

Cập nhật vĩ mô

17/05/2022

Cập nhật vĩ mô

Chính sách của FED có tác động nhiều mặt đến nền kinh tế Việt Nam

- Sau hai lần tăng lãi suất với tổng mức tăng là 75 điểm cơ bản, FED dự kiến tăng lãi suất điều hành thêm 1,75% lên mức 2,5% vào cuối năm 2022.
- FED thắt chặt chính sách tiền tệ có 5 tác động lớn đến kinh tế Việt Nam.
- Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ “phù hợp” ít nhất trong 3-6 tháng tới để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi.

FED thắt chặt chính sách tiền tệ để đối phó với lạm phát cao

Tại cuộc họp ngày 3-4/5/2022, Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) đã quyết định tăng lãi suất điều hành thêm 50 điểm cơ bản lên biên độ mới từ 0,75% đến 1,0%. Quyết định tăng thêm 0,50% đánh dấu mức tăng mạnh nhất được thực hiện trong một cuộc họp duy nhất kể từ tháng 5/2000. Các quan chức Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) cũng gợi ý rằng họ sẽ tiếp tục tăng lãi suất điều hành trong năm nay với nỗ lực kiềm chế lạm phát. Theo khảo sát của CME Group, thị trường cho rằng FED có thể nâng lãi suất điều hành thêm 175-200 điểm cơ bản trong những tháng cuối năm 2022 lên biên độ mới trong khoảng 2,5% đến 3,0%. Đồng thời, FED dự định giảm quy mô bảng cân đối kế toán kể từ tháng 6/2022, bắt đầu với 47,5 tỷ USD mỗi tháng (30 tỷ USD trái phiếu Kho bạc Mỹ và 17,5 tỷ USD chứng khoán bảo đảm bằng thế chấp), sau ba tháng sẽ là 95 tỷ USD mỗi tháng (60 tỷ USD trái phiếu Kho bạc Mỹ và 35 tỷ USD chứng khoán bảo đảm bằng thế chấp).

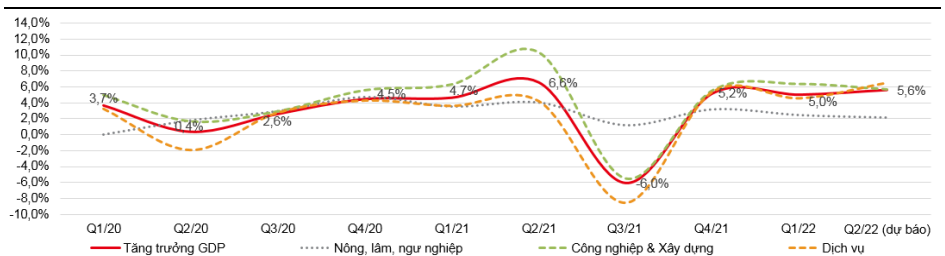
Chính sách của FED có tác động nhiều mặt đến nền kinh tế Việt Nam

Điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt hơn làm giảm triển vọng tăng trưởng toàn cầu, dẫn đến nhu cầu đối với hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam thấp hơn. Lãi suất USD tăng gây áp lực lên lãi suất trong nước, theo đó, lãi suất tiền gửi VND dự kiến sẽ tăng thêm 20-40 điểm cơ bản trong những tháng cuối năm. Đồng USD mạnh lên ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái của Việt Nam, mặc dù tác động không lớn vì các yếu tố hỗ trợ cho sự ổn định của tiền đồng vẫn duy trì như thặng dư thương mại và dự trữ ngoại hối cao. Ngoài ra, đồng USD mạnh lên cũng làm tăng nghĩa vụ trả nợ nước ngoài của chính phủ và doanh nghiệp.

NHNN tiếp tục ưu tiên mục tiêu phục hồi kinh tế trong ngắn hạn

Chúng tôi cho rằng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) sẽ duy trì chính sách tiền tệ phù hợp cho đến ít nhất là cuối Q2/22 vì (1) Mặc dù áp lực lạm phát dự kiến sẽ gia tăng trong những tháng tới, nhưng chỉ số giá tiêu dùng bình quân nửa đầu năm 2022 dự báo ở mức 2,5% svck, vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu của Chính phủ là 4,0% svck (2) Nhu cầu trong nước chưa phục hồi hoàn toàn về mức trước đại dịch và (3) NHNN vẫn ưu tiên mục tiêu duy trì lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ doanh nghiệp. Bất kỳ sự thắt chặt tiền tệ nào sẽ chỉ diễn ra vào nửa cuối 2022 (xác suất cao hơn vào Q4/22) và mức tăng (nếu có) sẽ hạn chế, khoảng 0,25-0,5%.

Hình 1: GDP tăng trưởng 5,6% svck trong Q2/22 (+/-0.2 điểm %)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích



Đinh Quang Hình

hinh.dinh@vndirect.com.vn

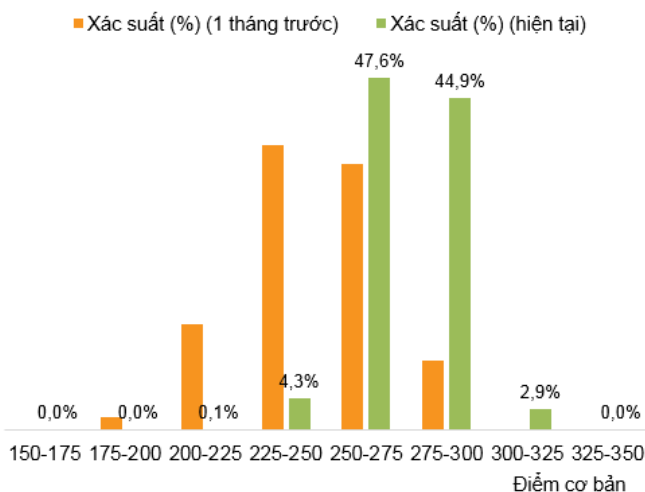
CHÍNH SÁCH CỦA FED CÓ TÁC ĐỘNG NHIỀU MẶT ĐẾN NỀN KINH TẾ VIỆT NAM

FED thắt chặt chính sách tiền tệ để đối phó với lạm phát cao

Tại cuộc họp gần đây nhất được tổ chức vào ngày 3-4/5/2022, Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) đã quyết định tăng lãi suất điều hành thêm 50 điểm cơ bản lên biên độ mới từ 0,75% đến 1,0%. Quyết định tăng lãi suất điều hành thêm 0,50% đánh dấu mức tăng mạnh nhất được thực hiện trong một cuộc họp duy nhất kể từ tháng 5/2000. Các quan chức Cục dự trữ liên bang Mỹ cũng gợi ý rằng họ sẽ tiếp tục tăng lãi suất điều hành trong năm nay với nỗ lực kiềm chế lạm phát. Theo khảo sát của CME Group, thị trường cho rằng FED có thể nâng lãi suất điều hành thêm 175-200 điểm cơ bản trong những tháng cuối năm 2022 lên biên độ mới trong khoảng 2,5% đến 3,0%.

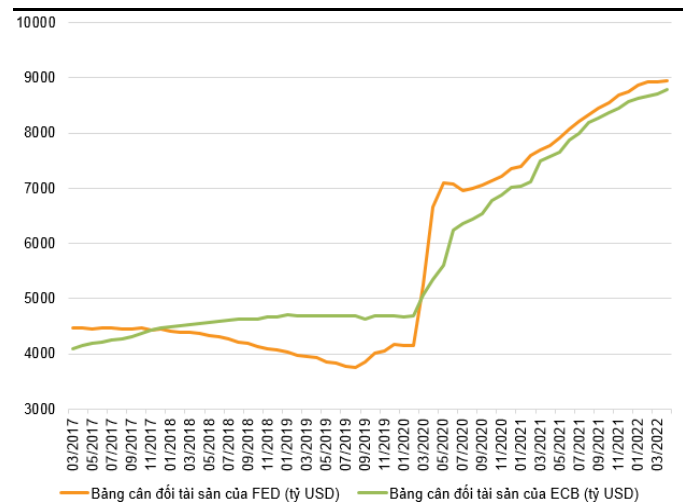
Các quan chức của Fed cũng quyết định giảm quy mô bảng cân đối kế toán của FED từ tháng 6/2022, bắt đầu với 47,5 tỷ USD mỗi tháng (30 tỷ USD trái phiếu Kho bạc Mỹ và 17,5 tỷ USD chứng khoán bảo đảm bằng thế chấp), sau ba tháng sẽ tăng lên mức 95 tỷ USD mỗi tháng (60 tỷ USD trái phiếu Kho bạc Mỹ và 35 tỷ USD chứng khoán bảo đảm bằng thế chấp). Theo kế hoạch này, Fed có thể thu hẹp quy mô bảng cân đối kế toán của mình khoảng 427,5 tỷ USD trong nửa cuối năm 2022. Quy mô này tương đối nhỏ (chỉ chiếm 5% quy mô bảng cân đối kế toán của Fed hiện tại), do đó, tác động đến tính thanh khoản của thị trường tài chính toàn cầu là không lớn.

Hình 2: Xác suất lãi suất điều hành của FED vào cuối năm 2022



Nguồn: CME Group, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Quy mô bảng cân đối kế toán của FED và ECB (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

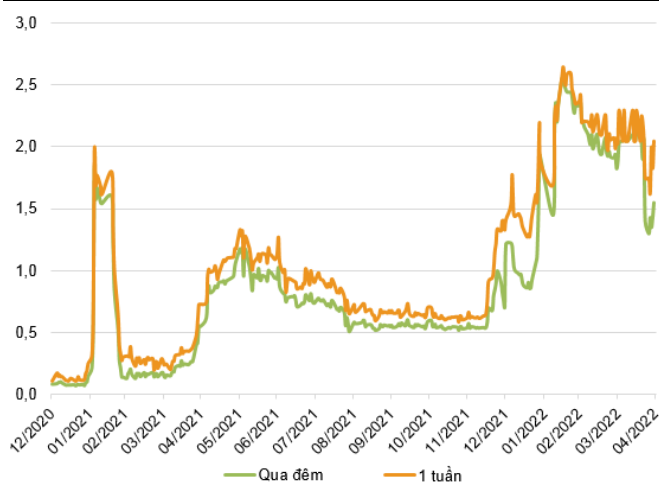
Chúng tôi cho rằng việc FED thắt chặt chính sách tiền tệ có 5 tác động lớn đến nền kinh tế Việt Nam

- Tình hình tài chính toàn cầu thắt chặt hơn làm giảm triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế thế giới, dẫn đến nhu cầu đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam thấp hơn. Việc Fed thắt chặt chính sách tiền tệ sẽ làm tăng lãi suất cho vay (bằng đồng USD) từ đó làm giảm nhu cầu tiêu dùng của người dân cũng như làm suy yếu nhu cầu mở rộng đầu tư của các doanh nghiệp. Nhiều tổ chức nghiên cứu trên thế giới gần đây đã hạ dự báo tăng trưởng của nền kinh tế toàn cầu cũng như nền kinh tế Mỹ, một trong những nguyên nhân chính là vì điều kiện tài chính toàn cầu ngày càng thắt chặt. Do đó, hoạt động xuất khẩu của Việt Nam có thể sẽ chậm lại trong những quý tới do người tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu chủ chốt như Mỹ và châu Âu thắt chặt chi tiêu.
- Lãi suất huy động (bằng VND) chịu áp lực tăng trong những tháng cuối năm. Tính đến ngày 26/4/2022, lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và kỳ hạn

12 tháng của các ngân hàng quốc doanh không đổi so với mức cuối năm 2021 (xem Hình 12) trong khi lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng và lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng tư nhân lần lượt tăng 14 điểm cơ bản và 13 điểm cơ bản so với mức cuối năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ tiếp tục tăng từ giờ đến cuối năm 2022 do lãi suất USD tăng và áp lực lạm phát tại Việt Nam tăng cao trong những quý tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức tăng sẽ không lớn, khoảng 30-50 điểm cơ bản cho cả năm 2022. Chúng tôi cho rằng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại có thể tăng lên 5,9-6,1%/năm vào cuối năm 2022 (hiện ở mức 5,5-5,7%/năm), vẫn thấp hơn so với mức trước đại dịch là 7,0%/năm.

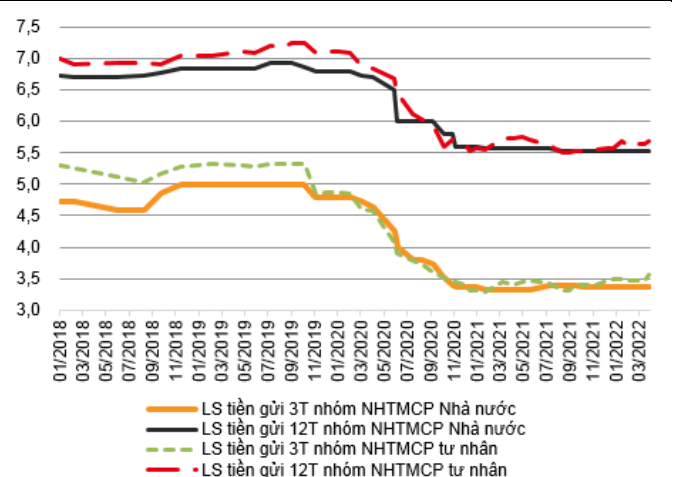
- Lãi suất USD tăng gây áp lực lên nghĩa vụ trả nợ nước ngoài của Chính phủ và doanh nghiệp Việt Nam. Theo ước tính của chúng tôi, nợ nước ngoài của Việt Nam chiếm 39% GDP vào cuối năm 2021. Trong bối cảnh thanh khoản trên thị trường tài chính quốc tế thắt chặt hơn, Chính phủ và các doanh nghiệp Việt Nam sẽ khó huy động vốn trên thị trường quốc tế và phải chịu lãi suất cao hơn.
- Về thị trường tài chính, dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) có thể tiếp tục bị rút ròng trong những tháng tới do ảnh hưởng của “taper tantrum”. Tuy nhiên, khối ngoại đã liên tục bán ròng trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 2 năm trở lại đây nên tác động của việc khối ngoại bán ròng sẽ ở mức vừa phải do thị trường đã có sự chuẩn bị trước. Trong khi đó, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam sẽ ít bị ảnh hưởng do Việt Nam vẫn là điểm đầu tư hấp dẫn trong xu thế đa dạng hóa chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Đồng USD mạnh gây áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam. Vào ngày 31/4/2022, chỉ số đồng USD (đo sức mạnh của đồng USD so với rổ tiền tệ) đạt 103 điểm, mức cao nhất trong 20 năm. Đồng USD mạnh kéo tỷ giá USD/VND tăng khoảng 0,6% trong 4T22. Tuy nhiên, VND vẫn là một trong những đồng tiền ổn định nhất ở khu vực Châu Á-Thái Bình Dương. Chúng tôi thấy rằng các yếu tố cơ bản để giữ cho VND ổn định trong những năm gần đây vẫn được duy trì, bao gồm thặng dư tài khoản vãng lai và dự trữ ngoại hối cao. Chúng tôi kỳ vọng thặng dư tài khoản vãng lai sẽ tăng lên 1,9% GDP vào năm 2022 từ mức thâm hụt dự kiến là 1,0% GDP vào năm 2021. Chúng tôi cũng kỳ vọng dự trữ ngoại hối của Việt Nam sẽ đạt 122,5 tỷ USD vào cuối năm 2022 (tương đương 4,0 tháng nhập khẩu) từ mức hiện tại là 105 tỷ USD. Do đó, chúng tôi nhận định tỷ giá USD/VND ổn định ở mức 22.600-23.050 vào năm 2022 và Đồng Việt Nam có thể dao động trong biên độ tương đối hẹp (+/-1%) so với USD.

Hình 4: Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm trong T4/22 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Lãi suất huy động tăng nhẹ vào T4/22 (%)



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Lợi tức Trái phiếu Chính phủ của Việt Nam lên mức cao nhất trong 2 năm (%)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động ngày càng nổi rộng



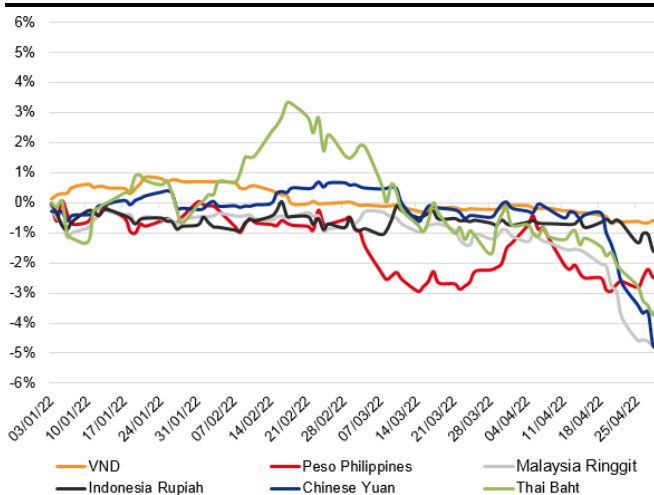
Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Chỉ số đồng đô la Mỹ đạt mức cao nhất trong 20 năm



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: VND vượt trội hơn các đồng tiền khác trong khu vực tính đến tháng 4 (% từ đầu năm)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

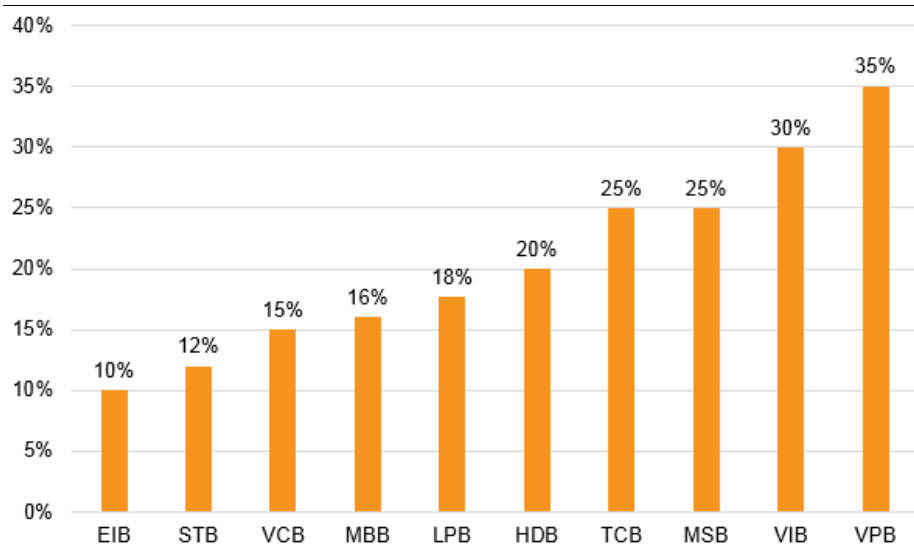
Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ “phù hợp” ít nhất trong 3-6 tháng tới để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi.

Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng rằng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) sẽ duy trì chính sách tiền tệ “phù hợp” với ưu tiên là hỗ trợ nền kinh tế phục hồi, cho đến ít nhất là đến cuối Q2/22 vì (1) Mặc dù áp lực lạm phát dự kiến sẽ gia tăng trong những tháng tới, nhưng chỉ số giá tiêu dùng bình quân nửa đầu năm 2022 dự báo ở mức 2,5% svck, vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu của Chính phủ là 4% svck (2) Nhu cầu trong nước vẫn yếu và chưa phục hồi hoàn toàn về mức trước đại dịch và (3) NHNN vẫn ưu tiên mục tiêu duy trì lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ doanh nghiệp và nền kinh tế phục hồi.

Bất kỳ sự thắt chặt tiền tệ nào sẽ chỉ diễn ra vào nửa cuối năm 2022 (khả năng cao hơn trong quý 4/2022) và mức tăng (nếu có) sẽ hạn chế, khoảng 0,25-0,5%. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ cho phép tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. Dòng vốn tín dụng sẽ được ưu tiên cho lĩnh vực sản xuất và dịch vụ, đặc biệt là các lĩnh vực ưu tiên như công nghiệp, xuất nhập khẩu, nông, lâm, thủy sản. Ngoài ra, NHNN sẽ kiểm soát kỹ

dòng vốn tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro cao như bất động sản, chứng khoán và các dự án BOT (Xây dựng-Kinh doanh-Chuyển giao). Chúng tôi duy trì quan điểm rằng tăng trưởng tín dụng duy trì mức cao 14% svck trong năm 2022.

Hình 10: Kế hoạch tăng trưởng tín dụng của các NHTMCP



Nguồn: NHTMCP, VNDIRECT

Về lãi suất cho vay, NHNN đang triển khai gói cấp bù lãi suất với quy mô 3.000 tỷ đồng. Gói này đưa ra mức lãi suất cho vay chỉ 3-4%/năm đối với các doanh nghiệp bị ảnh hưởng mạnh bởi đại dịch COVID-19. Ngoài ra, Chính phủ có kế hoạch mở rộng quy mô gói cấp bù lãi suất cho doanh nghiệp lên 40.000 tỷ đồng, tập trung vào một số đối tượng ưu tiên, bao gồm (1) doanh nghiệp nhỏ và vừa, (2) doanh nghiệp tham gia một số của các dự án trọng điểm quốc gia, và (3) kinh doanh trong một số ngành nhất định (du lịch, hàng không, giao thông vận tải). Chúng tôi kỳ vọng rằng gói cấp bù lãi suất có thể giúp giảm mặt bằng lãi suất cho vay trung bình từ 20-40 điểm cơ bản trong năm 2022. Tuy nhiên, tác động thực tế của gói cấp bù lãi suất đối với doanh nghiệp và nền kinh tế có thể thấp hơn nếu các ngân hàng thương mại tăng lãi suất cho vay đối với các khoản vay thông thường khác để bù đắp việc tăng lãi suất huy động.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>