

27/08/2020

Chuyên viên phân tích vĩ mô  
Thái Thị Việt Trinh  
[trinhhtt@kbsec.com.vn](mailto:trinhhtt@kbsec.com.vn)  
Giám đốc vĩ mô và thị trường  
Trần Đức Anh  
[anhtd@kbsec.com.vn](mailto:anhtd@kbsec.com.vn)

# Đồng VND bị định giá thấp

## Rủi ro bị gấn mác thao túng tiền tệ

### Đồng VND bị định giá thấp hơn 4.7% so với USD trong năm 2019

- Báo cáo của Bộ tài chính Mỹ xác định đồng VND đã cố tình bị định giá thấp hơn 4.7% so với đồng USD trong năm 2019 trong đánh giá liên quan đến cuộc điều tra chống trợ cấp của Bộ Thương mại đối với việc nhập khẩu lốp xe từ Việt Nam. Đây cũng là lần đầu tiên Bộ Thương mại Mỹ coi việc định giá thấp tiền tệ là một hình thức trợ cấp khi xác định thuế chống trợ cấp, theo quy tắc mới được Bộ Tài chính ban hành.
- Bộ Tài chính Mỹ cho biết việc định giá thấp là kết quả của hành động mua ròng 22 tỷ USD nhằm bổ sung dự trữ ngoại hối của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trong năm 2019.

### Điều tra này sẽ khiến rủi ro Việt Nam bị gấn mác “thao túng tiền tệ” tăng lên

- Nhìn chung, rủi ro bị gấn mác thao túng tiền tệ của Việt Nam là hiện hữu trong báo cáo sắp tới của Bộ Tài chính (dự kiến phát hành vào tháng 10/2020) khi Việt Nam đã vi phạm cả 3 tiêu chí đánh giá trong năm 2019 (Bảng 1). Dù vậy, quá khứ cho thấy Bộ Tài chính Mỹ không quá cứng nhắc bám theo 3 tiêu chí trên trong việc đánh giá 1 quốc gia thao túng tiền tệ. Trên thực tế, trong báo cáo gần đây nhất, Bộ Tài chính Mỹ nhận định rằng dự trữ ngoại hối của Việt Nam ở dưới mức tiêu chuẩn trong nhiều năm qua, tương đồng với đánh giá trước đó vào cuối năm 2018 của IMF rằng dự trữ của Việt Nam chỉ ở khoảng 76% mức dự trữ hợp lý. Như vậy, Việt Nam có nhu cầu thiết thực và chính đáng để gia tăng dự trữ ngoại hối, cải thiện sức khỏe của hệ thống tiền tệ, trong bối cảnh nguồn cung USD dồi dào nhờ thặng dư thương mại, đầu tư FDI và kiều hối. Với cơ sở trên, chúng tôi đánh giá rủi ro Việt Nam bị gấn mác thao túng tiền tệ trong lần đánh giá tới đây của Bộ Tài Chính Mỹ ở mức trung bình. Trong kịch bản bị gấn mác thao túng tiền tệ, theo quy định hiện nay, Việt Nam vẫn sẽ có 1 năm để tiến hành đối thoại song phương với Mỹ để 2 bên tiến hành trao đổi, thương lượng giải quyết vấn đề, trước khi các biện pháp trừng phạt từ phía Mỹ được kích hoạt.
- Một số biện pháp Việt Nam có thể tiến hành để giảm thiểu rủi ro bị gấn mác thao túng tiền tệ từ Chính phủ Mỹ bao gồm: 1) giải trình với Bộ Tài chính Mỹ về nhu cầu gia tăng dự trữ ngoại hối là cần thiết trong bối cảnh Việt Nam nhận được nhiều khuyến cáo của các tổ chức tài chính về thiếu hụt dự trữ ngoại hối; 2) làm rõ chính sách của NHNN Việt Nam, hoàn toàn không sử dụng công cụ tỷ giá hay phá giá VND một cách có chủ ý để hỗ trợ xuất khẩu; và 3) cải thiện tình trạng xuất siêu sang Mỹ thông qua việc cam kết mua thêm sản phẩm, hàng hóa Mỹ, đồng thời có các biện pháp hạn chế tối đa việc hàng hóa Trung Quốc vào Việt Nam nhằm tìm đường tới Mỹ. Bên cạnh đó, về lâu dài, NHNN sẽ cần phải ưu tiên sử dụng các công cụ khác của CSTT ngoài việc mua tăng dự trữ ngoại hối để hỗ trợ cho nền kinh tế.



**Bảng 1. Tiêu chí đánh giá thao túng tiền tệ**

	Cán cân thương mại hàng hóa với Mỹ		Cán cân vãng lai		Can thiệp thị trường ngoại hối	
	Tỷ USD, 2019	% GDP, 2019	Tỷ USD, 2019	% GDP, 2019	Tỷ USD, 2019	Mua ròng liên tiếp 6 trong 12 tháng
Việt Nam	47.0	5.0	13.0	8.7	22.9	Có
Tiêu chí đánh giá	20.0	2.0		2.0		Có

Nguồn: KBSV

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

**Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**

binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**

anhtd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh**

trinhhtt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**

tungla@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**

hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng**

tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**

ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công**

congtl@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền**

huyenntt@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim**

harrison.kim@kbf.com

**Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung**

dungdpp@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh**

danhnt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh**

vinhn@kbsec.com.vn

### **Bộ phận Marketing Research**

**Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin**

shin.sy@kbsec.com.vn

## 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 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

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