

Báo cáo Thị trường tiền tệ**Thời điểm đảo chiều của chính sách tiền tệ**

- FED đã nâng phạm vi mục tiêu cho lãi suất điều hành lên 4,75%-5% và để ngỏ khả năng nâng lãi suất thêm một lần nữa.
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã cắt giảm lãi suất chính sách hai lần trong tháng 3/2023.
- Lợi suất trái phiếu chính phủ, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất tiền gửi đều giảm đáng kể sau động thái cắt giảm lãi suất của NHNN.
- Chúng tôi dự báo rằng lãi suất tiền gửi trung bình kỳ hạn 12 tháng sẽ giảm thêm 50 điểm cơ bản xuống 7,0%/năm trong năm 2023.

FED đưa ra thông điệp ít “điều hậu” hơn về chính sách tiền tệ

Trong cuộc họp tháng 3, FED đã quyết định nâng phạm vi mục tiêu cho lãi suất điều hành lên 4,75% đến 5%. Những biến động gần đây trong hệ thống ngân hàng đã khiến FED không còn tuyên bố việc “tăng lãi suất liên tục” là phù hợp. FED cho biết họ để ngỏ khả năng tăng lãi suất thêm một lần nữa và không cắt giảm lãi suất vào năm 2023. Tuy nhiên, dự báo thị trường có phần tích cực hơn trong việc nói lỏng so với quan điểm của FED. Cụ thể, thị trường hiện kỳ vọng FED sẽ tạm dừng tăng lãi suất vào cuộc họp tháng 5 và cắt giảm lãi suất sớm nhất là trong nửa cuối năm 2023 do có khả năng xảy ra suy thoái kinh tế Mỹ.

Áp lực tỷ giá hối đoái lên đồng VND hạ nhiệt

Chỉ số đồng USD (DXY) giảm mạnh trong bối cảnh FED đưa ra thông điệp ít “điều hậu” hơn về chính sách tiền tệ do khủng hoảng hệ thống ngân hàng. Tính đến ngày 31/03/2023, DXY giảm xuống còn 102,5 điểm, giảm 2,7% so với trước khi Ngân hàng Silicon Valley (SVB) sụp đổ. DXY giảm đã khiến tỷ giá USD/VND giảm 0,7% so với đầu năm xuống 23.471. Ngoài ra, NHNN đã tăng dự trữ ngoại hối thêm 4 tỷ USD kể từ đầu năm 2023. Chúng tôi cho rằng áp lực lên tỷ giá sẽ giảm trong Q2/23 do FED có thể đưa ra các thông điệp ôn hòa hơn về chính sách tiền tệ tại cuộc họp vào tháng 5 tới bởi khả năng suy thoái kinh tế Mỹ gia tăng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ dao động trong khoảng 23.450 - 23.700 trong Q2/23. Rủi ro tăng giá đối với VND bao gồm (1) áp lực lạm phát tại Mỹ tăng cao và kéo dài hơn dự kiến, (2) kiểu hối và vốn FDI sụt giảm mạnh hơn dự kiến trong bối cảnh kinh tế toàn cầu giảm tốc.

Chúng tôi nhận thấy sự đảo chiều trong chính sách tiền tệ của NHNN

Trong tháng 3/2023, NHNN đã đưa ra hai đợt giảm lãi suất điều hành, theo đó lãi suất tái chiết khấu giảm 1 điểm % xuống 3,5%/năm; lãi suất tái cấp vốn giảm 0,5 điểm % xuống 5,5%, lãi suất cho vay qua đêm của NHNN đối với các tổ chức tín dụng cũng giảm từ 7% xuống 6%/năm. NHNN cũng hạ trần lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND của các tổ chức tín dụng đối với một số lĩnh vực ưu tiên thêm 1 điểm % xuống 4,5%/năm và giảm lãi suất tối đa đối với tiền gửi VND kỳ hạn dưới 1 tháng và kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng thêm 0,5 điểm %.

Kỳ vọng lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân giảm về 7,0% cuối 2023

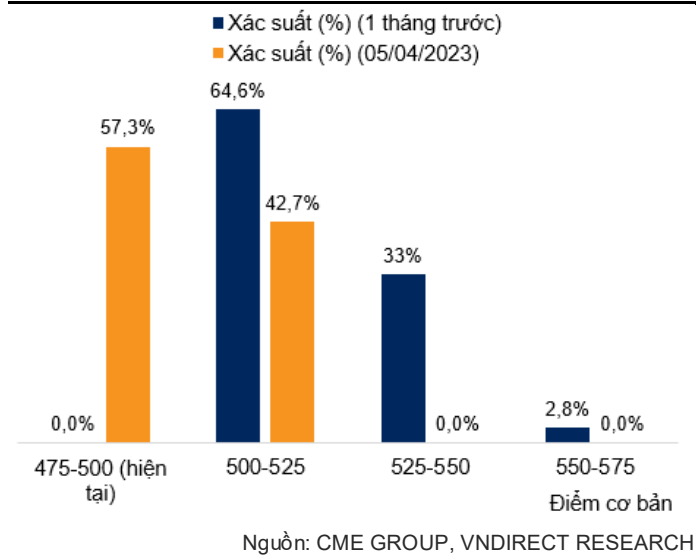
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại (NHTM) đã giảm 50 điểm cơ bản so với mức đỉnh tháng 1, dao động từ 7,1% - 8,4%. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi sẽ tiếp tục giảm cho đến cuối năm 2023 do: (1) FED có thể kết thúc chu kỳ tăng lãi suất điều hành vào giữa năm 2023, qua đó giảm áp lực lên tỷ giá cũng như lãi suất của Việt Nam trong nửa cuối năm nay, (2) nhu cầu vay giảm do tăng trưởng kinh tế giảm tốc và thị trường bất động sản nhà ở ảm đạm, và (3) Chính phủ thúc đẩy đầu tư công, qua đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi trung bình kỳ hạn 12 tháng (trung bình của cả NH tư nhân và NH quốc doanh) sẽ giảm thêm 50 điểm cơ bản xuống 7,0%/năm trong nửa cuối năm 2023.

Chuyên viên phân tích:**Đinh Quang Hình**

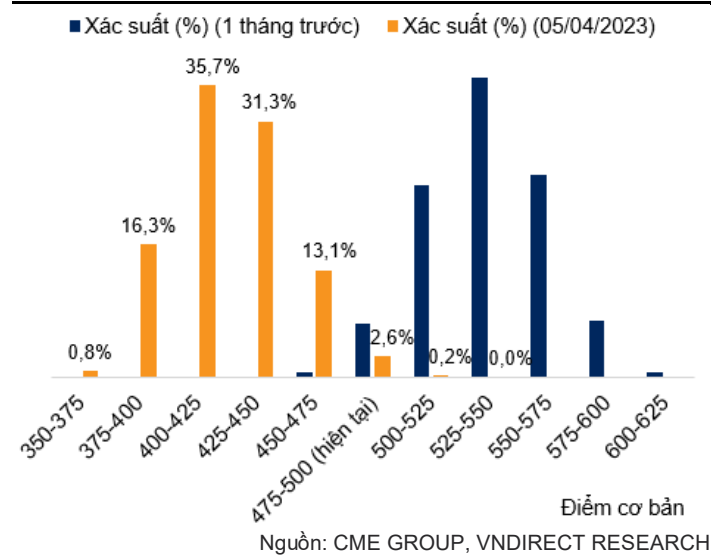
hinh.dinh@vndirect.com.vn

BIỂU ĐỒ THEO DÕI

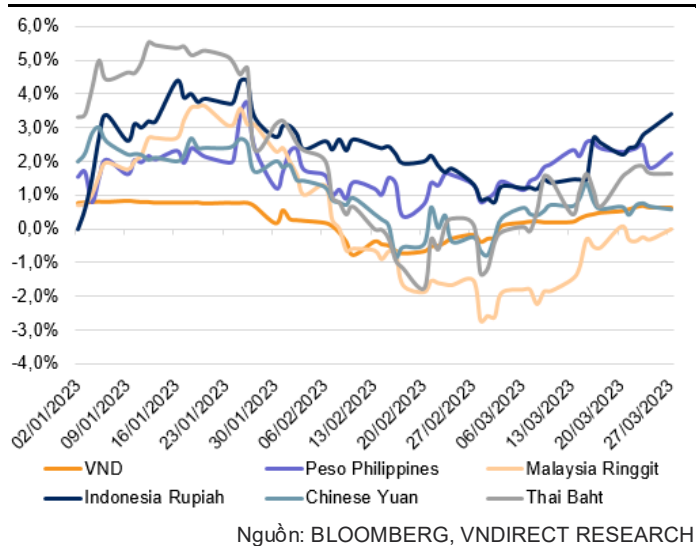
Hình 1: Thị trường hiện kỳ vọng FED sẽ dừng tăng lãi suất trong cuộc họp tháng 5



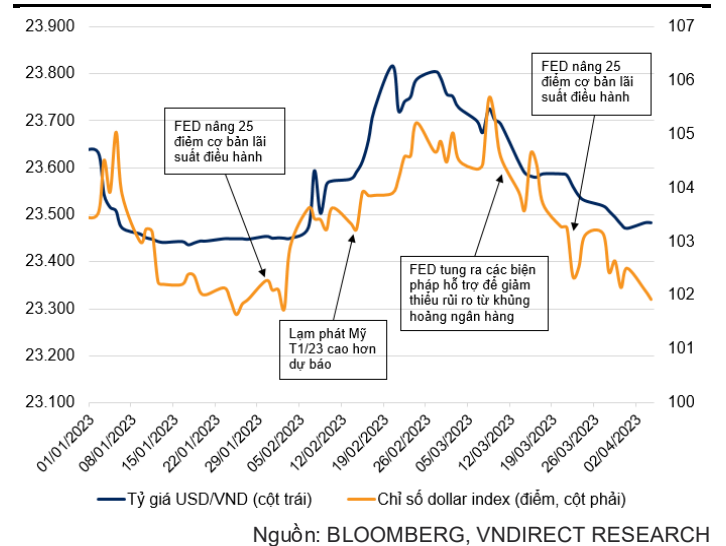
Hình 2: Thị trường hiện kỳ vọng FED sẽ giảm lãi suất sớm nhất là vào nửa cuối năm 2023 do khả năng xảy ra suy thoái kinh tế Mỹ gia tăng



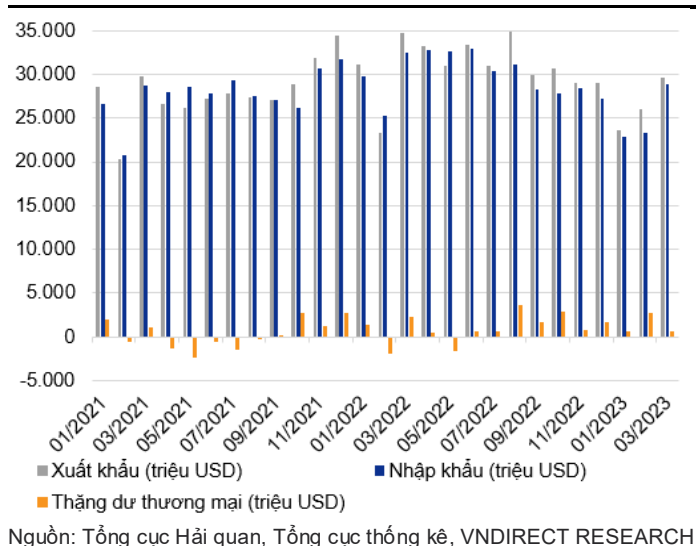
Hình 3: Hầu hết các đồng tiền trong khu vực đều tăng giá so với đồng USD (% từ đầu năm)



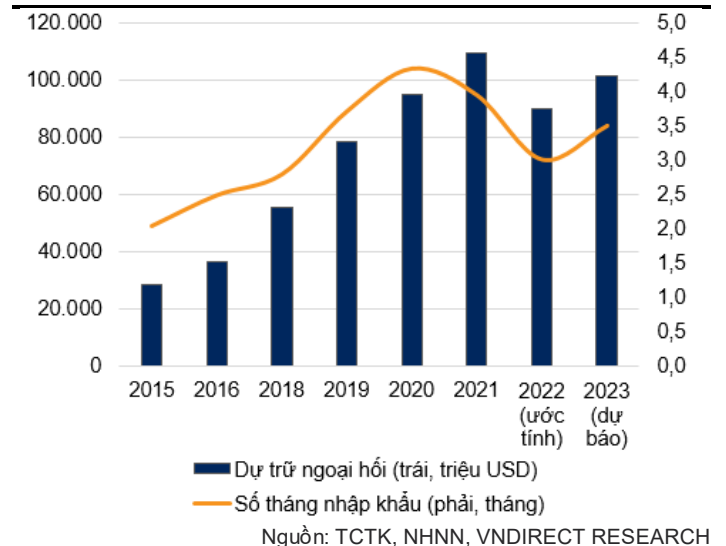
Hình 4: Tỷ giá USD/VND giảm 0,7% trong Q1/23



Hình 5: Việt Nam ghi nhận 4,1 tỷ USD thặng dư thương mại trong Q1/23 (so với 1,9 tỷ USD thặng dư thương mại trong Q1/22)

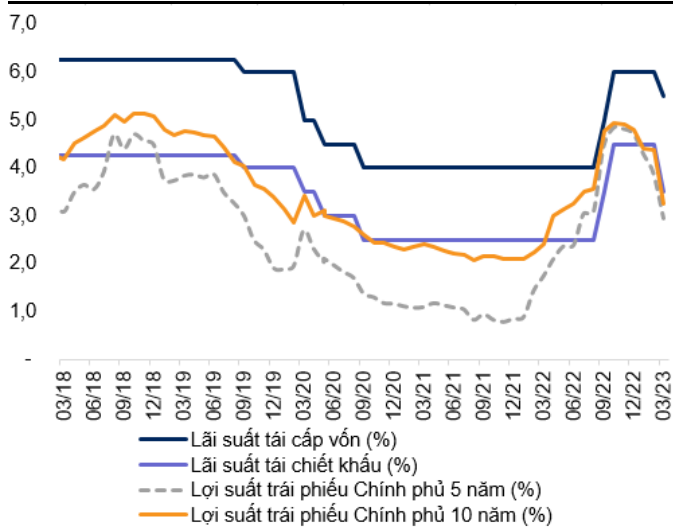


Hình 6: Dự trữ ngoại hối và số tháng nhập khẩu của Việt Nam



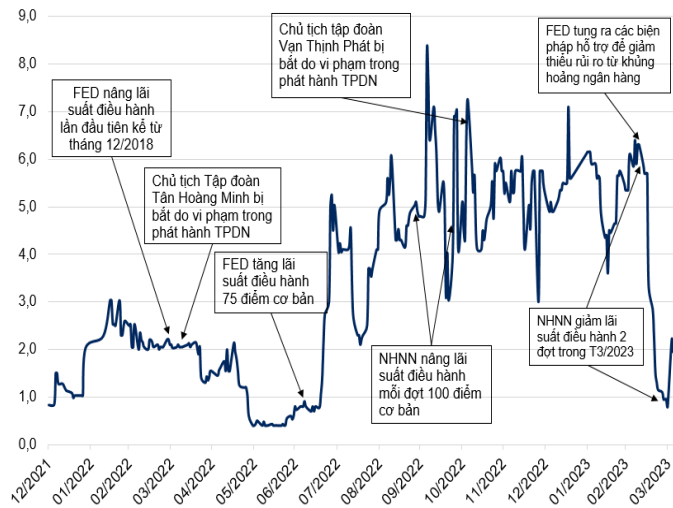
BIỂU ĐỒ THEO DÕI

Hình 7: NHNN giảm lãi suất điều hành hai lần trong tháng 3/2023



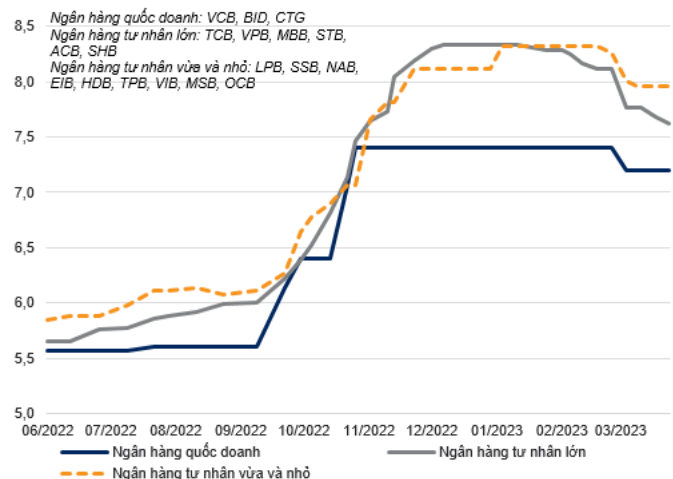
Nguồn: NHNN, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng giảm mạnh trong tháng 3 (Đơn vị: %)



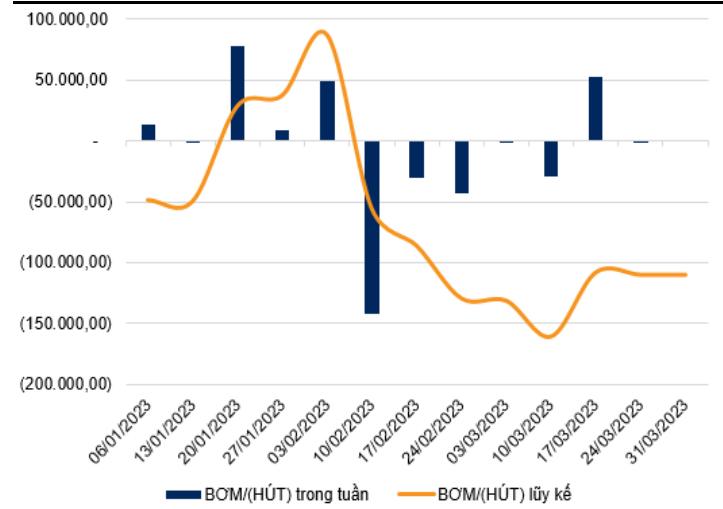
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Lãi suất tiền gửi giảm đáng kể trong giai đoạn tháng 2 – tháng 3/2023 (Đơn vị: %)



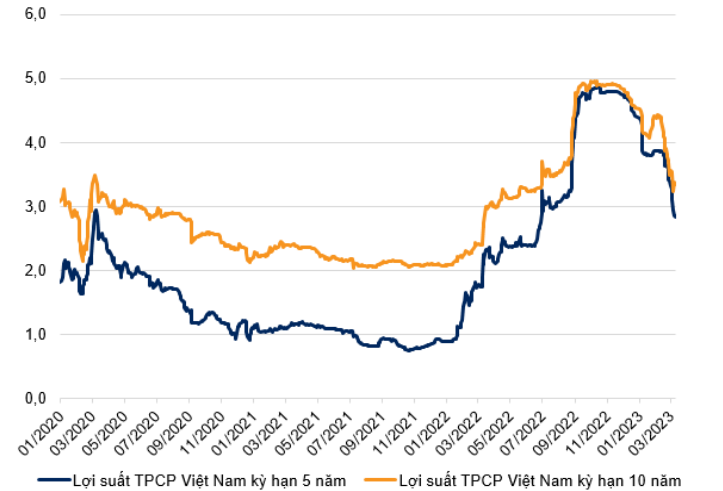
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Lượng bơm/hút tiền ròng của NHNN qua kênh OMO (Đơn vị: Tỷ đồng)



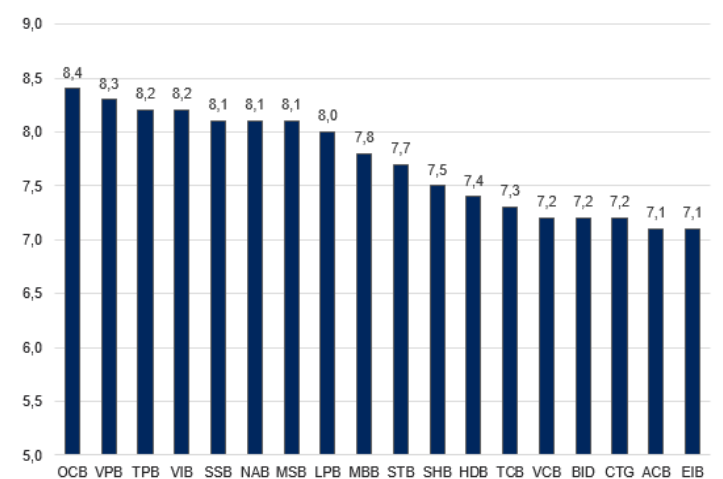
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Lợi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục giảm trong tháng 3 (Đơn vị: %)



Nguồn: VBMA, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của một số NHTM dao động từ 7,1% - 8,4% (Đơn vị: %)



Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

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 & 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>