

BÁO CÁO VĨ MÔ 2023

THANH KHOẢN, LẠM PHÁT VÀ TRÁI
PHIẾU TIẾP TỤC LÀ CHỦ ĐỀ NÓNG HỎI

MỤC LỤC

01

VĨ MÔ THẾ GIỚI

Lạm phát hạ nhiệt, nền kinh tế tiếp tục đứng trước rủi ro suy thoái

02

VĨ MÔ VIỆT NAM

Thanh khoản và trái phiếu tiếp tục là chủ đề nóng hổi

03

DỰ BÁO TÁC ĐỘNG

Thị trường chứng khoán xu hướng dao động đi ngang trong biên độ

04

LỊCH SỰ KIỆN KINH TẾ

Các sự kiện kinh tế sẽ diễn ra trong tháng

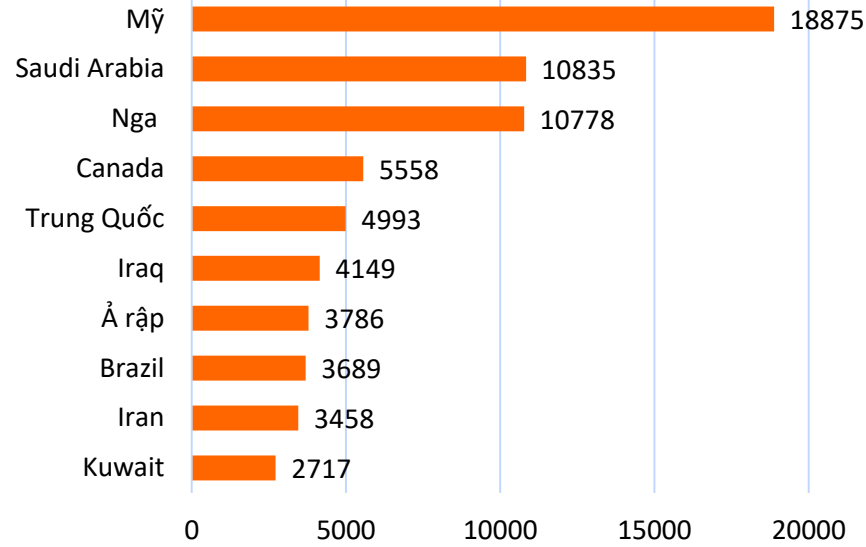
01

**VĨ MÔ THẾ GIỚI 2023: LẠM PHÁT
HẠ NHIỆT, NỀN KINH TẾ TIẾP TỤC
ĐỨNG TRƯỚC RỦI RO SUY THOÁI**

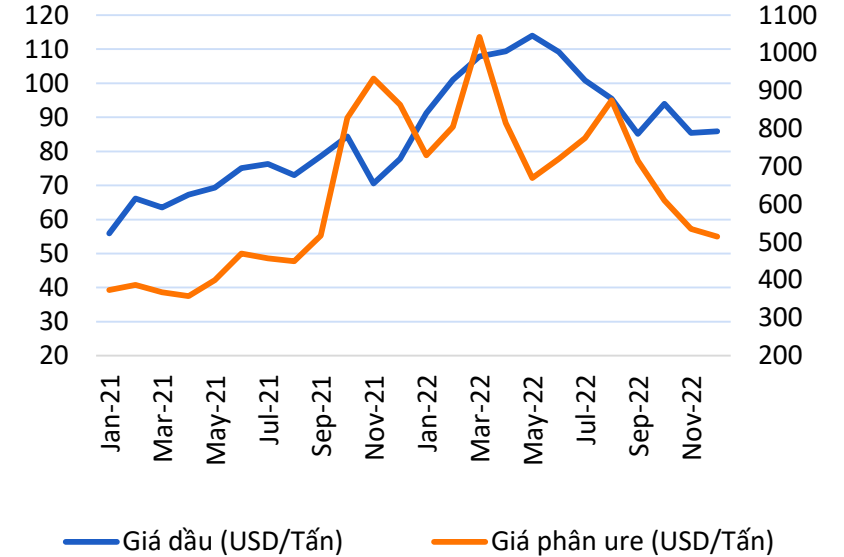
❖ **DIỄN BIẾN 2022:** Chiến tranh Nga – Ukraine và chính sách Zero Covid 19 của Trung Quốc gây đứt gãy chuỗi cung ứng, giá hàng hóa thế giới liên tục tăng mạnh. Bên cạnh việc Trung Quốc đóng cửa để ứng phó với dịch bệnh, việc Mỹ và Châu Âu áp hàng loạt các biện pháp trừng trị nhắm vào Nga – giữ vai trò nhà sản xuất lớn dầu mỏ và khí đốt cho thế giới đã đẩy giá cả nhiều mặt hàng lên cao.

❖ **DỰ BÁO:** Sau khi lập đỉnh vào quý 2 và quý 3 năm 2022, giá cả hàng hóa thế giới có xu hướng hạ nhiệt trong quý 4. **VFS kỳ vọng** việc Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ đem đến tác động tích cực cho chuỗi cung ứng, giúp giá cả hàng hóa ở trạng thái ổn định.

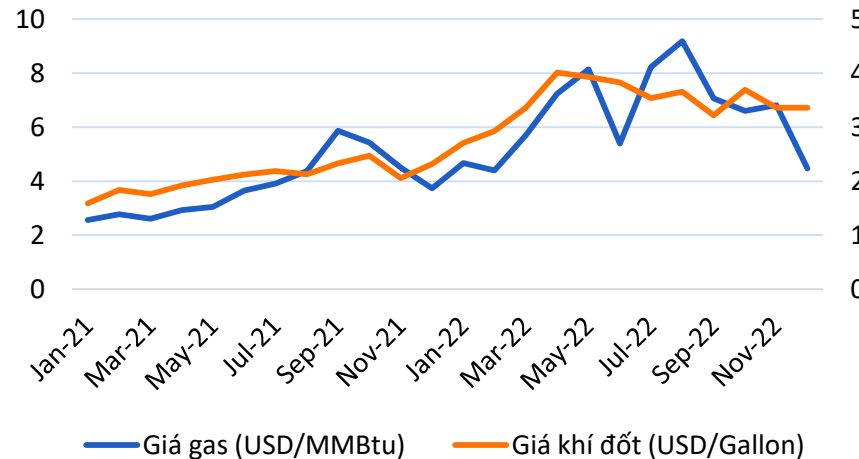
Top 10 nhà sản xuất dầu thế giới 2021



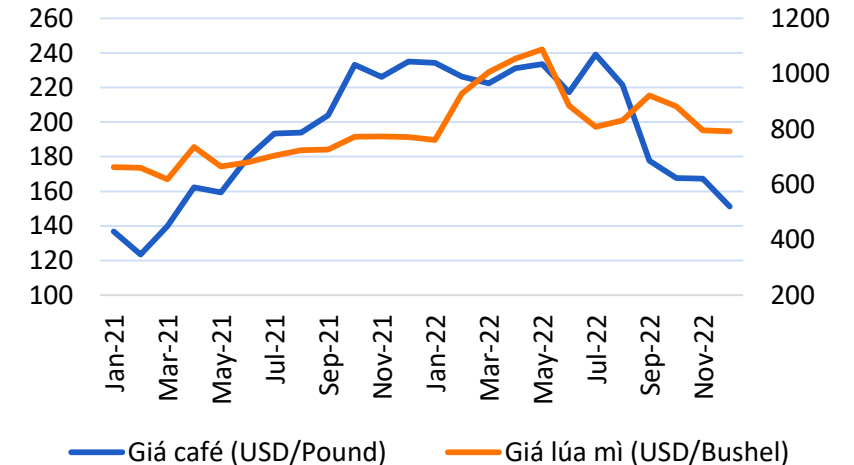
Giá dầu và giá phân ure



Giá gas và giá khí đốt



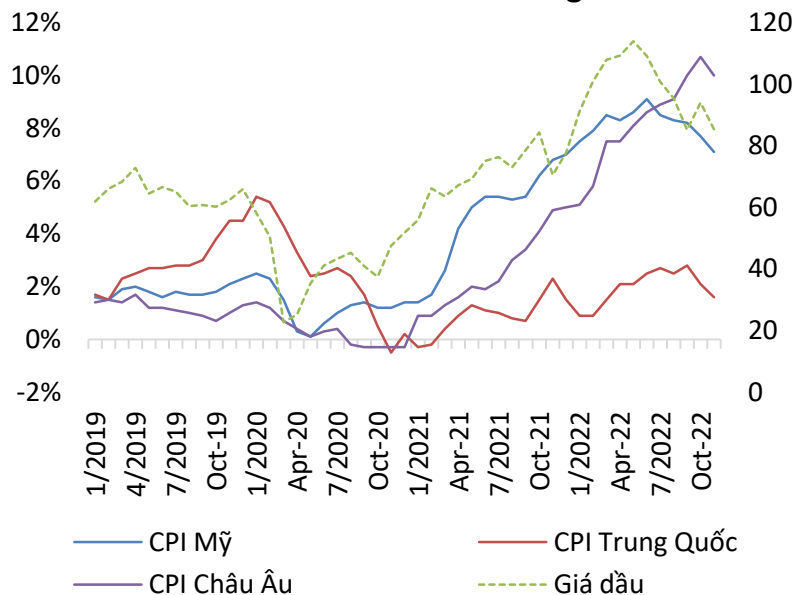
Giá cà phê và giá lúa mì



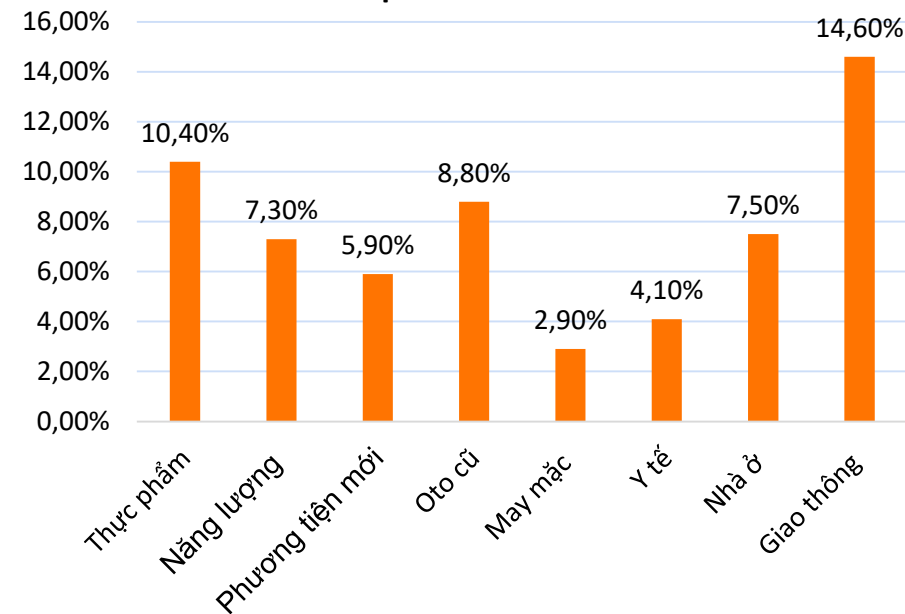
- ❖ **ĐIỂM BIẾN 2022:** Lạm phát Mỹ thiết lập đỉnh 40 năm qua. CPI Mỹ năm 2022 tăng 8 % yoy. Trong đó giá hàng hóa tăng mạnh và nhu cầu hồi phục sau dịch Covid 19 là nguyên nhân chính.
- ❖ **DỰ BÁO:** Lạm phát thế giới sẽ hạ nhiệt trong năm 2023 nhưng vẫn duy trì ở mức cao. CPI các nước lớn như Mỹ, Trung Quốc, Châu Âu đều đã có dấu hiệu đạt đỉnh trong nửa cuối năm 2022.
- ✓ Trong năm 2023, VFS dự báo lạm phát thế giới sẽ giảm đáng kể so với năm 2022. Do nguồn cung thế giới được cân bằng lại đáng kể sau khi Trung Quốc mở cửa, trong khi đó nhu cầu tiêu dùng cũng hạ bớt do nỗi lo về suy thoái.
- ✓ Giá các loại hàng hóa hạ nhiệt là dấu hiệu tích cực cho lạm phát thế giới.

World Bank dự báo lạm phát toàn thế giới sẽ đạt 6,5% trong năm 2022 và sẽ hạ xuống mức 5% trong năm 2023.

CPI các nền kinh tế lớn và giá dầu



Thành phần CPI năm 2022



Lạm phát các nước lớn

	2021	2022F	2023F
Mỹ	4,7	8	3,9
Trung Quốc	0,9	2,0 (F)	2,2
Châu Âu	2,6	10,4	6,7
Toàn cầu	4,3%	8,8% (F)	6,5%

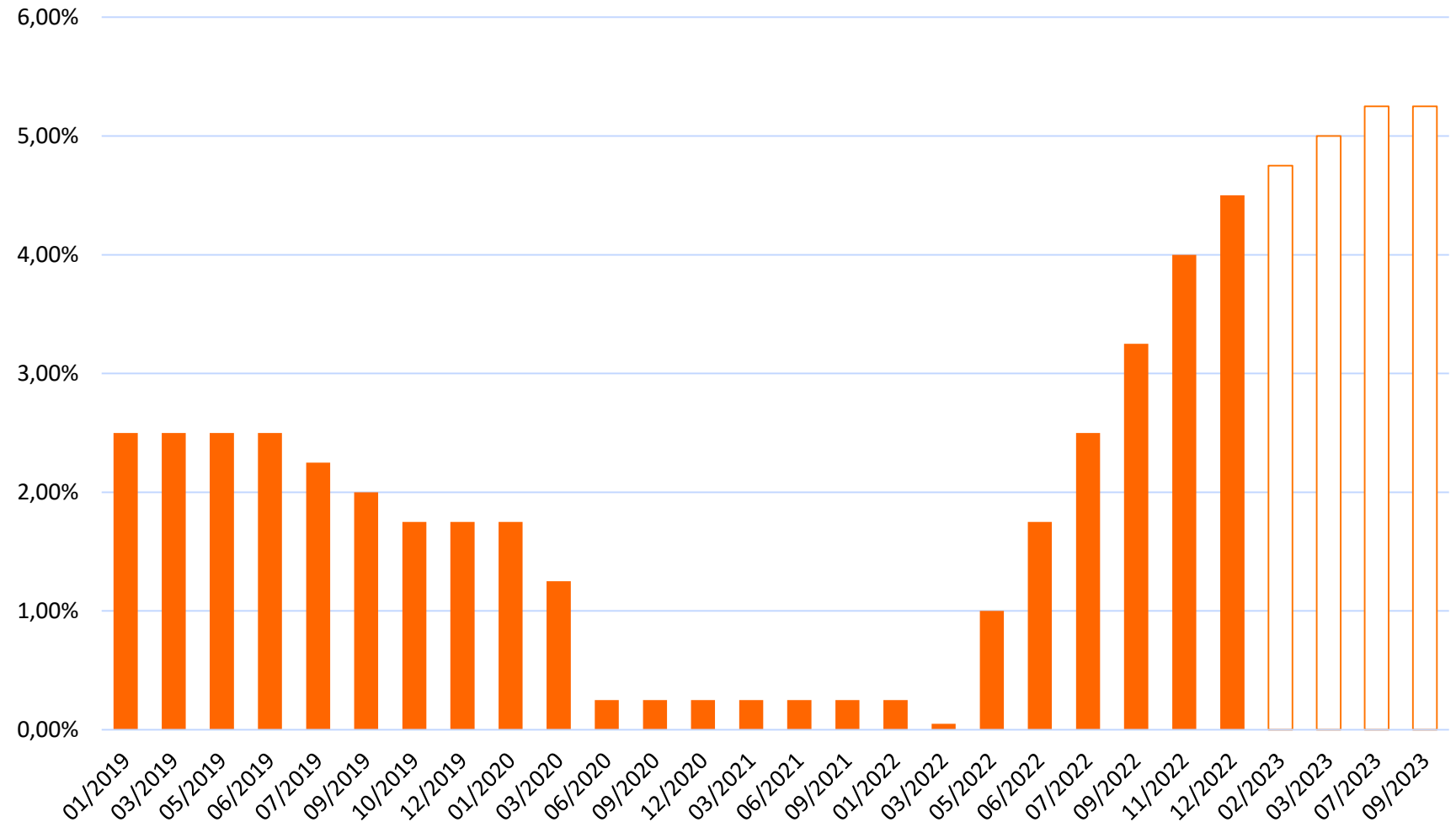
❖ **DIỄN BIẾN 2022:** Mức lãi suất cao nhất kể từ năm 2007. Trước những áp lực từ “bóng ma” lạm phát, FED đã liên tục mạnh tay tăng lãi suất bất chấp rủi ro suy thoái kinh tế, hiện tại lãi suất của FED đang ở vùng 4,25% - 4,5%, mức cao nhất kể từ cuộc khủng hoảng tài chính thế giới 2007 – 2008.

❖ **DỰ BÁO:** Lãi suất sẽ bớt căng thẳng khi đà tăng lãi suất của FED sẽ chậm lại, nhưng khó có đảo chiều chính sách trong năm 2023.

✓ Fed dự báo lãi suất cực đại của chu kỳ thắt chặt này là mức 5,1% thiết lập trong năm 2023, đà tăng lãi suất đã chậm lại nhưng vẫn cao hơn so với dự báo của nhiều chuyên gia.

✓ Tuy nhiên, sẽ khó có đảo chiều chính sách do FOMC vẫn lo ngại về các rủi ro liên quan đến lạm phát, vì vậy sẽ hướng đến mục tiêu chính sách thắt chặt đủ để lạm phát về mức 2%. VFS cho rằng có thể đến cuối 2023 và đầu 2024 FED mới có thể nới lỏng chính sách tiền tệ.

LÃI SUẤT FED



❖ DIỄN BIẾN 2022: Kinh tế suy yếu trước diễn

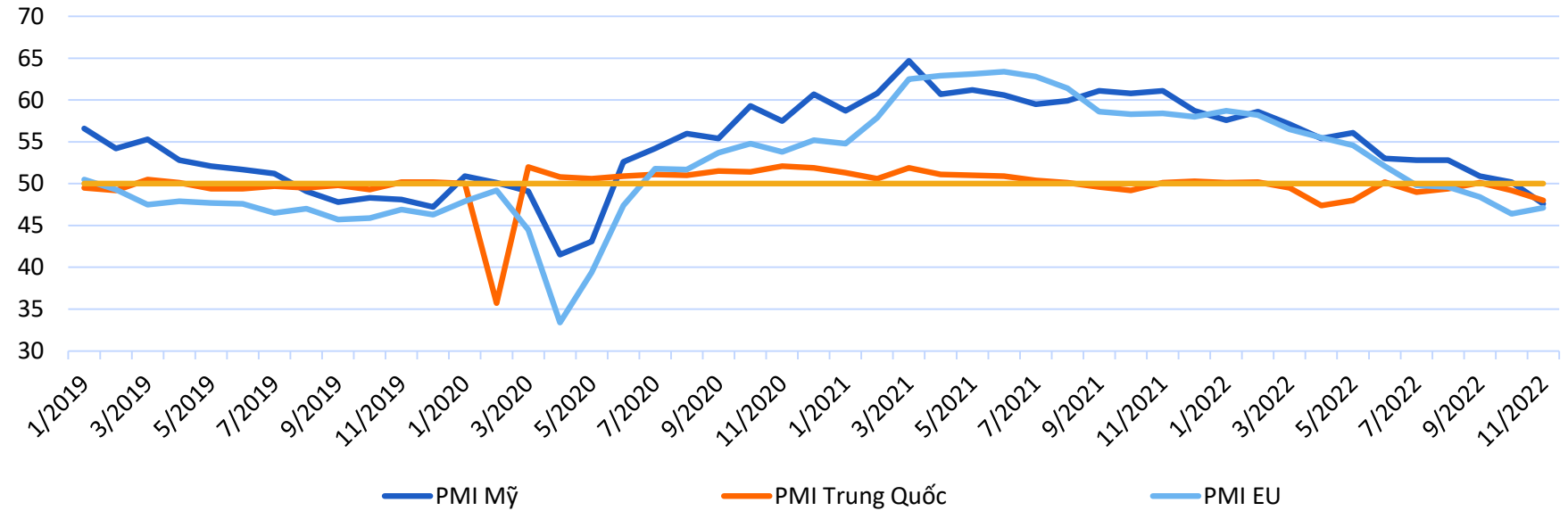
biến của làn sóng tăng lãi suất. Chỉ số PMI liên tục giảm xuống dưới mức 50 điểm trong những tháng cuối năm 2022 cho thấy ngành sản xuất của thế giới đang có xu hướng thu hẹp thay vì chỉ giảm tốc bởi tác động của việc lãi suất cao làm tăng chi phí vốn nền kinh tế và lạm phát đã “ngấm” vào tiêu dùng của người dân.

❖ DỰ BÁO: VFS cho rằng PMI sẽ còn tiếp tục suy giảm, đặc biệt trong nửa đầu năm 2023 do ảnh hưởng của chính sách tiền tệ thắt chặt và nhu tiêu dùng sẽ còn sụt giảm do những lo ngại về suy thoái kinh tế.

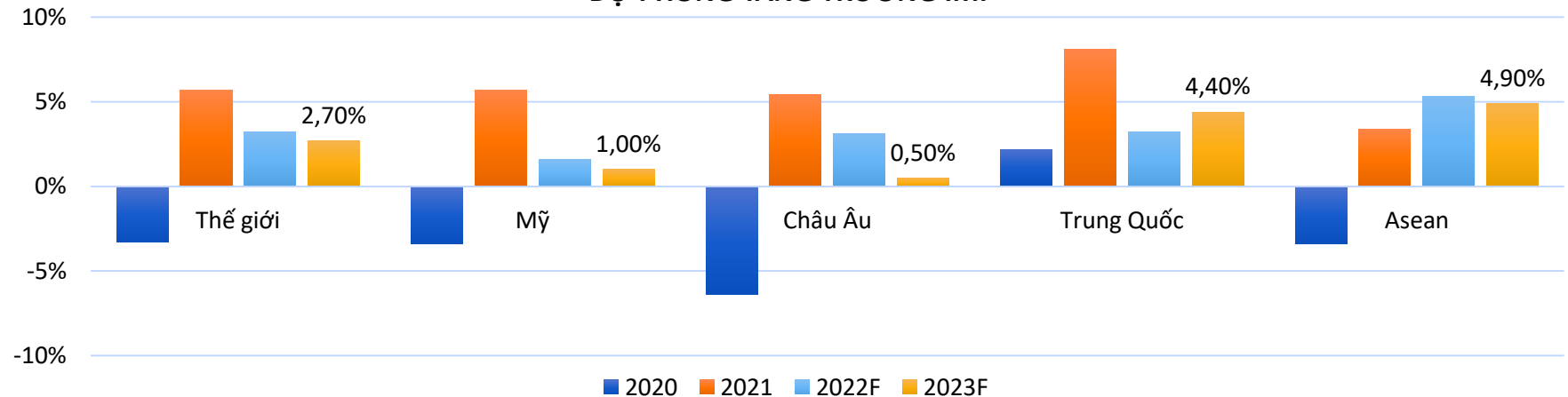
✓ Theo IMF dự báo, năm 2023 kinh tế có thể sẽ rơi vào trạng thái khó khăn hơn so với năm 2022 khi 3 nền kinh tế lớn nhất là Mỹ, Trung Quốc, Châu Âu đang tăng trưởng chậm lại.

↳ Dự báo, năm 2023, toàn thế giới sẽ có mức tăng trưởng 2,7%. Trong đó, các quốc gia châu Á sẽ có sự tăng trưởng tốt hơn so với phần còn lại của thế giới.

TỔNG HỢP CHỈ SỐ QUẢN TRỊ THU MUA (PMI)



DỰ PHÓNG TĂNG TRƯỞNG IMF



02

VĨ MÔ VIỆT NAM: THANH KHOẢN, LẠM PHÁT VÀ TRÁI PHIẾU TIẾP TỤC LÀ CHỦ ĐỀ NÓNG HỔI NHẤT



❖ DIỄN BIẾN 2022: Chính sách tiền tệ thắt chặt

do áp lực tỷ giá. Trước áp lực từ tỷ giá do đồng USD liên tục mạnh lên, NHNN đã linh hoạt sử dụng các công cụ nhằm ổn định tỷ giá:

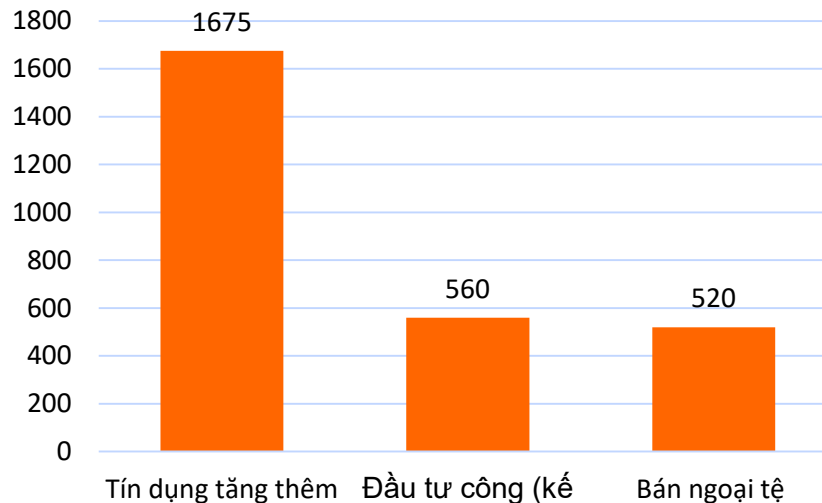
- ✓ Bán ngoại tệ, khoảng 22 tỷ USD tương đương khoảng 560 nghìn tỷ bị rút ra khỏi nền kinh tế.
- ✓ Tăng lãi suất điều hành 2 đợt, mỗi lần 1%, nâng lãi suất tái cấp vốn lên 6%/năm, lãi suất tái chiết khấu lên 4,5%.
- ✓ Nới biên độ tỷ giá lên 5%.

❖ DỰ BÁO: Tỷ giá sẽ ổn định trong năm 2023.

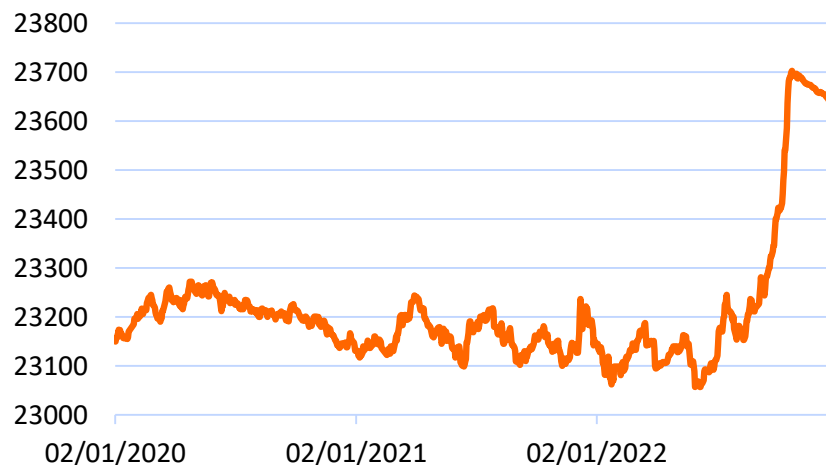
Mặc dù FED vẫn tiếp tục xu hướng tăng lãi suất nhưng tốc độ chậm lại, cùng với chỉ số DXY đã duy trì ổn định, sẽ giảm bớt áp lực lên tỷ giá trong năm 2023.

↳ Chúng tôi cho rằng dự trữ ngoại hối của Việt nam sẽ quay lại hồi phục trong 2023. Cùng với lượng kiều hối về khoảng 19 tỷ USD năm 2022, VFS dự báo dự trữ ngoại hối sẽ tăng lên khoảng 95 tỷ, cao hơn ngưỡng an toàn IMF đưa ra là 3 tháng nhập khẩu (tương đương 87 tỷ USD).

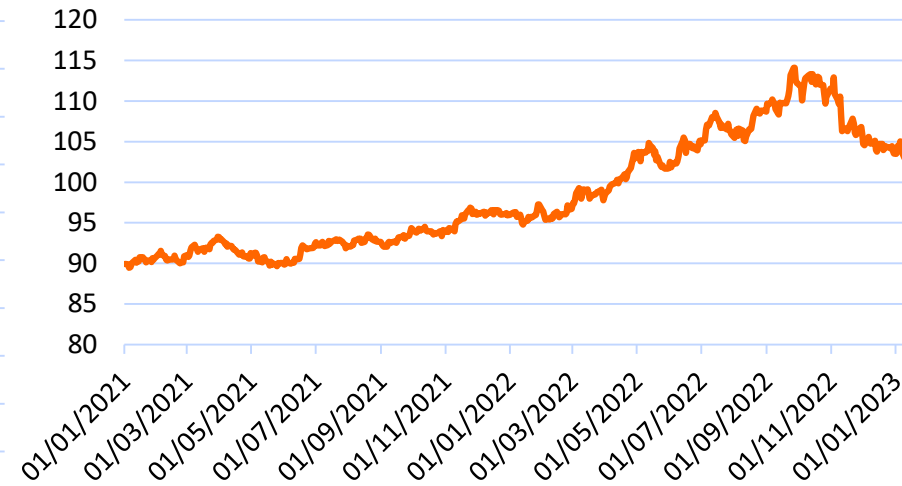
Tương quan quy mô lượng tiền nhn hút qua kênh bán ngoại tệ năm 2022 (nghìn tỷ)



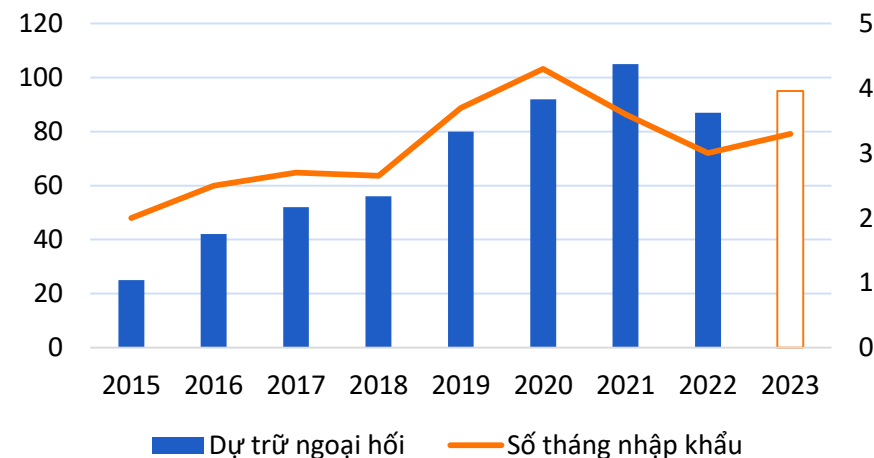
Tỷ giá trung tâm



Chỉ số đô la mỹ DXY



Dự trữ ngoại hối và số tháng nhập khẩu



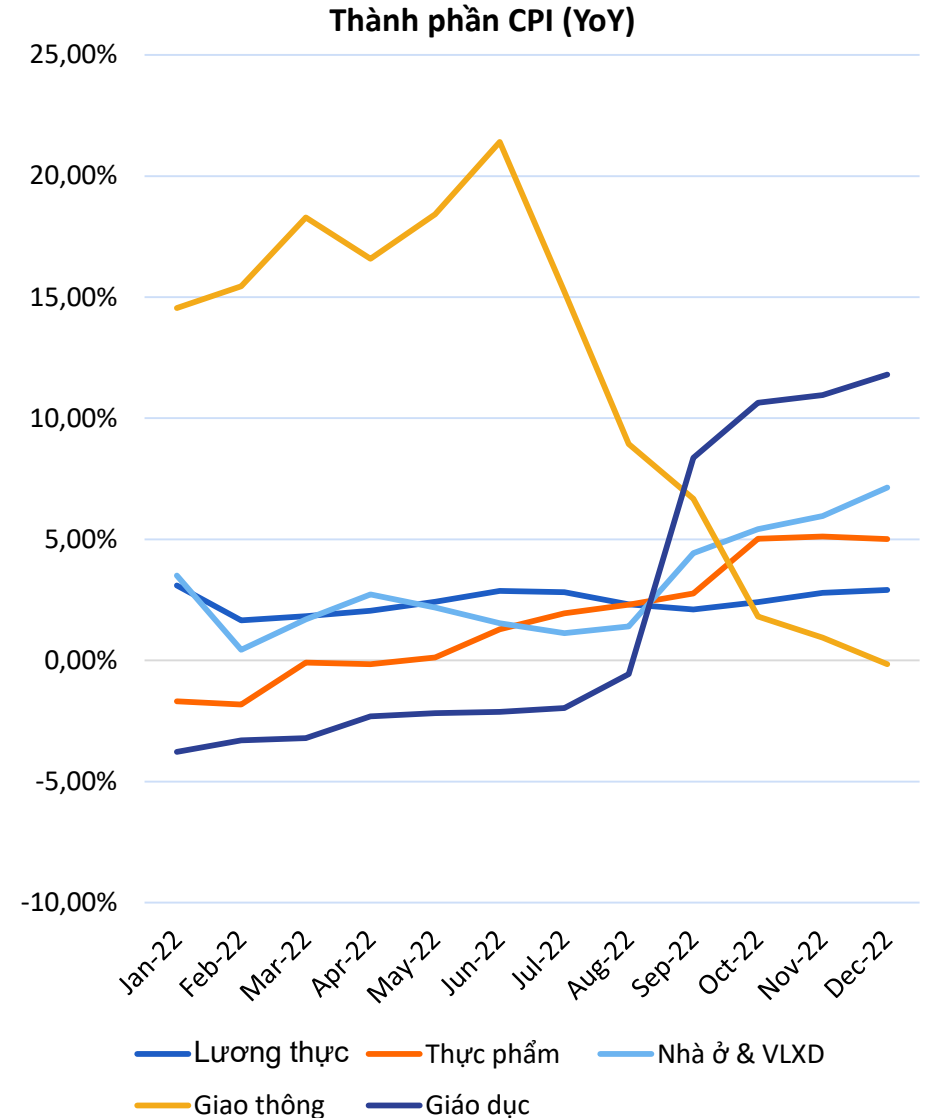
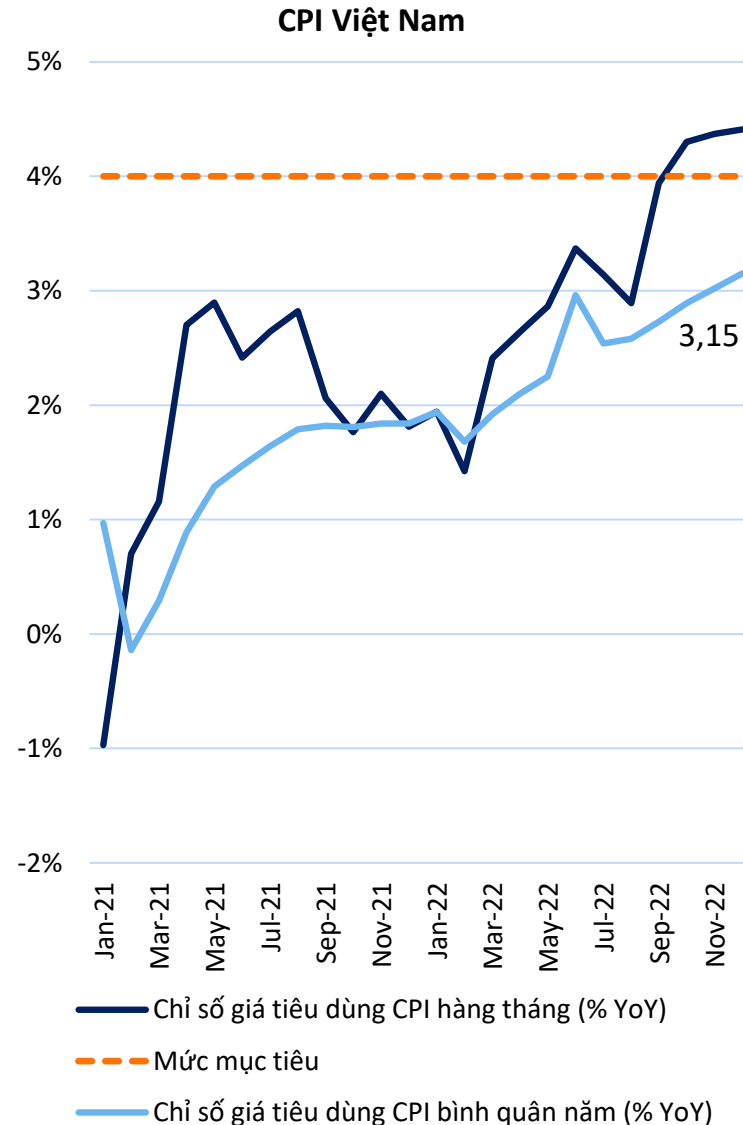
❖ DIỄN BIẾN 2022: CPI bình quân năm 2022

đạt 3,15%, trong mục tiêu dưới 4% của Chính phủ. Trong đó xăng dầu, hàng hóa và thực phẩm là những yếu tố tác động đến CPI nhiều nhất.

❖ DỰ BÁO: Lạm phát sẽ là nỗi lo lớn hơn của Việt Nam.

- ✓ Năm 2022 Việt Nam đã thành công cho việc kiềm chế lạm phát tuy nhiên chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ lớn hơn trong 2023 khi Việt Nam sẽ có độ trễ so với thế giới.
- ✓ Giá cả hàng hóa đã và đang có dấu hiệu tiếp tục tăng như giá điện, giá xăng... là dấu hiệu rõ ràng cảnh báo áp lực lạm phát.
- ✓ Cầu nội địa duy trì xu hướng tích cực nhờ khu vực lưu trú, ăn uống tiếp tục hồi phục sau khi Trung Quốc mở cửa.

↳ Mặc dù lạm phát sẽ trở nên áp lực hơn tuy nhiên chúng tôi đánh giá lạm phát vẫn sẽ nằm trong mục tiêu khi Chính phủ đã chủ động nâng mức mục tiêu lên 4,5% so với 4% năm 2022 và chi phí hàng hóa thế giới giảm sẽ dần được phản ánh.

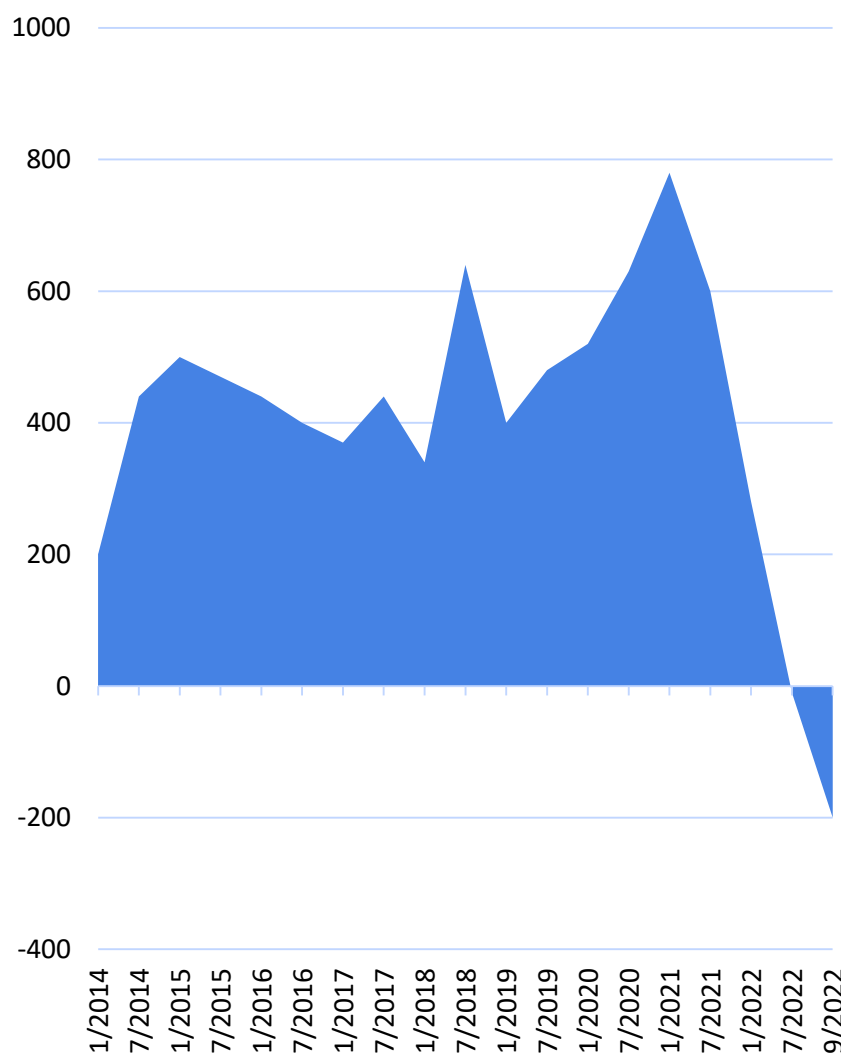


❖ **DIỄN BIẾN 2022:** Thanh khoản hệ thống càng **thăng**. Thanh khoản hệ thống trở nên càng thăng vào những tháng cuối năm 2022 do:

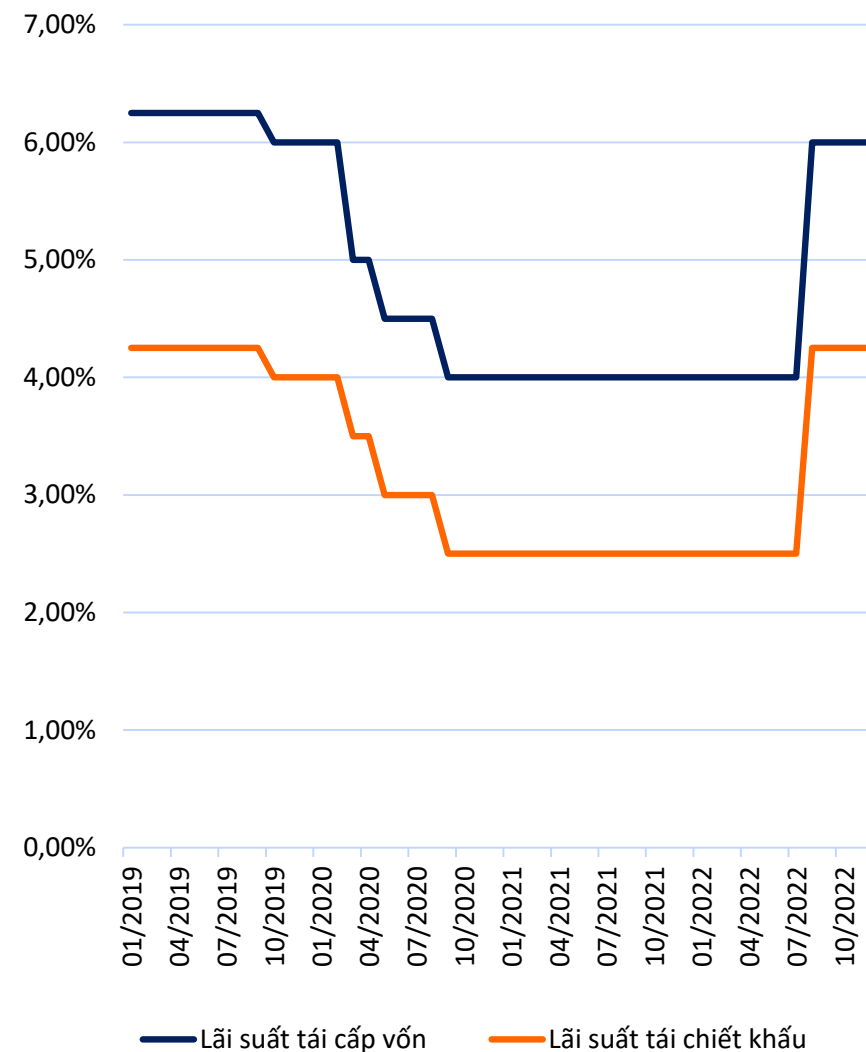
- ✓ **NHNN hút ròng** khoảng hơn 500 nghìn tỷ thông qua bán ngoại tệ kể từ lúc đồng USD mạnh lên hồi đầu quý 4.
- ✓ **Chênh lệch huy động - tín dụng** chuyển sang trạng thái âm từ tháng 7 do nhu cầu vay vốn sau dịch lớn trong khi tốc độ huy động từ các tổ chức kinh tế suy giảm do ảnh hưởng từ thị trường trái phiếu. Tỷ lệ cho vay/huy động của nhiều ngân hàng vượt quá 100% khiến vấn đề thanh khoản trở nên căng thẳng.
- ✓ **Hàng loạt các sai phạm** liên quan đến trái phiếu như sự kiện Tân Hoàng Minh và Vạn Thịnh Phát làm suy giảm dòng vốn trái phiếu, trực tiếp giảm thanh khoản trung, dài hạn của nền kinh tế.

Việc thiếu hụt thanh khoản đã kéo theo làn **sóng tăng lãi suất huy động từ đầu quý 3**, nâng lãi suất huy động từ vùng 5 – 6%/năm lên 9 – 10%/năm (đối với kỳ hạn 12 tháng).

Chênh lệch huy động - tín dụng (nghìn tỷ đồng)



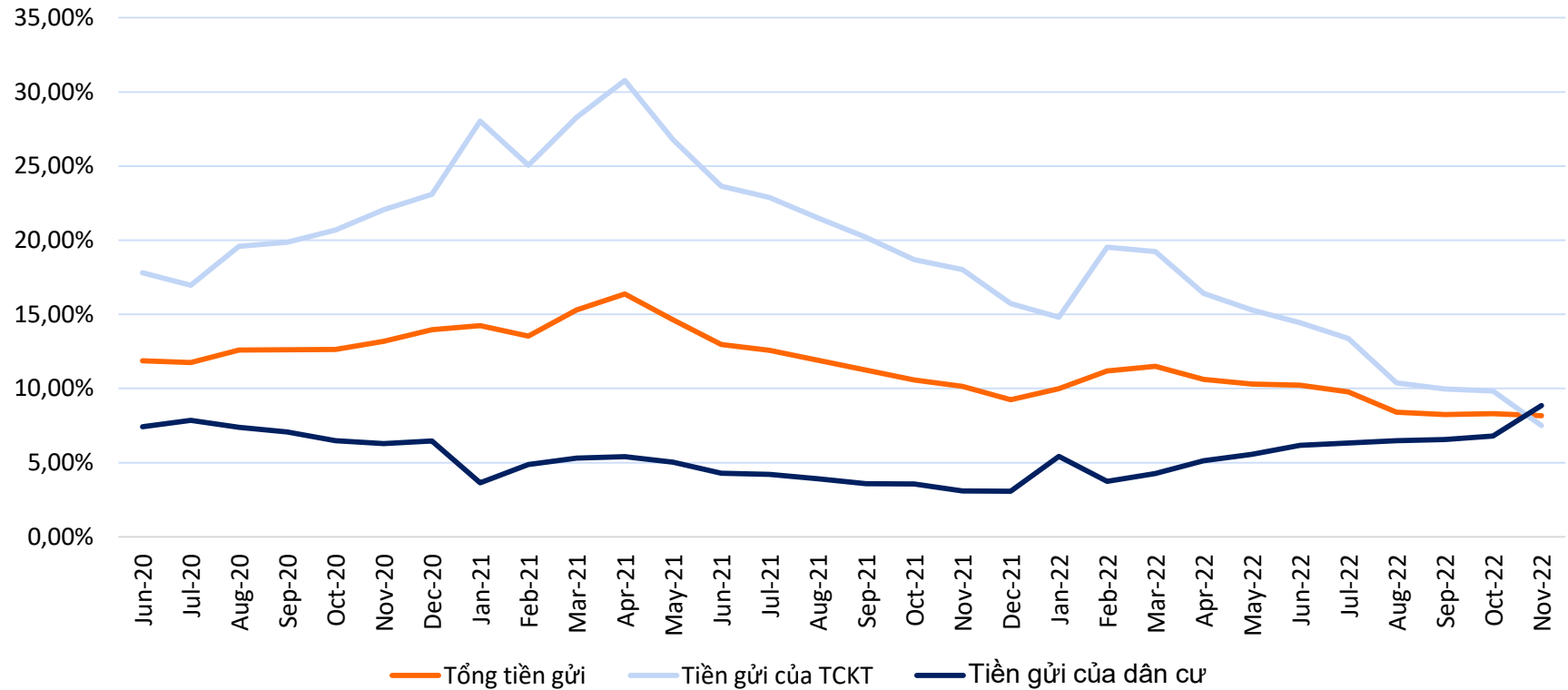
Lãi suất



❖ **DỰ BÁO:** Thanh khoản hệ thống vẫn là chủ đề nóng hổi năm 2023. VFS cho rằng vấn đề thanh khoản sẽ bớt căng thẳng hơn so với năm 2022, tuy nhiên hiệu quả vẫn phụ thuộc nhiều vào các chính sách và tháo gỡ khó khăn của NHNN và Chính phủ. Cụ thể:

- ✓ **Quan trọng nhất là vấn đề trái phiếu.** Năm 2021 trước khi trái phiếu bị thắt chặt, nguồn vốn huy động mỗi năm thông qua kênh dẫn vốn này nhiều hơn 50% tổng vốn tín dụng tăng lên trong năm cho thấy đây là kênh dẫn vốn dài hạn quan trọng của nền kinh tế.
- ✓ Tỷ giá hạ nhiệt tạo điều kiện cho NHNN bơm thanh khoản thông qua kênh mua ngoại tệ.
- ✓ Tốc độ cho vay tín dụng 6 tháng đầu năm 2023 sẽ tăng chậm lại đáng kể so với 2022 do sản xuất đang có những dấu hiệu thu hẹp.
- ✓ Kế hoạch giải ngân khoảng 700 nghìn tỷ vốn đầu tư công (+25% yoy) cũng sẽ phần nào hỗ trợ nguồn thanh khoản trung, dài hạn cho nền kinh tế.
- ✓ Bên cạnh đó, nếu nền kinh tế được kích thích và tăng trưởng tốt sẽ tạo ra dư địa để nguồn vốn huy động từ doanh nghiệp hồi phục, giảm áp lực đến chênh lệch huy động – tín dụng.

Tăng trưởng huy động (YoY)



Lãi suất sẽ vẫn gặp áp lực tăng trong nửa đầu năm nhưng có thể hạ nhiệt vào cuối năm. Trong bối cảnh FED chưa có dấu hiệu đảo chiều chính sách và có thể tăng 1 – 1,5% trong năm 2023, áp lực lạm phát lớn cùng với thanh khoản thị trường vẫn ở trong trạng thái căng thẳng. Chúng tôi dự báo lãi suất vẫn còn có thể tiếp tục tăng trong nửa đầu năm 2023.

Có khả năng cuối năm 2023 áp lực lãi suất sẽ giảm khi:

- Áp lực tỷ giá giảm cho phép NHNN bơm thanh khoản vào hệ thống
- NHNN sẽ có chính sách hiệu quả để giải quyết được bài toán thanh khoản.

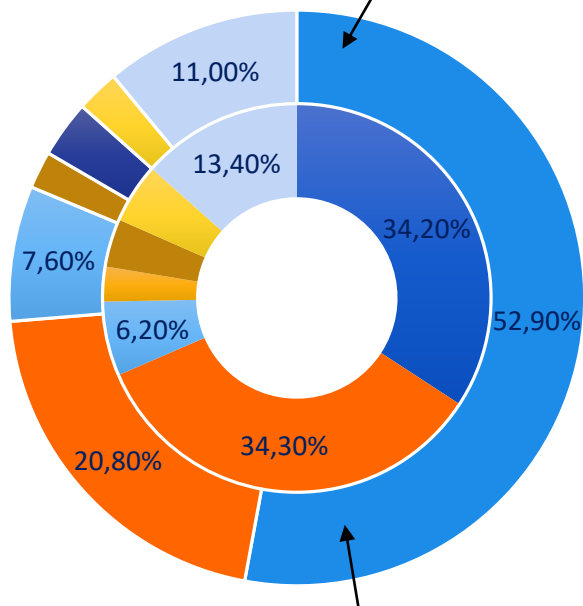
❖ **DIỄN BIẾN 2022:** Với hàng loạt các bê bối liên quan đến trái phiếu bắt đầu từ tháng 4, thị trường vốn này trở nên ảm đạm với giá trị phát hành giảm hơn một nửa so với 2021

DỰ BÁO:

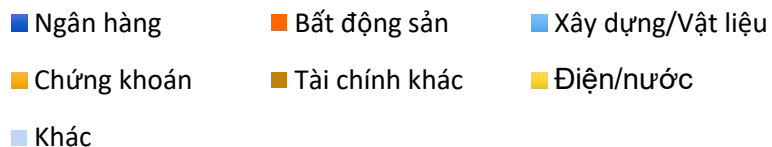
- ✓ **Áp lực trái phiếu đáo hạn đè nặng lên các doanh nghiệp** khi giá trị trái phiếu đến hạn trong năm 2023 gần 340 nghìn tỷ, trong năm 2024 gần 400 nghìn tỷ với áp lực lớn nhất tại quý 2,3/2023 và quý 2, 4/2024. Đây sẽ là mối nguy với các doanh nghiệp đang có đòn bẩy tài chính cao và kết quả kinh doanh kém như các doanh nghiệp bất động sản.
- ✓ **Niềm tin của nhà đầu tư vào thị trường trái phiếu cũng là mối đe dọa lớn với sự phát triển của kênh huy động vốn này:** Năm 2022 trải qua một loạt các vụ bê bối trái phiếu liên quan đến tập đoàn Tân Hoàng Minh, Vạn Thịnh Phát đang tạo nên một làn sóng nghi ngờ về độ tin cậy của thị trường trái phiếu tại Việt Nam.

Tỷ trọng phát hành theo nhóm ngành

Tổng giá trị phát hành 2022: 253.326 tỷ

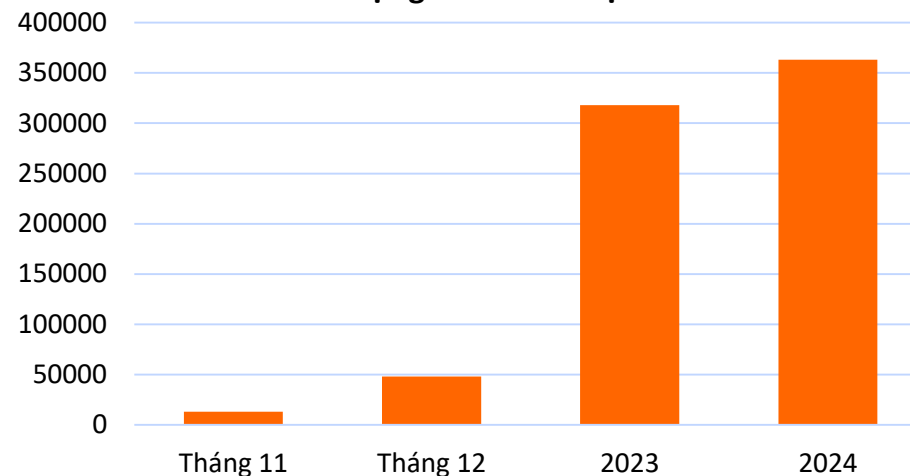


Tổng giá trị phát hành 2021: 666.647 tỷ

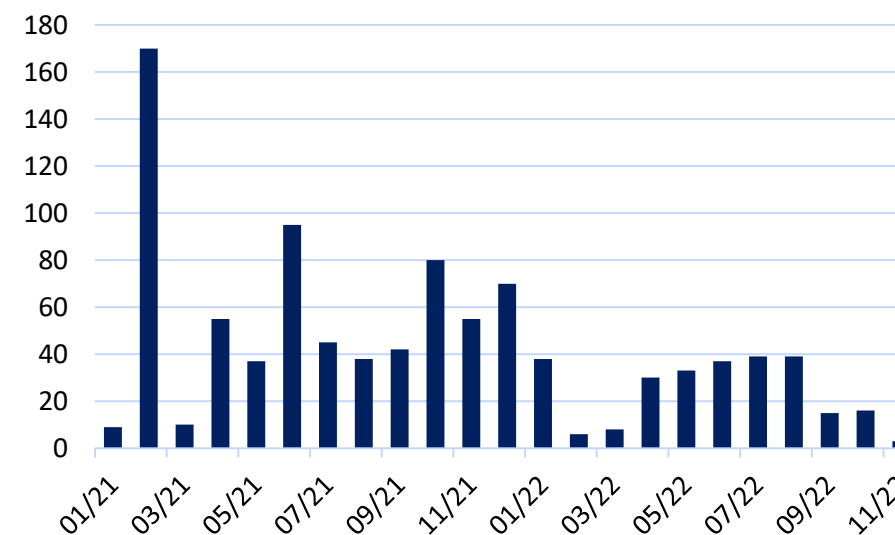


↳ **Giá trị phát hành trái phiếu sẽ tiếp tục duy trì thấp khi khó khăn chưa tháo gỡ được và niềm tin nhà đầu tư vẫn đang lung lay.**

Lượng TPDN đáo hạn



Lượng trái phiếu phát hành mới (nghìn tỷ VND)



❖ **DIỄN BIẾN 2022:** Bất chấp những khó khăn từ vĩ mô thế giới, GDP cả năm 2022 ước tăng 8,02% so với cùng kỳ, cao nhất giai đoạn 2011-2022.

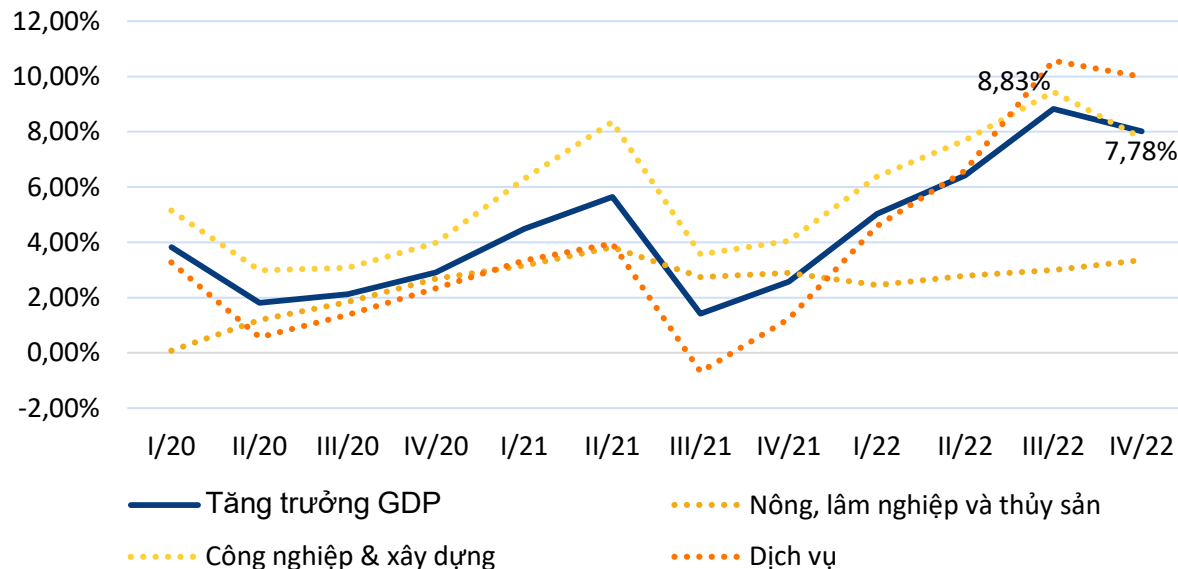
❖ **DỰ BÁO:** GDP dự kiến tăng trưởng chậm lại nhưng vẫn cao hơn so với thế giới.

✓ Với diễn biến hiện tại, chúng tôi cho rằng GDP Việt Nam sẽ tăng trưởng chậm lại rõ rệt trong năm 2022 do các động lực tăng trưởng đều đang suy yếu như:

- ✓ Nhu cầu tiêu dùng chậm lại do lạm phát
- ✓ Sản xuất kinh doanh gặp khó khăn do lãi suất cao
- ✓ Xuất nhập khẩu sẽ suy giảm do nhu cầu tại các thị trường chính suy giảm
- ✓ Mức nền cao tạo nên áp lực tăng trưởng lớn hơn so với năm 2022

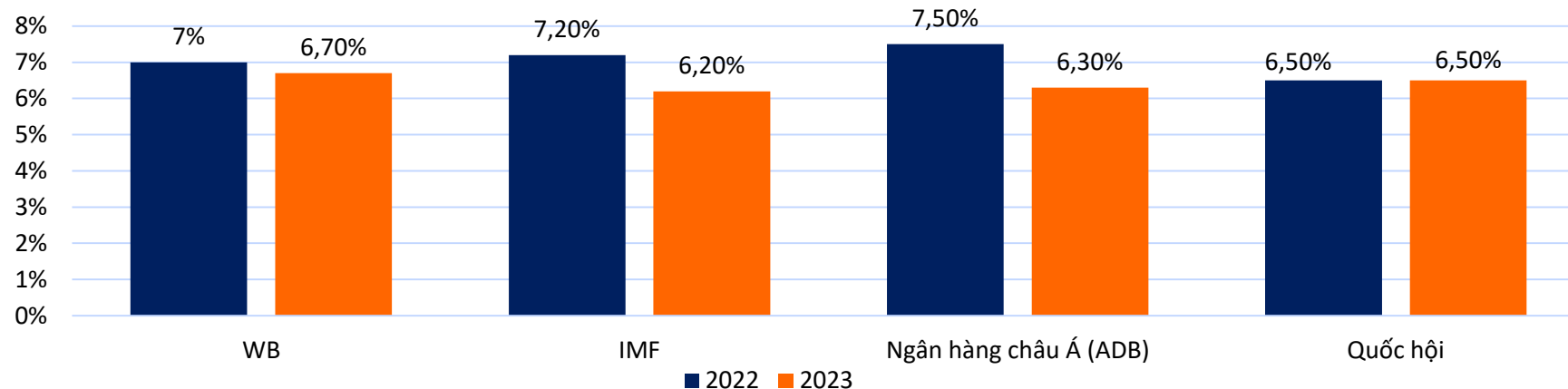
VFS kỳ vọng GDP năm 2023 sẽ tăng 6 – 6,5%.

Tăng trưởng GDP



- ✓ **Ngành dịch vụ** tăng trưởng mạnh nhất với 9,99% nhờ cầu nội địa và du lịch hồi phục tốt sau dịch.
- ✓ **Ngành công nghiệp và xây dựng** tăng 7,78% bất chấp giá hàng hóa tăng cao nhờ hưởng lợi việc Trung Quốc đóng cửa.
- ✓ **Ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản** tăng 3,36% trong đó lâm nghiệp và thủy sản tăng lần lượt 6,13% và 4,43% nhờ cầu thị trường Mỹ, Châu Âu hồi phục tốt.

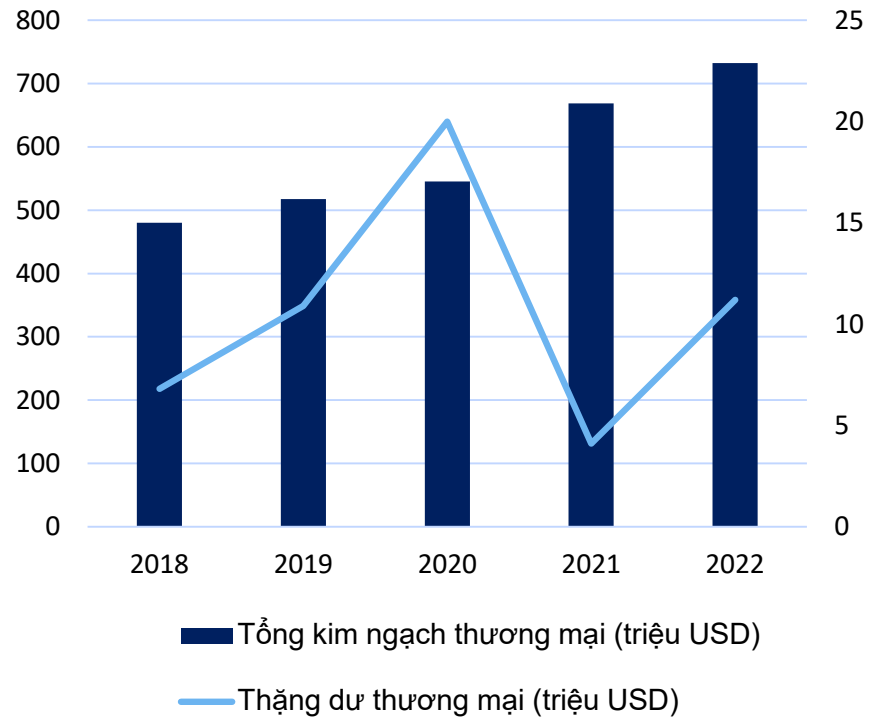
Dự báo tăng trưởng GDP VN



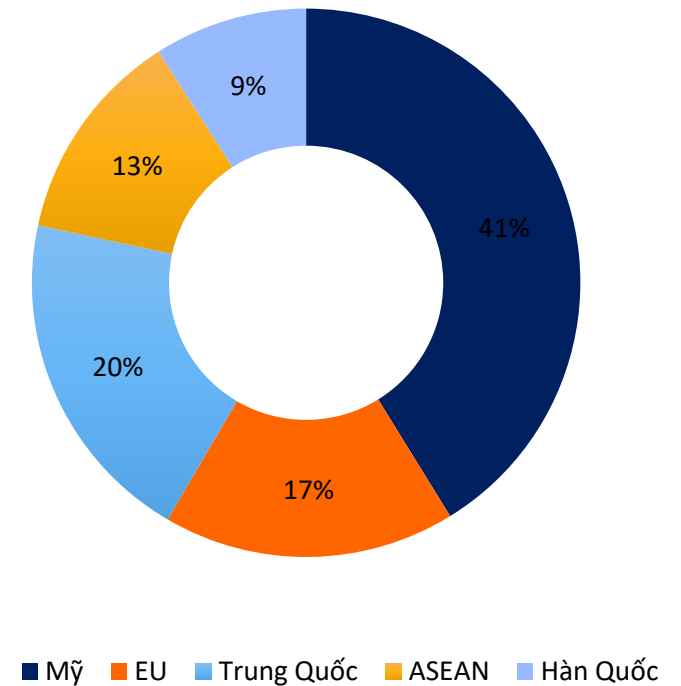
- ❖ **DIỄN BIẾN 2022:** Tính chung cả năm 2022, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu ước đạt **732,5%**, tăng **9,5 %** so với năm trước. Trong đó, xuất khẩu tăng 10,6%, nhập khẩu tăng 8,4%. Cán cân thương mại hàng hóa năm ước tính xuất siêu 11,2 tỷ USD (năm 2021 xuất siêu 3,32 tỷ), và là năm thứ 7 liên tiếp xuất siêu.
- ❖ **DỰ BÁO:** Xuất nhập khẩu tăng trưởng chậm lại do nhu cầu tại Mỹ và Châu Âu, Trung Quốc là điểm sáng hi vọng.

↳ Xu hướng xuất nhập khẩu sẽ tiếp tục giảm trong đầu năm 2023, và có thể sẽ cải thiện từ giữa hoặc sớm hơn là quý 2/2023 khi Trung Quốc đã làm quen dần với việc mở cửa, nhu cầu phục hồi trở lại.

Xuất nhập khẩu cả năm 2022 tăng 9,5 % so với năm trước



Tỷ trọng xuất khẩu quý 3/2022



- Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu có xu hướng giảm rõ rệt từ tháng 3/2022. Theo dự báo năm 2023, lạm phát sẽ đẩy doanh số bán lẻ toàn cầu tăng tới 5% tính theo USD), nhưng khối lượng bán hàng thấp hơn và chi phí tăng cao sẽ làm suy yếu lợi nhuận của các nhà bán lẻ.
- Tiền lương tăng chậm hơn so với lạm phát sẽ làm nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường lớn nhất của Việt Nam là Mỹ và Châu Âu sụt giảm, từ đó sẽ ảnh hưởng xấu đến kim ngạch xuất nhập khẩu và các doanh nghiệp tại Việt Nam.
- Mặc dù Trung Quốc mở cửa sẽ là điểm sáng nhưng chúng tôi cho rằng sau khi mở cửa, Trung Quốc sẽ cần thời gian thích nghi với việc số ca nhiễm COVID tăng vọt, khủng hoảng tâm lý người dân nên nhu cầu tiêu dùng chưa thể phục hồi sớm.

03

DỰ BÁO TÁC ĐỘNG: THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN XU HƯỚNG DAO
ĐỘNG ĐI NGANG TRONG BIÊN ĐỘ

DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG KỲ VỌNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ BỚT ÁP LỰC, LẠM PHÁT VÀ TRÁI PHIẾU VẪN LÀ CHỦ ĐỀ QUAN TRỌNG

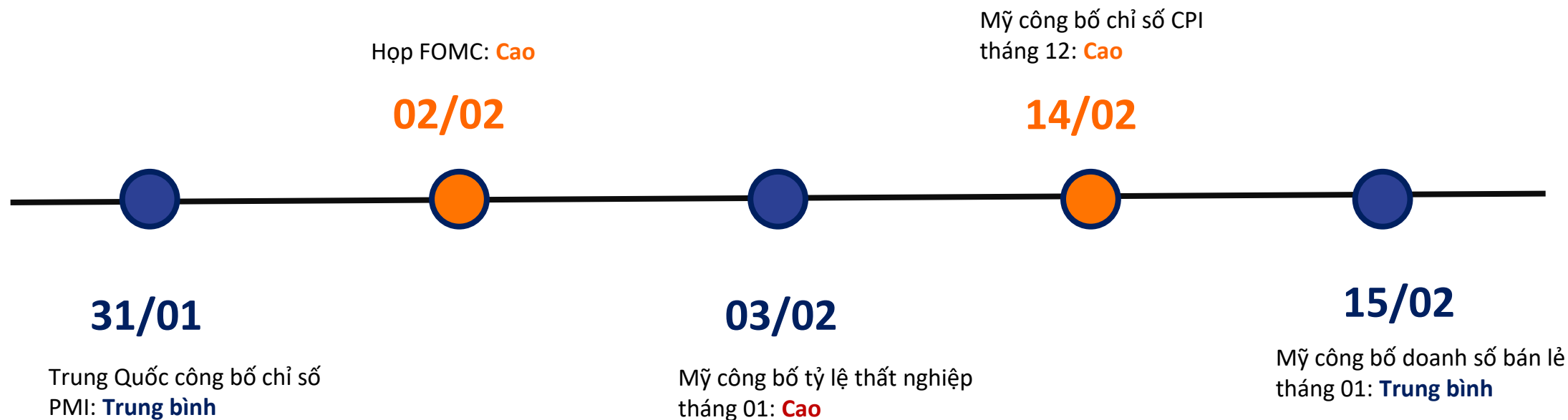
- ❖ **Bối cảnh nền kinh tế Việt Nam:** Nền kinh tế năm 2023 dự báo sẽ tiếp tục đối mặt với nhiều khó khăn, đặc biệt là trong giai đoạn nửa đầu năm 2023. Những vấn đề về lạm phát, thanh khoản và trái phiếu vẫn sẽ là những nút thắt quan trọng của nền kinh tế. Mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5% của Chính phủ được đánh giá là một thách thức bởi mức nền cao cũng như những khó khăn mà nền kinh tế đang phải đối diện từ những tháng cuối năm 2022.
- ❖ **Xu hướng dòng tiền:** Dòng tiền trong năm 2023 sẽ bớt khó khăn hơn so với năm 2022 khi chính sách tiền tệ không còn chịu áp lực lớn từ vấn đề tỷ giá và tốc độ cho vay tín dụng được đánh giá chậm lại trong 6 tháng đầu năm. Tuy nhiên trước những sức ép từ lạm phát, chính sách tiền tệ khó có thể đảo chiều nới lỏng và vấn đề thanh khoản trung, dài hạn phụ thuộc rất lớn vào những tháo gỡ khó khăn của thị trường trái phiếu.
- ❖ **Thị trường chứng khoán năm 2023:** VNINDEX dự báo sẽ dao động trong vùng 950 – 1.250 điểm.

04

CÁC SỰ KIỆN KINH TẾ SẼ XẢY RA TRONG THÁNG



LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 02/2023 & MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK VIỆT NAM



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 630 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Vũ Thị Hà Phương	Chuyên viên phân tích	phuong.vu@vfs.com.vn
Trần Minh Tâm	Chuyên viên phân tích	tam.tran@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.