. Các ngân hàng nhỏ có mức tăng lãi suất huy động cao (dao động từ 1% -2%), trong khi nhóm ngân hàng quốc doanh có mức biến động hẹp hơn (quanh 1%).

Biểu đồ 9. Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 10. Các lãi suất chính sách và lãi suất huy động (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tỷ giá USD/VND - Tỷ giá liên ngân hàng và chợ đen tăng mạnh

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tăng lên 23,861 (+3.9%YTD)

Tại thời điểm cuối tháng 9, tỷ giá liên ngân hàng tăng lên 23.861 (+3.9% YTD), trong bối cảnh diễn biến thị trường quốc tế diễn biến phức tạp, nhu cầu đồng USD tăng cao khi được coi là đồng tiền trú ẩn. Cụ thể chỉ số DXY đã tăng lên 112.7 điểm (+%16 YTD) (biểu đồ 14) với sự hội tụ của 2 yếu tố hỗ trợ đồng tiền này: 1, Rủi ro địa chính trị giữa Nga – Ukraine; 2, Chính sách tiền tệ thắt chặt của FED mạnh mẽ hơn cả trong số các nền kinh tế lớn, trong khi sức khoẻ nền kinh tế, thị trường lao động của Mỹ vẫn tương đối ổn định bất chấp lo ngại về rủi ro suy thoái kinh tế. Theo đó, Ngân hàng Nhà nước đã điều hành tỷ giá linh hoạt, bình ổn tỷ giá thông qua: 1, Bán ngoại tệ để bổ sung nguồn cung ngoại tệ cho thị trường theo ước tính của chúng tôi NHNN đã bán ra khoảng 22 – 23 tỷ USD qua phương thức kỳ hạn 3 tháng không hủy ngang và bán giao ngay; 2, Ngân hàng Nhà nước đã điều chỉnh tăng tỷ giá bán USD tại Sở giao dịch tổng 4 lần kể từ đầu năm. Cụ thể: tổng cộng các mức tăng thêm là 905 VND, tương đương tăng 3.9% YTD, mục tiêu là tìm điểm cân bằng mới trước áp lực nhu cầu sở hữu USD lớn trong hệ thống ngân hàng.

Bên cạnh đó, chênh lệch lãi suất liên ngân hàng của VND trong nước và USD quốc tế đã từng có lúc giảm sâu về mức âm, có lúc chênh lệch âm tới 1.2% ở kì hạn qua đêm, đã gây thêm áp lực lên tỷ giá USD/VND khi nhu cầu mua USD tiếp tục tăng lên. Theo đó, từ cuối quý 2 NHNN đã kết hợp sử dụng đồng thời kênh tín phiếu và kênh OMO để điều tiết và hỗ trợ thanh khoản hệ thống.

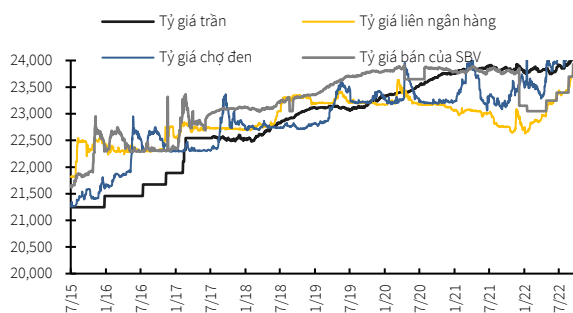
Tỷ giá chợ đen tăng mạnh khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế nới rộng

Tỷ giá chợ đen tăng mạnh khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế đã từng có thời điểm nới rộng khoảng cách lên tới 18.0 triệu đồng/ lượng, khiến nhu cầu nhập lậu vàng tăng (tại ngày 30/09 chênh lệch ở mức 17.0 triệu đồng/lượng). Tính tại thời điểm cuối tháng 9, tỷ giá chợ đen USD/VND tăng 2.1% YTD lên 24,200.

NEER và REER đều có xu hướng tăng mạnh

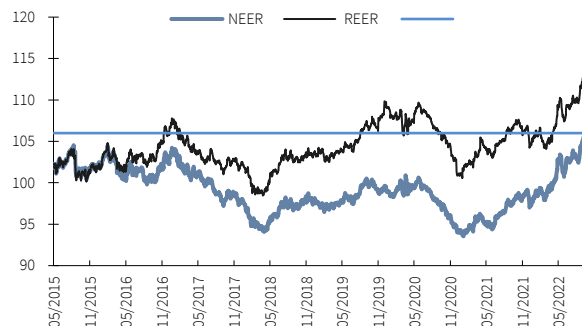
Đường NEER và REER của VND có xu hướng tăng mạnh (biểu đồ 12), cụ thể tại 30/09/2022 NEER tăng 9.81% YTD và REER tăng 9.46% YTD (tương đồng với việc VND tăng giá so với rổ tiền tệ các đối tác thương mại). NEER tăng chủ yếu do USD tăng giá mạnh, và REER tăng nhẹ hơn phản ánh lạm phát của Việt Nam 9 tháng đầu năm vẫn thấp hơn so với các đối tác thương mại chính. Khác với giai đoạn 2015 – 2016, xét về mặt kỹ thuật khi đường REER vượt mốc 106, NHNN đã điều chỉnh giảm giá VND để tránh tác động tiêu cực đến xuất khẩu. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mục tiêu hàng đầu của SBV trong giai đoạn này là ổn định tỷ giá, tránh nhập khẩu lạm phát, mặc dù có thể tác động tiêu cực tới xuất khẩu khi rổ tiền tệ các đối tác thương mại tiếp tục rớt mạnh.

Biểu đồ 11. Tỷ giá USD/VND (VND)



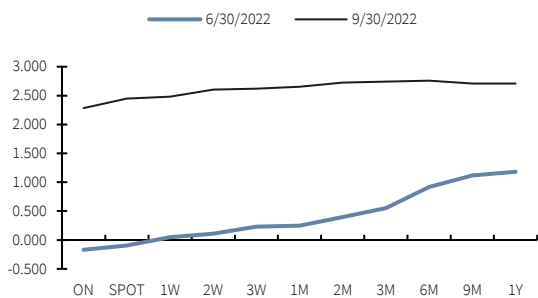
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. NEER và REER (điểm)



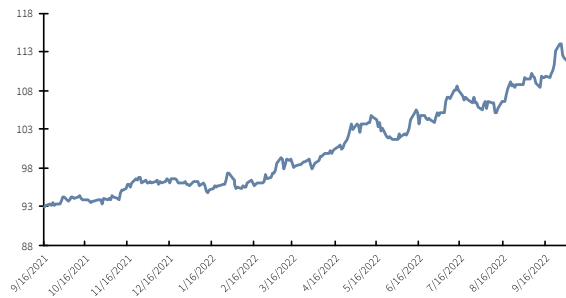
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. VBMA Swap Curve – chênh lệch lãi suất VND - USD



Nguồn: VBMA, KBSV

Biểu đồ 14. Mỹ - DXY



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Triển vọng kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2022

Dự báo tăng trưởng GDP 2022

Tăng trưởng 2022 dự báo đạt 7.8%

Chúng tôi thay đổi dự báo tăng trưởng năm 2022 lên 7.8% (tăng từ mức 7.2% so với báo cáo trước). Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm: 1, Đầu tư công; 2, Xuất khẩu tiếp tục được hưởng lợi nhờ lộ trình tham gia các hiệp định FTAs; 3, Dòng vốn FDI ổn định; 4, Tiêu dùng nội địa tích cực.

Ở chiều ngược lại, lạm phát cao toàn cầu, các NHTW lớn siết chặt chính sách tiền tệ và rủi ro suy thoái kinh tế là yếu tố khó lường kìm hãm đà tăng trưởng của Việt Nam, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu, sản xuất và lạm phát trong nước, do đó chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi, và cập nhật thường xuyên.

Bảng 2. Gói kích thích kinh tế giai đoạn 2022 - 2023

Chi tiết	Quy mô dự kiến (tỷ đồng)
Y tế, phòng chống dịch	60,000
An sinh xã hội và hỗ trợ việc làm	53,150
Hỗ trợ phục hồi doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh	110,000
Phát triển hạ tầng, đầu tư phát triển	113,850
Cải cách thể chế, hành chính, môi trường kinh doanh	13,000
Tổng	350,000

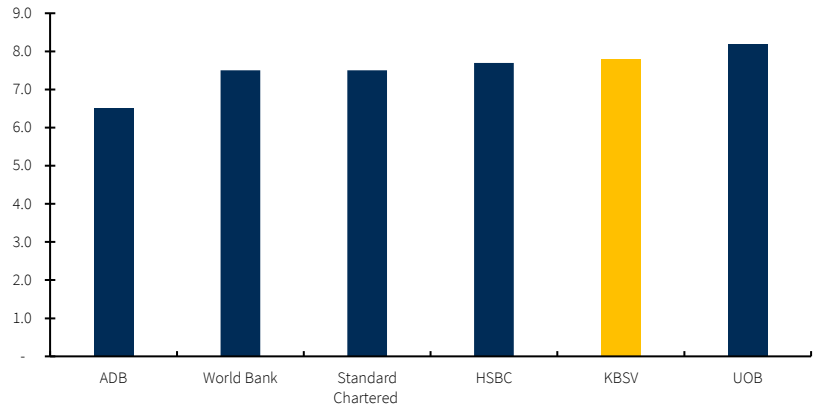
Nguồn: Báo cáo Chính Phủ, KBSV

Bảng 3. Nội dung gói hỗ trợ lãi suất 2%

Tiêu chí	Nội dung
Mức lãi suất hỗ trợ	2%/năm
Quy mô	40,000 tỷ đồng
Thời gian	Khoản vay thỏa mãn điều kiện được ký kết thỏa thuận cho vay và giải ngân trong khoảng thời gian từ ngày 01/01/2022 đến 31/12/2023
Đối tượng hỗ trợ	Hàng không, vận tải kho bãi, du lịch, dịch vụ lưu trú, ăn uống, giáo dục và đào tạo, nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản, công nghiệp chế biến, chế tạo, xuất bản phần mềm, Lập trình máy vi tính và hoạt động liên quan, hoạt động dịch vụ thông tin; trong đó có hoạt động xây dựng phục vụ trực tiếp cho các ngành kinh tế nói trên nhưng không bao gồm hoạt động xây dựng cho mục đích kinh doanh bất động sản quy định tại mã ngành kinh tế
Điều kiện được hỗ trợ lãi suất	Thuộc đối tượng hưởng ưu đãi, khoản vay được hỗ trợ lãi suất là khoản vay bằng đồng Việt Nam, không có dư nợ gốc bị quá hạn và/hoặc số dư lãi chậm trả
Hạn mức hỗ trợ lãi suất đối với từng ngân hàng thương mại	Hạn mức hỗ trợ lãi suất đối với NHTM = 40,000 * (dư nợ cho vay của ngân hàng đăng ký/ tổng dư nợ các ngân hàng đăng ký) nhưng không vượt quá kế hoạch đăng ký

Nguồn: Nghị định 31/2022

Biểu đồ 15. Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2022 (%)



Nguồn: HSBC, WB, ADB, UOB, Standard Chartered, KBSV

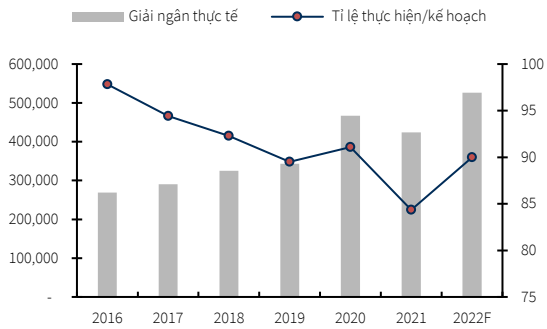
Đầu tư công được kì vọng là động lực hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

Đầu tư công vẫn được coi là giải pháp then chốt nhằm kích thích kinh tế cũng như tác động lan tỏa đến các lĩnh vực khác trong dài hạn. Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công trong 9 tháng đầu năm đạt 253.1 nghìn tỷ đồng, bằng 48.1% kế hoạch năm và tăng 15.8% YoY. Tuy tốc độ giải ngân hiện vẫn còn hạn chế tuy nhiên đặc thù của giải ngân vốn đầu tư công thường thấp vào những tháng đầu năm và tăng mạnh trong những tháng cuối năm, nhất là trong Quý 4. Thời gian qua, việc giải phóng mặt bằng chậm, giá nguyên vật liệu tăng cao khiến nhiều nhà thầu có xu hướng thi công cầm chừng, chờ được điều chỉnh đơn giá. Hơn nữa, kế hoạch đầu tư công trung hạn mới được Quốc hội thông qua từ tháng 7/2021, nên thực tế đầu năm nay chủ yếu là tiếp tục triển khai các dự án chuyển tiếp. Trong khi đó, các dự án mới thì vẫn đang trong quá trình chuẩn bị, làm thủ tục, quá trình này thông thường mất khoảng 6-8 tháng.

Nhiều dự án trọng điểm được Chính Phủ tập trung đẩy mạnh

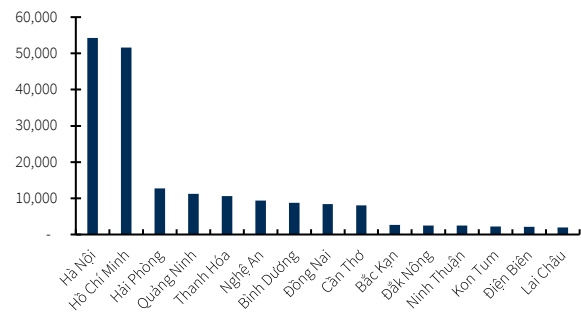
Để đốc thúc việc giải ngân đầu tư công cho giai đoạn cuối năm, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành 3 Nghị quyết chuyên đề về giải ngân vốn đầu tư công, 3 công điện và chỉ đạo 6 tổ công tác kiểm tra, đôn đốc, tháo gỡ khó khăn, vướng mắc. Chính phủ vừa ban hành Nghị quyết số 124/NQ-CP ngày 15/9/2022 về các nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công những tháng cuối năm 2022 với mục tiêu phấn đấu tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư nguồn ngân sách nhà nước năm 2022 đạt 95 - 100% kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao và giải ngân tối thiểu 50% vốn Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội được giao trong năm 2022. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng từ cuối năm 2022, đầu tư công sẽ được đẩy mạnh và có kết quả rõ nét hơn và có thể đạt 90-95% kế hoạch, tương ứng với giải ngân hơn 200 nghìn tỷ đồng trong 4 tháng cuối năm. Rủi ro tiến độ thực hiện không được như mong đợi có thể đến từ cả yếu tố khách quan và chủ quan như tiến độ thi công chậm, giá nguyên vật liệu tăng cao hay các khó khăn trong khâu giải phóng mặt bằng.

Biểu đồ 16. Giải ngân đầu tư công của Việt Nam (tỷ đồng)



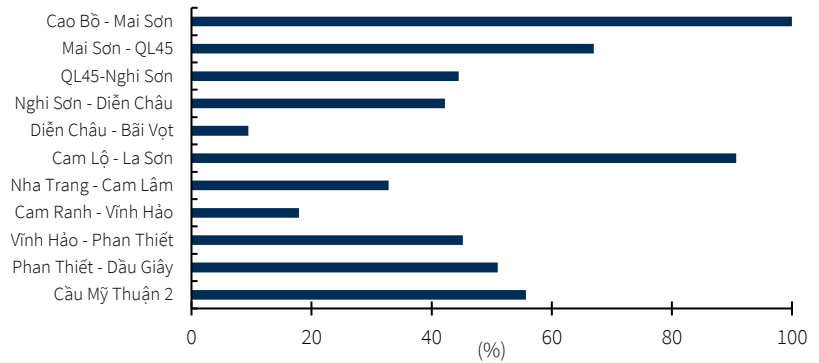
Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 17. Ngân sách phân bổ dự kiến tại các địa phương năm 2022 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo Chính Phủ, KBSV

Biểu đồ 18. Tiến độ thực hiện dự án cao tốc giai đoạn 1



Nguồn: KBSV tổng hợp

Bảng 2. Các dự án đầu tư trọng điểm

Dự án	TMDT	Nguồn NSNN	Đầu tư công 2021-2025	Gói phục hồi 2022-2023
Đường Cao tốc	273,973	262,969	74,251	92,634
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông (giai đoạn 2)	146,990	146,990	47,169	72,476
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	18,635	18,635	5,740	3,500
Cao tốc An Hữu, Tiền Giang - Cao Lãnh, Đồng Tháp	6,054	6,054	1,864	1,204
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng - Trần Đề	49,745	49,745	14,247	3,800
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuật	17,435	17,435	5,231	2,320
Cao tốc Tuyên Quang - Hà Giang	6,264	4,800		3,584
Cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu	9,770	9,770		4,650
Cao tốc Ninh Bình - Nam Định - Thái Bình - Hải Phòng	19,080	9,540		1,100
Dự án giao thông kết nối các cửa ngõ, vùng, KCN, cảng biển	18,554	15,786	2,412	10,530
Sân bay quốc tế Long Thành GĐ1	114,000		114,000	

Nguồn: KBSV tổng hợp

Xuất khẩu chịu nhiều áp lực hơn

9 tháng đầu năm 2022, kim ngạch xuất khẩu hàng hoá của Việt Nam đạt 282.52 tỷ USD (+10.3% YoY). Số liệu từ Tổng Cục Hải Quan cũng cho thấy hầu hết các mặt hàng xuất khẩu truyền thống đến các đối tác thương mại lớn đều ghi nhận tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm 2021 (Biểu đồ 19). Động lực thúc đẩy tăng

trường xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2022 bao gồm:

- Việc các FTA được ký kết đang dần có hiệu lực (CPTPP, EVFTA, UKFTA, RCEP...), các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước đang dần nắm bắt được các lợi thế cạnh tranh khi được hưởng lợi từ các mức thuế quan ưu đãi.
- Sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất khi Việt Nam bình thường hóa nền kinh tế.

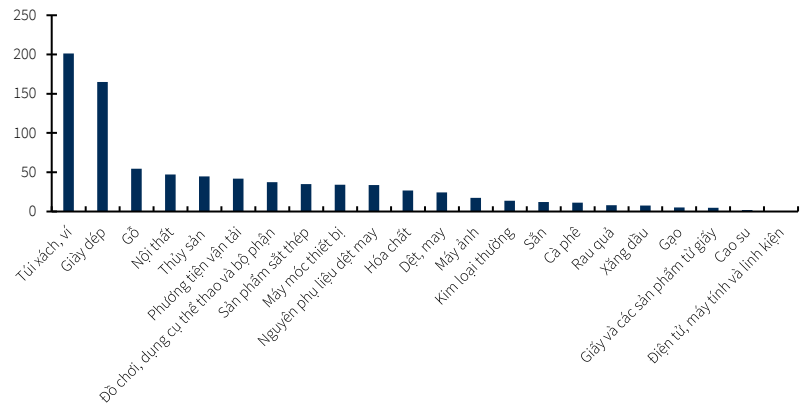
Ở chiều ngược lại, chúng tôi đánh giá kim ngạch xuất khẩu Việt Nam các tháng cuối năm sẽ chịu nhiều áp lực hơn, đến từ các yếu tố sau: (1), Xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI chậm lại, do nhu cầu tại các thị trường lớn giảm sút (biểu đồ 20). Cụ thể, 43% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam tương ứng 82.5 tỷ USD đến từ máy móc thiết bị, linh kiện điện tử đóng góp chủ yếu đến từ khối doanh nghiệp FDI, trong đó tổng công ty lớn như Samsung (chiếm 50% tỷ trọng đóng góp giá trị xuất khẩu hàng điện tử của khối này) lại đang thu hẹp sản xuất, cắt giảm số ngày làm việc của công nhân từ 5 ngày/tuần xuống 3 ngày/tuần và khuyến khích các kỳ nghỉ cho công nhân tại nhà máy Việt Nam. Theo đó, chỉ số sản xuất công nghiệp IIP - ngành điện tử tháng 9 đã giảm mạnh về mức âm đạt -2.4 YoY; (2), Đà tăng giá của mặt hàng thế mạnh của Việt Nam như nông lâm thủy sản, gạo, thép,... có thể sẽ chững lại hoặc đảo chiều trong thời gian tới khi nguồn cung dồi dào; (3) Việc VND tăng giá so với các đồng tiền của đối tác thương mại (do neo theo USD), khiến hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam giảm tính cạnh tranh (biểu đồ 12 - đường REER, tỷ giá thực đa phương tăng mạnh)

Bảng 4. Lộ trình xóa thuế tại EVFTA và CPTPP

	Mặt hàng	Mức thuế hiện hành	Lộ trình xóa thuế
EVFTA	Giày, dép	8%	0 - 8 năm
	Dệt may	12%	0 - 6 năm
	Thủy sản	8% (cá da trơn) và 20% (tôm)	4 năm (cá da trơn); Ngay lập tức (tôm)
	Cà phê	0% (chưa rang); 7.5% (đã rang)	Ngay lập tức
	Gỗ	0% (nội thất); 7% (ván gỗ)	6 năm
CPTPP	Cà phê		Ngay lập tức trừ Mexico (5-10 năm) (cà phê nguyên liệu và hòa tan)
	Dệt may		0 - 4 năm (Canada), Ngay lập tức (Nhật Bản), 16 năm (Mexico)
	Gỗ		Ngay lập tức trừ Nhật Bản (15 năm cho gỗ ép)
	Thủy sản		Ngay lập tức (Canada, Nhật Bản), 3 năm (Mexico)
	Giày dép		Ngay lập tức (Canada), 0-16 năm (Nhật Bản)
RCEP			Xóa bỏ thuế quan đối với ít nhất 64% số dòng thuế ngay lập tức. Cuối lộ trình (sau 20 năm) Việt Nam sẽ xóa bỏ gần 90% số dòng thuế với các nước đối tác, trong khi đó, các nước đối tác sẽ xóa bỏ khoảng 90-92% số dòng thuế cho Việt Nam và các nước ASEAN sẽ xóa bỏ gần như toàn bộ số dòng thuế cho Việt Nam.

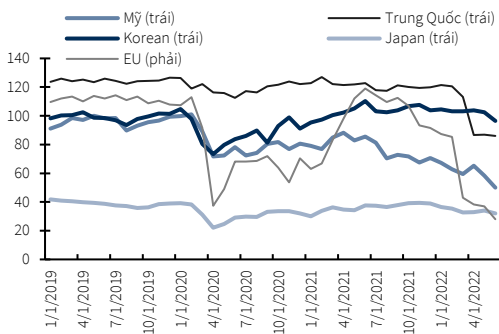
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 19. Tăng trưởng xuất khẩu 9 tháng đầu năm 2022 theo mặt hàng (%)



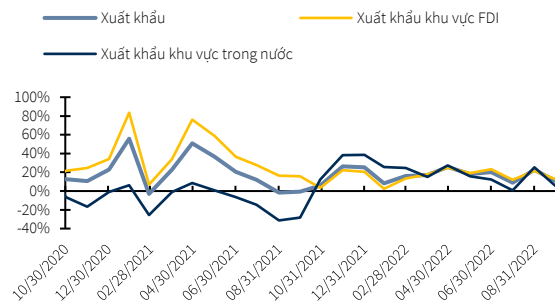
Nguồn: Tổng cục Hải quan, KBSV

Biểu đồ 20. Chỉ số niềm tin tiêu dùng của các đối tác thương mại chính (%)



Nguồn: Google, KBSV

Biểu đồ 21. Việt Nam - Tăng trưởng xuất khẩu chia theo khu vực từ 2018 - 2022 (% YoY)



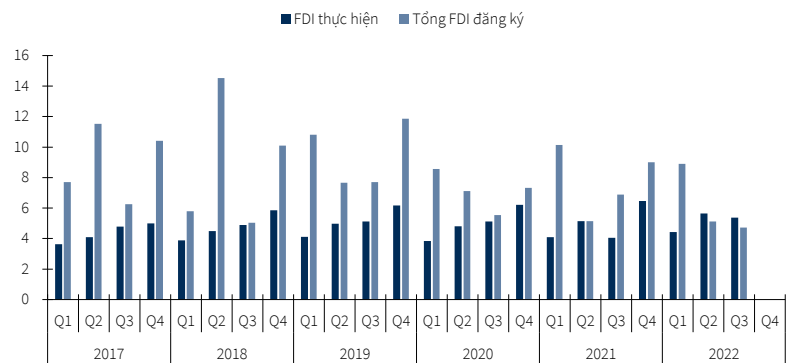
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Kỳ vọng dòng vốn FDI tiếp tục vào Việt Nam nhờ (1) Mở cửa hoàn toàn giao thương quốc tế; và (2) Tận dụng tốt các lợi thế có sẵn

Chúng tôi cho rằng niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài được cải thiện và tích cực hơn so với năm 2021 nhờ: (1) Việt Nam mở cửa hoàn toàn giao thương quốc tế từ ngày 15/03/2022, tạo điều kiện thuận lợi cho các chuyên gia từ đối tác đến Việt Nam nghiên cứu và ký kết hợp đồng, đẩy nhanh tiến độ thực hiện các dự án đã bị trì hoãn do ảnh hưởng bởi các đợt giãn cách và đóng cửa đường bay quốc tế trong năm 2020-2021; (2) Việt Nam vẫn đang là điểm đến lý tưởng nhờ các yếu tố thuận lợi nhờ số lượng lớn các hiệp định FTA đã ký kết, vị trí địa lý lý tưởng, lực lượng lao động dồi dào với chi phí nhân công thấp tương đối, cùng các chính sách hỗ trợ của Chính Phủ...; và (3) Sự gián đoạn chuỗi cung ứng của Trung Quốc được đánh giá là cơ hội cho Việt Nam khi các nhà đầu tư nước ngoài tiến hành dịch chuyển sản xuất ra khỏi Trung Quốc (Biểu đồ 24). Bên cạnh đó, việc đồng CNY tiếp tục rớt giá mạnh có thể ảnh hưởng tiêu cực tới niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài vào môi trường kinh doanh, trong khi đồng VND được đánh giá là khá ổn định (biểu đồ 23). Xét riêng cho 9 tháng đầu năm, giải ngân vốn FDI đạt 15,428 triệu USD (+16.3% YoY) và vốn đăng ký bổ sung tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ lần lượt đạt 8,350 triệu USD, tăng 29.9% YoY phản ánh nhà đầu tư nước ngoài lạc quan với môi trường kinh doanh và tiếp tục đa dạng, mở rộng chuỗi cung ứng tại Việt Nam.

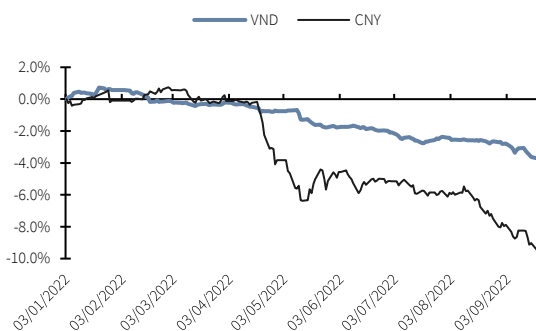
Ở chiều ngược lại, 9 tháng đầu năm đăng kí FDI mới đạt 18,755 triệu USD (-15.3% YoY), sự sụt giảm ở đăng kí FDI mới do: (1), Được so sánh trên nền cao vì yếu tố đột biến của cùng kỳ năm ngoái với 2 dự án tỷ đô đăng kí mới với tổng số vốn đăng kí đạt 4,410 triệu USD; (2) Lo ngại rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu gia tăng khiến các nhà đầu tư nước ngoài thận trọng hơn trong việc đăng kí FDI mới; và (3) Báo cáo về năng suất lao động của VEPR được công bố năm 2021, chỉ ra rằng năng suất lao động trên toàn nền kinh tế Việt Nam tuy đã tăng lên theo thời gian nhưng tốc độ tăng chỉ ở mức trung bình và không ổn định. Theo đó, sẽ làm giảm sức hút dòng vốn FDI trong thời gian tới khi cơ cấu dân số Việt Nam sẽ bước vào thời kỳ dân số già trong 1 thập niên tới (Theo Tổng cục thống kê dự báo, năm 2026 Việt Nam sẽ bước vào thời kỳ dân số già, kéo dài trong 28 năm (2026-2054), tương ứng với tỷ trọng dân số từ 65 tuổi chiếm từ 10.2% đến 19.9%).

Biểu đồ 22. Vốn FDI các năm (triệu USD)



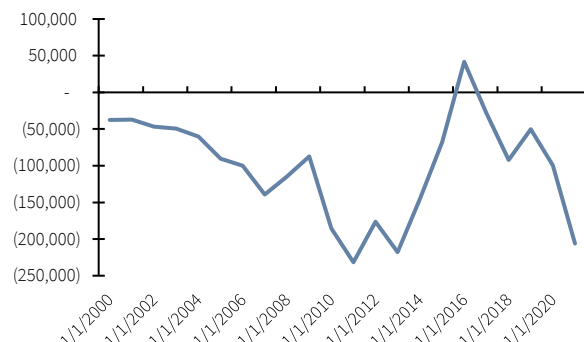
Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, KBSV

Biểu đồ 23. Sự mất giá của các đồng tiền khi so với USD



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 24. Trung Quốc - FDI ròng (BOP, triệu USD)



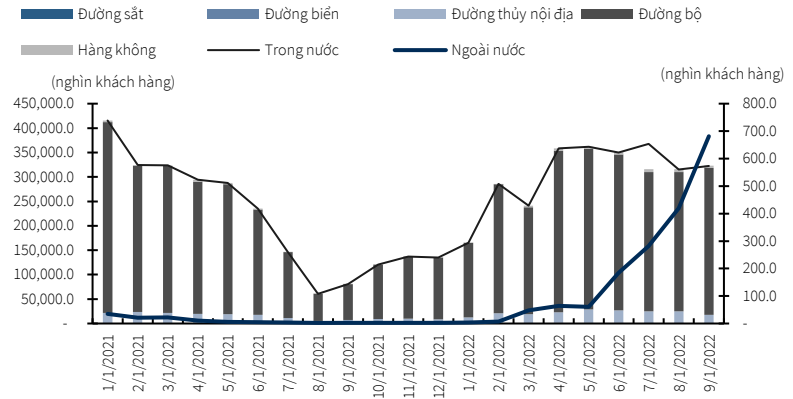
Nguồn: IMF, Bloomberg, KBSV

Tốc độ phục hồi tiêu dùng nội địa mạnh mẽ

Chúng tôi cũng kỳ vọng ngành dịch vụ nhà hàng và du lịch sẽ tiếp tục sôi động những tháng cuối năm 2022. Lĩnh vực này cũng cho những tín hiệu tích cực hơn nhờ các yếu tố: (1) Du lịch nội địa và quốc tế sôi động hơn (biểu đồ 25), tương ứng với chỉ số Google Mobility tăng rõ nét so với mức thấp cuối tháng 9 (Biểu đồ 26); (2) Kỳ vọng lượng khách quốc tế đến từ thị trường này vào Việt Nam sẽ

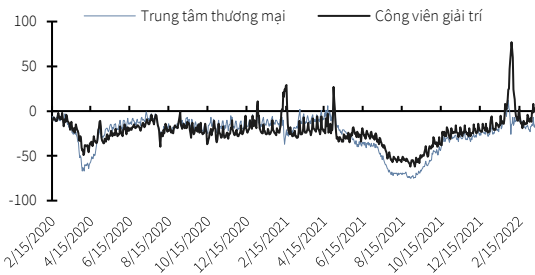
tiếp tục tăng mạnh vào các tháng cuối năm.

Biểu đồ 25. Du lịch trong nước và quốc tế 6 tháng đầu năm 2022



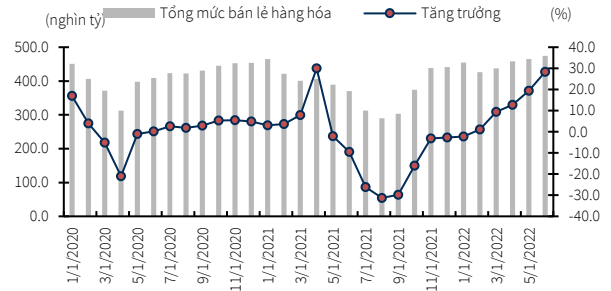
Nguồn: Tổng cục Thống kê, KBSV

Biểu đồ 26. Tốc độ di chuyển tới các khu vực bán lẻ (%)



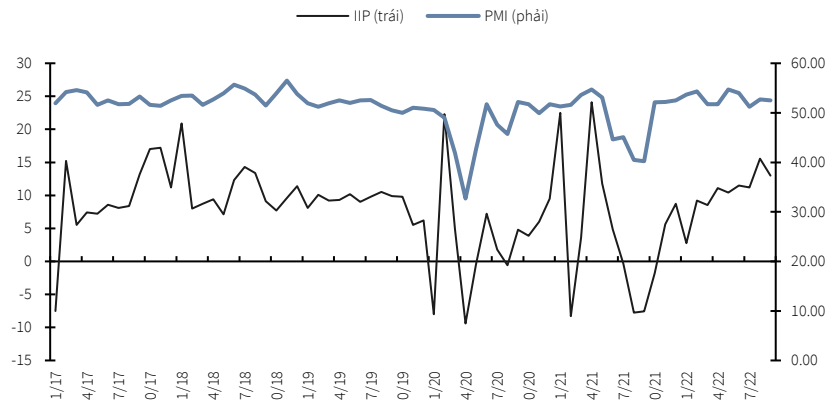
Nguồn: Google, KBSV

Biểu đồ 27. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ (nghìn tỷ)



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Biểu đồ 28. Chỉ số IIP và PMI (điểm)



Nguồn: TCTK, IHS Markit, KBSV

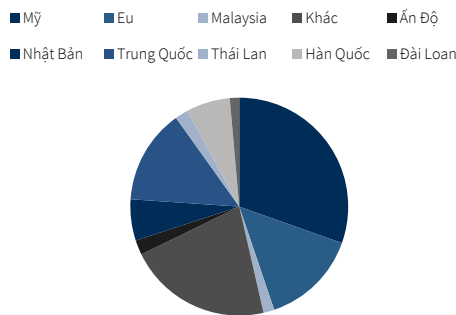
Lạm phát và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu là yếu tố khó lường kìm hãm đà tăng trưởng của Việt Nam

Lạm phát và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu, vẫn là yếu tố khó lường có thể kìm hãm đà tăng trưởng của nền kinh tế thế giới cũng như Việt Nam do: i) xung đột Nga và Ukraine chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, khiến nguồn cung hàng hóa cơ

bản, nông sản và năng lượng thế giới vẫn gián đoạn gia tăng áp lực chi phí đẩy; ii, NHTW các nước lớn trên thế giới đã đồng thuận tăng lãi suất tăng, thu hẹp không gian chính sách nới lỏng tài khoá và tiền tệ; iii) nhu cầu tiêu dùng tại các quốc gia đối tác thương mại chính của Việt Nam là Mỹ và EU, Trung Quốc đều có xu hướng suy giảm trước rủi ro suy thoái kinh tế, do vậy có thể trở thành thách thức lớn đối với hoạt động xuất khẩu của Việt Nam.

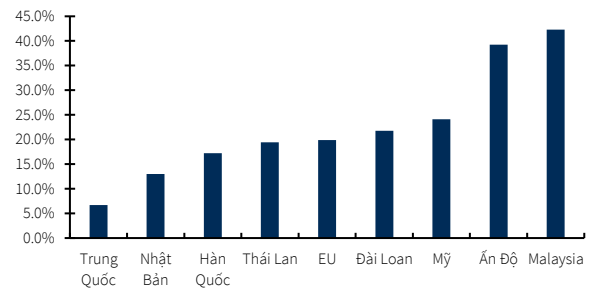
Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi đưa ra tại Báo cáo Chiến lược 4Q2022 – lạm phát sẽ không tăng mạnh trong thời gian tới, Fed sẽ tiếp tục nâng lãi suất với tốc độ như kỳ vọng lên mức 4.0-4.25% cuối năm 2022, và sức khoẻ của nền kinh tế Mỹ đủ mạnh để vượt qua được đợt tăng lãi suất mà không xảy ra suy thoái trong quý cuối năm (biểu đồ 31 và 32)

Biểu đồ 29. Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu các quốc gia 9T2022



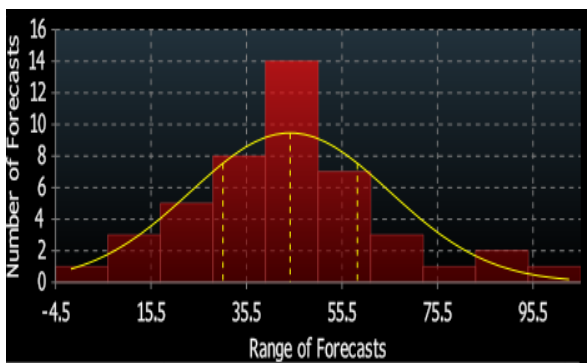
Nguồn: Tổng cục hải quan, KBSV

Biểu đồ 30. Tăng trưởng xuất khẩu 9T2022 sang các quốc gia



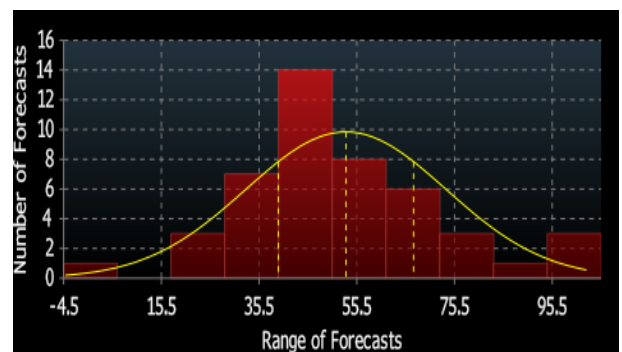
Nguồn: Tổng cục thống kê, KBSV

Biểu đồ 31. Khảo sát rủi ro xảy suy thoái trong 12 tháng tới vào ngày 27/07



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 32. Khảo sát rủi ro xảy suy thoái trong 12 tháng tới vào ngày 12/09



Nguồn: Bloomberg, KBSV

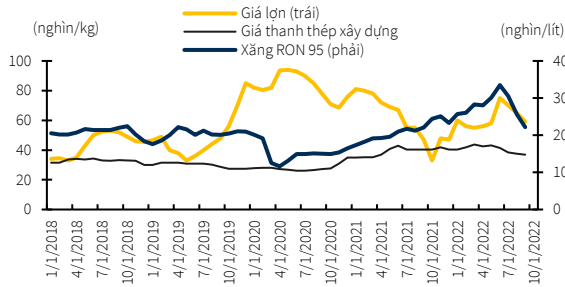
Dự báo lạm phát 2022

Mặc dù xuất hiện một số yếu tố rủi ro gây gia tăng áp lực lạm phát trong năm 2022, nhưng chúng tôi kỳ vọng lạm phát của Việt Nam vẫn được kiểm soát tốt ở mức 3.8% cho cả năm 2022 do: (i), Biến động giá hàng hóa, chủ yếu là giá xăng dầu trong nước giảm mạnh theo giá dầu thế giới từ cuối quý 3, (ii), Giá heo hơi ổn định quanh mức 55,000 – 60,000 nhờ nguồn cung ổn định đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước; và (iii) khác với hầu hết các nền kinh tế khác, Việt Nam không có áp lực lạm phát xuất phát từ chính sách tài khoá và tiền tệ

nới lỏng tích lũy trong 2 năm Covid.

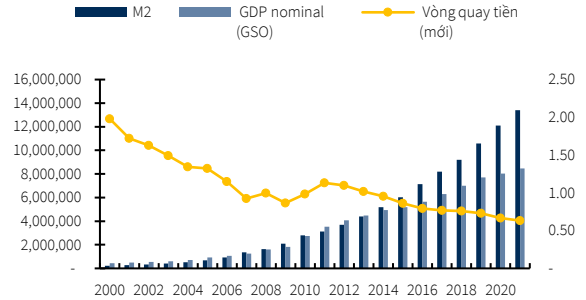
Chúng tôi cho rằng rủi ro gây gia tăng áp lực lạm phát trong Quý 4 sẽ đến từ việc giá xăng dầu tăng trở lại theo diễn biến giá xăng dầu thế giới khi nhu cầu tiêu thụ vào mùa đông tăng mạnh, nhưng chúng tôi kì vọng việc Chính Phủ ưu tiên bình ổn giá xăng dầu trong nước, sẽ giúp kiềm cương đà tăng của lạm phát.

Biểu đồ 33. Việt Nam – giá cả hàng hóa (nghìn/kg)



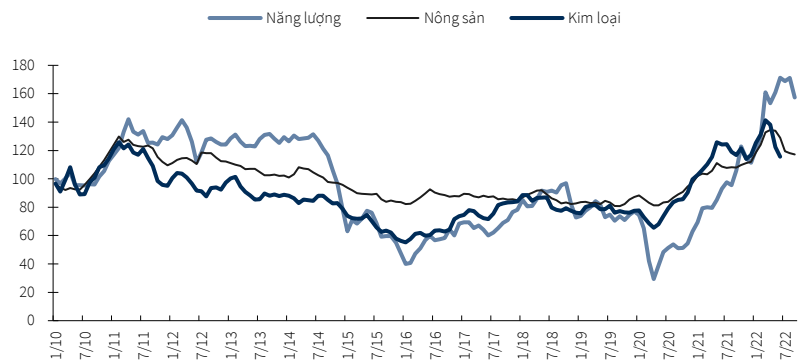
Nguồn: Hiệp hội Chăn nuôi Việt Nam, HPG, PVoil, KBSV

Biểu đồ 34. Việt Nam – Cung tiền M2, GDP và vòng quay tiền của Việt Nam (tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 35. Giá hàng hóa thế giới (USD)



Nguồn: World Bank, KBSV

Áp lực lạm phát từ chính sách tiền tệ chưa đáng lo ngại

Xét về áp lực lạm phát từ chính sách tiền tệ chúng tôi thấy chưa đáng lo ngại. Ngân hàng Nhà nước điều hành chủ động, linh hoạt bằng các công cụ tỉ giá, lãi suất, tăng trưởng tín dụng, theo thứ tự ưu tiên, giúp không tạo áp lực quá lớn lên lạm phát. Cụ thể, từ đầu năm NHNN nỗ lực ổn định tỷ giá trong bối cảnh DXY tăng mạnh, giúp giảm thiểu tối đa các ảnh hưởng tiêu cực của việc nhập khẩu lạm phát lên nền kinh tế.

Chính Phủ ưu tiên bình ổn giá xăng dầu trong nước trước diễn biến khó lường của giá xăng dầu thế giới

Giá xăng, dầu trong nước phụ thuộc nhiều vào diễn biến giá dầu thế giới – liên quan mật thiết với bàn cờ địa chính trị, vẫn luôn là yếu tố được chúng tôi theo dõi và cập nhật thường xuyên. Trong quý 4, giá dầu có thể tăng trở lại do nhu cầu tăng mạnh vào mùa đông, lên mức mặt bằng 100\$/thùng, nhưng chúng tôi kì vọng việc Chính Phủ ưu tiên bình ổn giá xăng dầu trong nước thông qua việc giảm thuế môi trường trên giá bán đầu ra, hoặc xem xét các đề xuất khác liên quan tới việc giảm thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế giá trị gia tăng trên giá bán đầu ra nếu giá xăng dầu thế giới tiếp tục leo thang, sẽ giúp kiềm cương đà tăng của

lạm phát trong nước.

Giá thịt lợn sẽ tăng lên khoảng 65,000 – 70,000 VND/kg

Chúng tôi dự báo giá thịt lợn có thể tăng lên mức 65,000 – 70,000 VND/kg nhờ nhu cầu ăn uống hồi phục, trong khi nguồn cung thịt heo giảm do tỷ lệ tái đàn đầu năm 2022 ở mức thấp khi các yếu tố liên quan tới dịch tả lợn, giá cám cao và giá lợn thấp đã tác động tiêu cực tới tâm lý của các hộ chăn nuôi. Dù vậy, giá thịt lợn khó có thể về mốc đỉnh năm 2020 nhờ việc Chính Phủ luôn ưu tiên tăng cường nguồn cung trong nước.

Bảng 4. Ước tính chỉ số CPI bình quân trong năm 2022

	Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2022(%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	3.67	8	0.3
	Thực phẩm	21.28	4	0.9
	Ăn uống ngoài gia đình	8.61	3.5	0.3
2	Đồ uống và thuốc lá	2.73	1.5	0.0
3	May mặc, mũ nón, giày dép	5.7	1.1	0.1
4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	18.82	3.1	0.6
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74	1.5	0.1
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.39	3.5	0.2
7	Giao thông	9.67	9	0.9
8	Bưu chính viễn thông	3.14	-0.2	(0.0)
9	Giáo dục	6.17	5	0.3
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.55	2	0.1
11	Khác	3.53	2.5	0.1
	Tổng			3.8

Nguồn: KBSV

Dự báo lãi suất 2022

NHNN có khả năng tiếp tục nâng lãi suất điều hành thêm 0.5 – 1%

Trong kịch bản cơ sở lạm phát bình quân tăng 3.8% như nhận định ở trên và không có thêm cú sốc về giá dầu, tuy vẫn chịu áp lực lạm tỷ giá và giữ nguyên mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14%, có khả năng Ngân hàng Nhà Nước sẽ tiếp tục tăng lãi suất điều hành thêm 0.5-1% theo xu hướng chung của các NHTW toàn cầu, đặc biệt là Mỹ.

Lãi suất huy động sẽ tiếp tục tăng ít nhất 1.0% vào cuối năm 2022

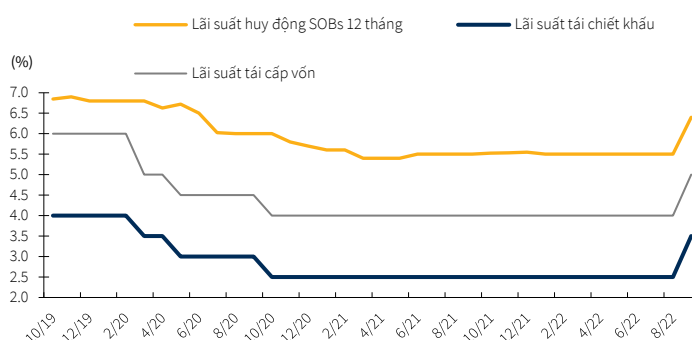
Chúng tôi đánh giá mặt bằng lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng trong các tháng cuối năm 2022 do: (1) Nhu cầu tín dụng tăng khi nền kinh tế phục hồi, (2), Thanh khoản thị trường 1 chịu nhiều áp lực khi tăng trưởng huy động không theo kịp tăng trưởng tín dụng, sẽ buộc các NHTM nâng lãi suất huy động; và (3) Nhu cầu tiền mặt mùa cao điểm – Tết Nguyên Đán tăng cao vào cuối năm sẽ tiếp tục gây áp lực lên thanh khoản hệ thống. Mức tăng nhiều khả

năng sẽ tăng 1-1.5%, tương ứng với kịch bản cơ sở lạm phát tăng 3.8%.

Mặt bằng lãi suất cho vay tăng đồng pha với lãi suất huy động

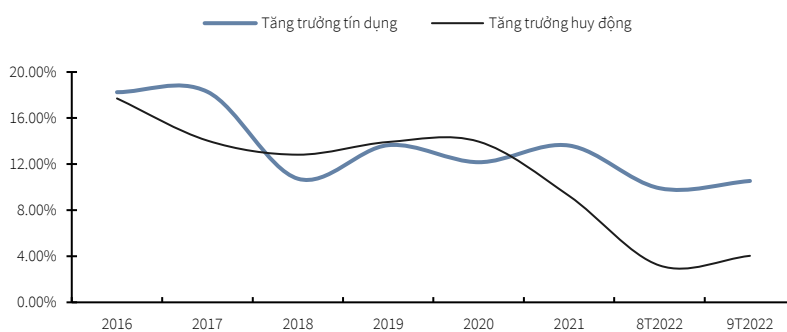
Mặt bằng lãi suất cho vay sẽ có xu hướng tăng đồng pha với lãi suất huy động. Tuy nhiên mức tăng sẽ ít hơn ở mức khoảng 0.4 – 0.7%, do Chính Phủ tiếp tục chỉ đạo hệ thống ngân hàng cố gắng giữ ổn định mặt bằng lãi suất cho vay và kêu gọi, vận động các tổ chức tín dụng tiếp tục đổi mới công nghệ, tăng hiệu quả hoạt động, quản trị, tiết giảm chi phí, nghiên cứu giảm lãi suất ở một số đối tượng, lĩnh vực phục vụ sản xuất kinh doanh để hỗ trợ người dân, doanh nghiệp phục hồi kinh tế sau dịch.

Biểu đồ 36. Việt Nam – Các loại lãi suất



Nguồn: World Bank, KBSV

Biểu đồ 36. Việt Nam – Các loại lãi suất



Nguồn: KBSV

Dự báo tỷ giá 2022

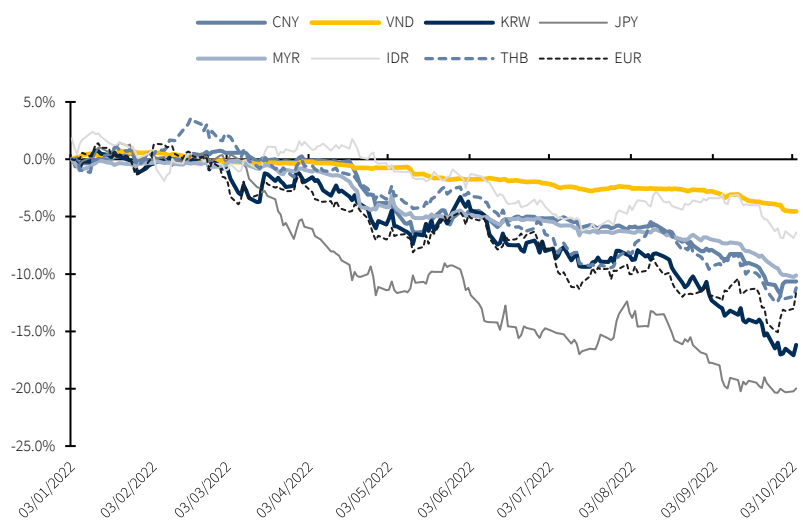
Tỷ giá USD/VND dự báo tăng lên khoảng 5.5 – 6%

Diễn biến mạnh lên của đồng USD là yếu tố chính gây áp lực lên tỷ giá, chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND sẽ tăng lên khoảng 5.5-6% trong năm 2022, khi nguồn cung ngoại tệ năm 2022 được dự báo tương đương mức đạt được trong năm 2021, khi hoạt động xuất khẩu bắt đầu chịu nhiều áp lực hơn vào cuối năm và kỳ vọng dòng vốn FDI và kiều hối vẫn chảy đều về Việt Nam.

Riêng quý 4/2022, chúng tôi đánh giá sẽ là giai đoạn căng thẳng nhất về diễn biến tỷ giá trong nước khi: (1) DXY nhiều khả năng tiếp tục tăng do chính sách

tiền tệ thắt chặt của FED trong bối cảnh lạm phát toàn cầu duy trì ở mức quá cao so với mục tiêu của các NHTW (CPI YoY ở Mỹ tháng 9 ở mức 8.2% so với mức mục tiêu 2%), (2), Dự trữ ngoại hối của Việt Nam tại thời điểm cuối tháng 9 đã thấp hơn mức 12 tuần nhập khẩu nên dư địa để SBV có thể tiếp tục can thiệp tỷ giá thông qua bán USD từ dự trữ ngoại hối sẽ hẹp dần (biểu đồ 41), (3) NEER và REER tăng quá cao (biểu đồ 12) có thể tác động tiêu cực tới xuất khẩu khi rổ tiền tệ các đối tác thương mại tiếp tục rớt mạnh, và (4) FDI đăng kí mới chưa phục hồi hoàn toàn, có thể ảnh hưởng tiêu cực tới dòng tiền FDI thực hiện trong tương lai.

Biểu đồ 38. Diễn biến các đồng tiền so với USD

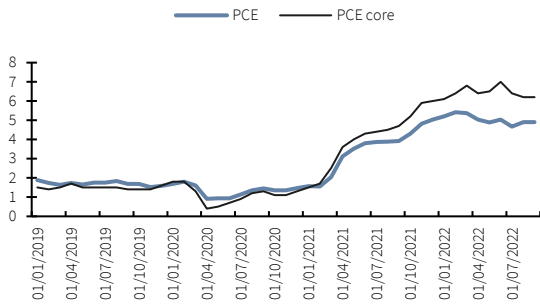


Nguồn: KBSV, Fiinpro

Trong ngắn hạn, NHNN sẽ tiếp tục sử dụng các công cụ như bán USD từ dự trữ ngoại hối và phát hành tín phiếu và mua kỳ hạn trên thị trường mở để ổn định tỷ giá, và điều tiết thanh khoản hệ thống

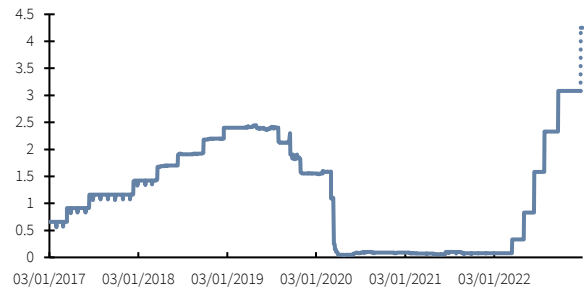
Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục sử dụng đồng thời 2 công cụ là dự trữ ngoại hối (biểu đồ 41) và kết hợp phát hành tín phiếu và mua kỳ hạn trên hoạt động thị trường mở để ổn định tỷ giá, điều tiết và hỗ trợ thanh khoản hệ thống trước những cú sốc bên ngoài (lạm phát neo cao khiến các NHTW lớn tiếp tục nâng lãi suất, thu hẹp không gian chính sách nới lỏng tài khoá và tiền tệ, đặc biệt là Fed). Tuy nhiên, tính tới cuối tháng 9 quỹ dự trữ ngoại hối chỉ còn 86 tỷ USD tương đương 11 tuần nhập khẩu, nên dư địa để SBV can thiệp bằng việc bán USD thông qua dự trữ ngoại hối sẽ hẹp dần (theo IMF quỹ dự trữ ngoại hối tối thiểu cần duy trì 8 - 12 tuần nhập khẩu).

Biểu đồ 39. PCE, PCE core giai đoạn 2019-2022 (%)



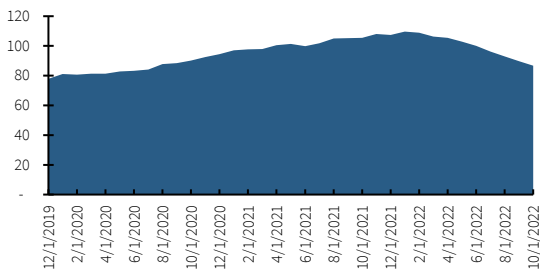
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 40. Mỹ - Federal Funds Rate (%)



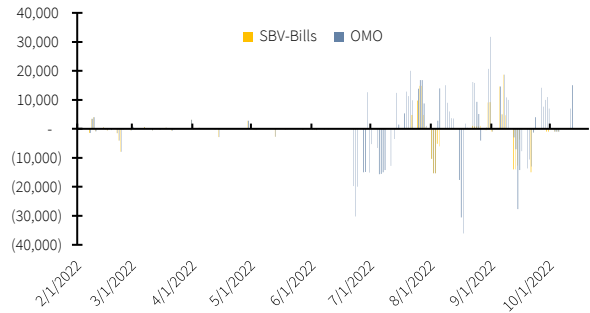
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 41. Việt Nam - Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 42. Việt Nam - Hoạt động thị trường mở (tỷ VND)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhthd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, 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 Hồ Chí Minh:

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

Chi nhánh Sài Gòn:

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

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

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.