# BÁO CÁO VĨ MÔ

## 12/2022

**TỶ GIÁ HẠ NHIỆT, NỀN KINH TẾ TIẾP TỤC XUẤT HIỆN NHỮNG DẤU HIỆU SUY YẾU**

# MỤC LỤC

27/11/2022


01 **VĨ MÔ THẾ GIỚI**

Kỳ vọng giảm tốc lộ trình tăng lãi suất của FED

02 **VĨ MÔ VIỆT NAM**

Tỷ giá hạ nhiệt, lạm phát trong tầm kiểm soát, nhưng nền kinh tế lại tiếp tục những dấu hiệu suy yếu

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

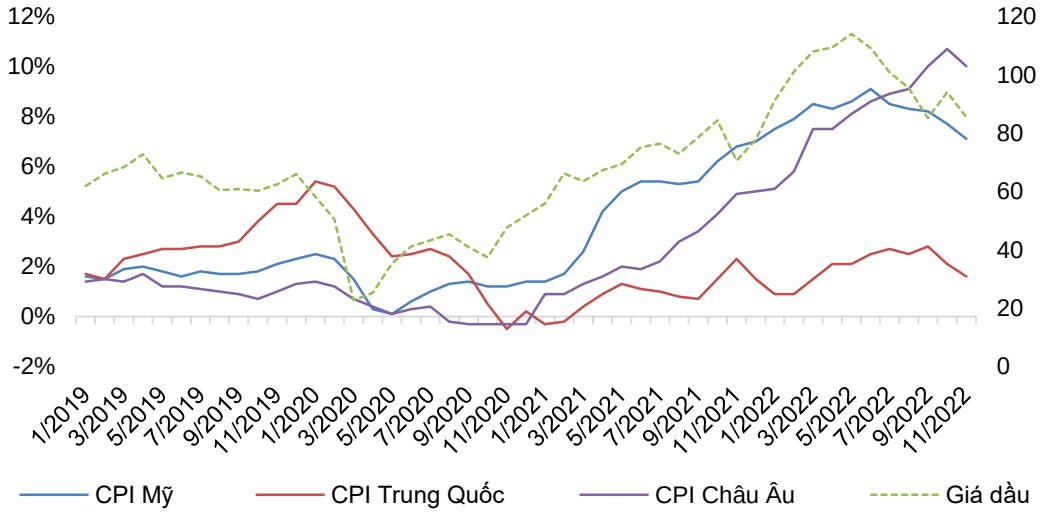
# 01

## VĨ MÔ THẾ GIỚI: KỲ VỌNG GIẢM TỐC LỘ TRÌNH TĂNG LÃI SUẤT CỦA FED

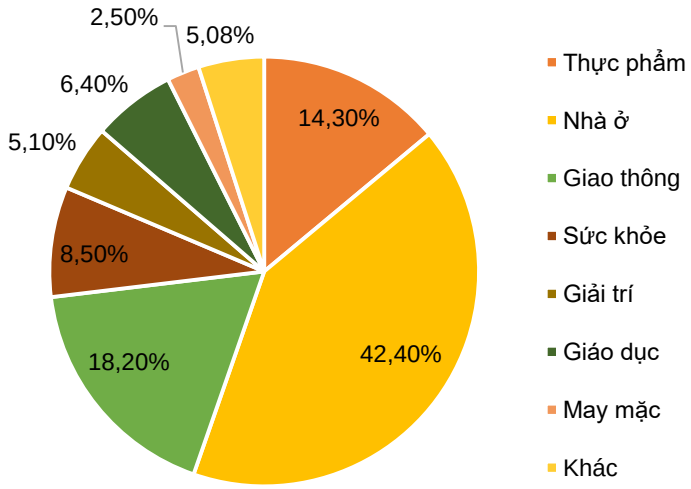
# LẠM PHÁT MỸ HẠ NHIỆT NHANH HƠN DỰ KIẾN NHƯNG VẪN DUY TRÌ Ở MỨC CAO, VƯỢT XA MỤC TIÊU 2% CỦA FED

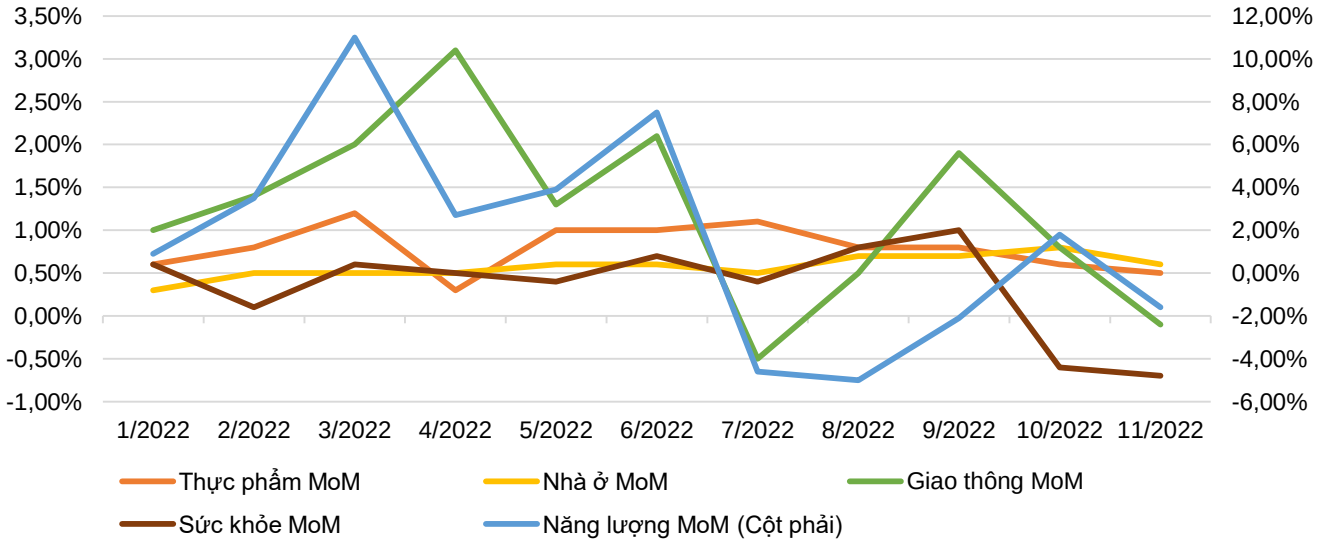
- **Lạm phát Mỹ tiếp tục hạ nhiệt nhanh hơn dự kiến, đạt 7,1% YoY (+0,1% MoM) thấp hơn so với dự báo 7,3%, là mức tăng thấp nhất kể từ đầu năm nay.**
  - Chỉ số thực phẩm tiếp tục tăng chậm lại từ tháng 7 nhưng vẫn duy trì ở mức cao là 10,6% YoY. Trong khi đó sau khi bật tăng 1,8% MoM vào tháng trước, chỉ số năng lượng đã quay lại giảm 1,6% so với tháng trước, tăng 13,1% yoy nhờ giá xăng giảm 2%.
  - Chỉ số giao thông và sức khỏe cũng tiếp tục giảm lần lượt 0,1% MoM và 0,7% MoM, góp phần giúp CPI ở mức thấp hơn kỳ vọng.
  - Chỉ số nhà ở (chiếm 42,4% CPI) vẫn duy trì xu hướng tăng và chỉ mới chậm lại từ tháng 11. Với mức tăng 7,1% YoY, đây là nguyên nhân lớn khiến CPI Mỹ cao hơn nhiều so với mục tiêu 2%.
- **Bên cạnh đó, lạm phát tại Trung Quốc và khu vực châu Âu cũng diễn biến tương tự lần lượt đạt 1,6% và 10% cho thấy những làn sóng tăng lãi suất đã phần nào đem lại hiệu quả.**

**CPI các nền kinh tế lớn và giá dầu**




**Cơ cấu rổ hàng hóa CPI Mỹ**



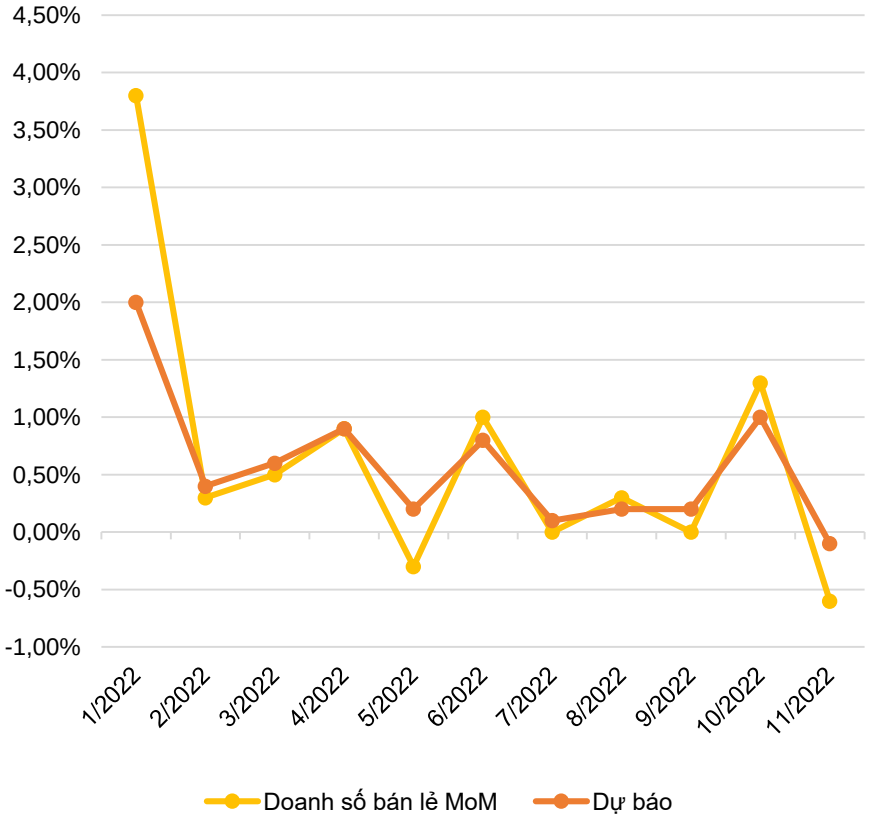

| | |
|---|---|
| **CPI Mỹ tháng 11** | **7,1% YoY** |
| **Thực phẩm** | **10,6% YoY** |
| **Năng lượng** | **13,1% YoY** |
| **Nhà ở** | **7,1% YoY** |
| **Giao thông** | **14,2% YoY** |
| **Sức khỏe** | **4,4% YoY** |

# TÍN HIỆU TÍCH CỰC TỪ LẠM PHÁT KHÔNG ĐỦ MẠNH MẼ ĐỂ THỊ TRƯỜNG QUÁ LẠC QUAN VỀ LỘ TRÌNH TĂNG LÃI SUẤT CỦA FED

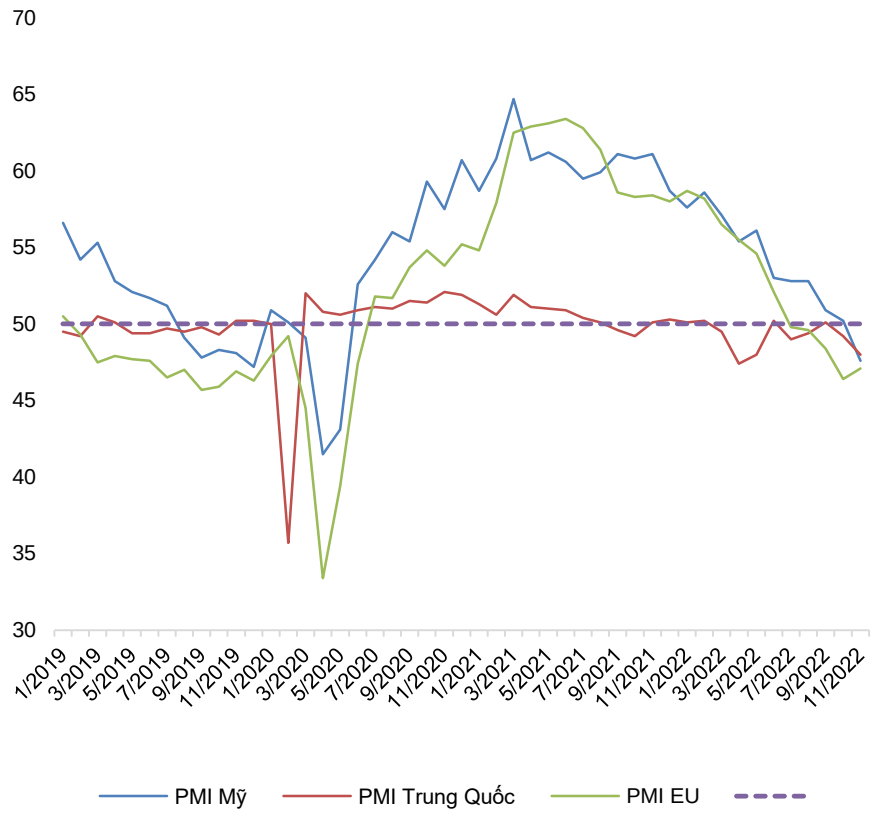
- **FED nhẹ tay tăng lãi suất** 0,5% trong cuộc họp ngày 14/12 lên mức 4,25-4,5%. Đây là con số nhẹ nhàng nếu so với 4 lần tăng 0,75% trước đó. CPI thực tế tháng 11 là 7,1% giảm nhanh hơn dự báo là 7,3% cùng với dư địa tăng lãi suất đến vùng mục tiêu 5,1% không còn nhiều được cho là nguyên ngân chính khiến FED nhẹ tay. Hành động này theo VFS là hợp lý và phù hợp định hướng kiểm soát chặt lạm phát nhưng nỗ lực "hạ cánh mềm" nền kinh tế.
- **Chỉ số PMI tháng 11 của Mỹ chỉ đạt 47,7 điểm, giảm xuống dưới 50,** là mức thấp nhất kể từ tháng 6/2020. Điều này cho thấy hoạt động sản xuất đã thu hẹp thay vì chỉ giảm tốc như trong những tháng trước.
- **Doanh số bán lẻ giảm mạnh hơn dự kiến cũng cho thấy cầu tiêu dùng đã bắt đầu yếu đi.**

**FOMC hạ mục tiêu tăng trưởng kinh tế Mỹ 2023 xuống 0,5% so với mục tiêu 1,2% trước đó hồi tháng 9 và phát đi tín hiệu sẽ không hạ lãi suất cho đến năm 2024 cho thấy kiểm soát lạm phát vẫn đang là mục tiêu hàng đầu và FED cũng sẵn sàng đánh đổi với tăng trưởng kinh tế nếu cần.**

**Doanh số bán lẻ tại Mỹ**




**Bảng tổng hợp chỉ số quản trị thu mua (PMI)**




**Doanh số bán lẻ tháng 11 của Mỹ giảm 0,6% so với tháng trước, mức giảm mạnh nhất kể từ đầu năm, hơn nhiều so với dự báo giảm 0,1% cho thấy lạm phát và chi phí vốn tăng đã bắt đầu ảnh hưởng đến xu hướng tiêu dùng tại nước này.** Nhu cầu tăng cao sau đại dịch là một nguyên nhân quan trọng đẩy lạm phát Mỹ lên cao vì vậy việc doanh số bán lẻ giảm là dấu hiệu cho thấy người dân đã "cảm nhận" được lạm phát và giảm tiêu dùng. Điều này sẽ củng cố cho kỳ vọng FED sẽ giảm tốc trong việc tăng lãi suất trong thời gian tới đây.

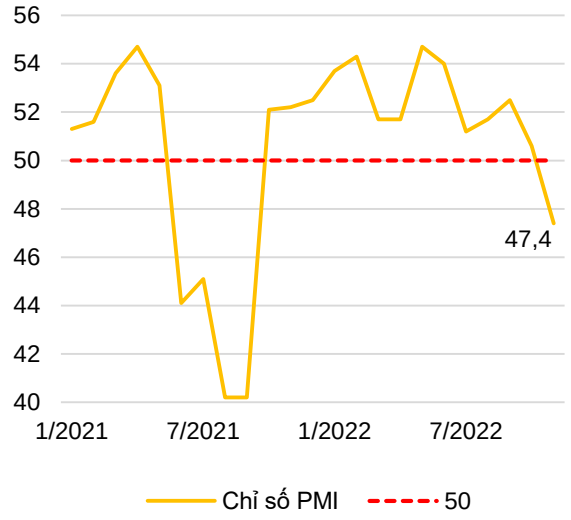
# 02

## VĨ MÔ VIỆT NAM: TỶ GIÁ HẠ NHIỆT, LẠM PHÁT TRONG TẦM KIỂM SOÁT, NHƯNG NỀN KINH TẾ LẠI TIẾP TỤC NHỮNG DẤU HIỆU SUY YẾU

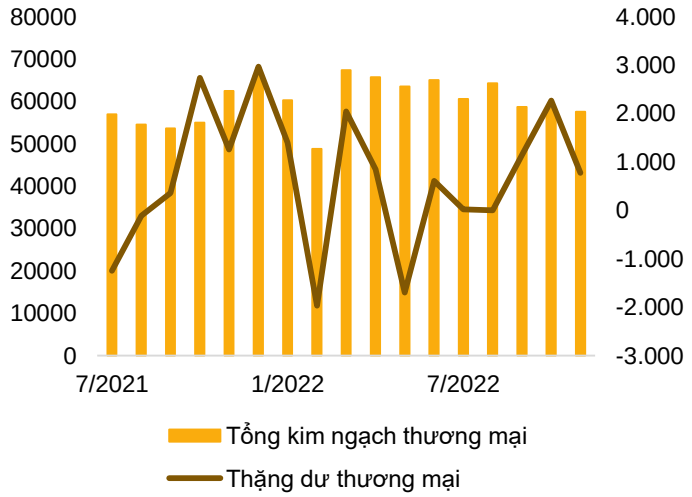
# SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ TIẾP TỤC CHO THẤY DẤU HIỆU SUY YẾU…

- **PMI tháng 11 giảm mạnh về 47,4** điểm, xuống dưới mức 50 điểm cho thấy sự thu hẹp rõ rệt trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Khu vực sản xuất đang chịu áp lực rất lớn khi mà nhu cầu thị trường quốc tế giảm làm giảm giá bán và số lượng đơn đặt hàng mới, Trong khi, lãi suất cho vay và đồng USD tăng mạnh thời gian qua làm tăng chi phí lãi vay và chi phí nhập khẩu nguyên vật liệu.
- **Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP cũng có dấu hiệu tăng chậm lại khi chỉ tăng 0,3% so với tháng trước và tăng 5,3% YoY.** Hai nhóm chiếm tỷ trọng lớn là công nghiệp chế biến chế tạo, sản xuất & phân phối điện tăng trưởng chậm lại là nguyên nhân chính.
- **Xuất khẩu hàng hóa tăng trưởng âm khi giảm 3,9% MoM và giảm 8,4% YoY là những tín hiệu rõ ràng cho những khó khăn sắp tới của nền kinh tế**. Tính chung 11 tháng, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 342,21 tỷ USD, cán cân thương mại ước tính xuất siêu 10,6 tỷ USD. Nhu cầu sụt giảm từ các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc đã tác động tiêu cực lên tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam.

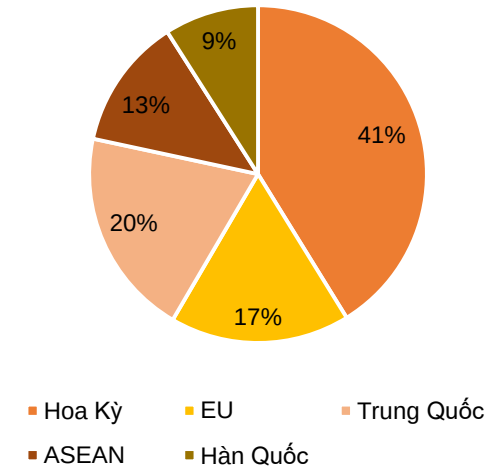
**Chỉ số quản trị thu mua (PMI)**



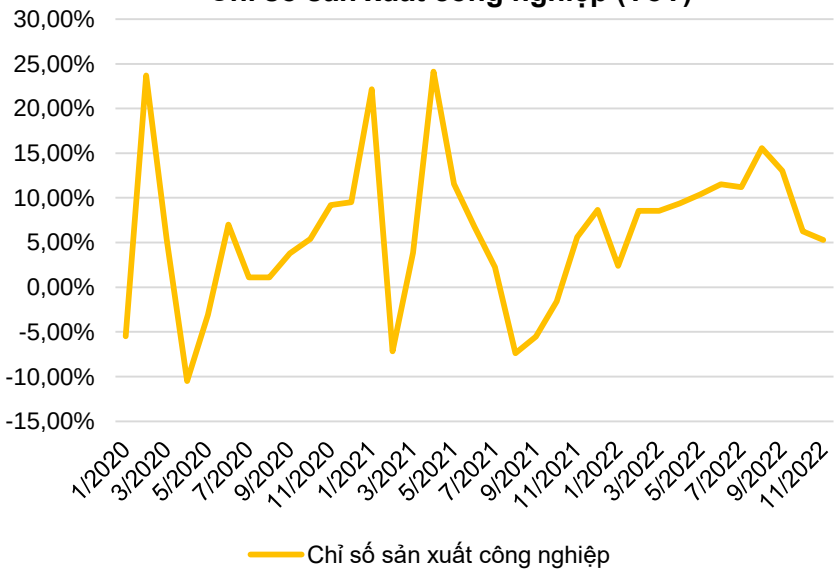

**Thương mại hàng hóa (triệu USD)**



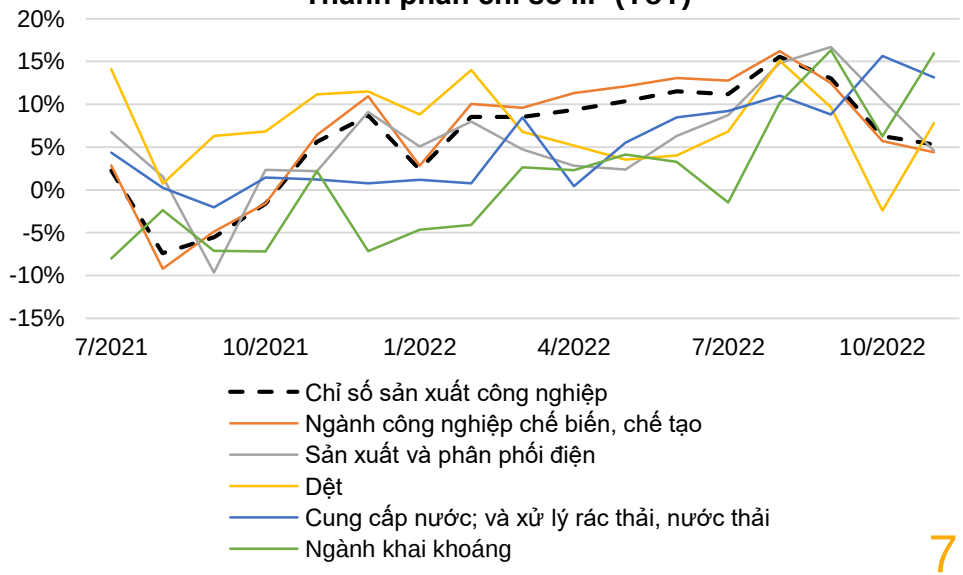

**Tỷ trọng xuất khẩu quý 3/2022**




**Chỉ số sản xuất công nghiệp (YoY)**



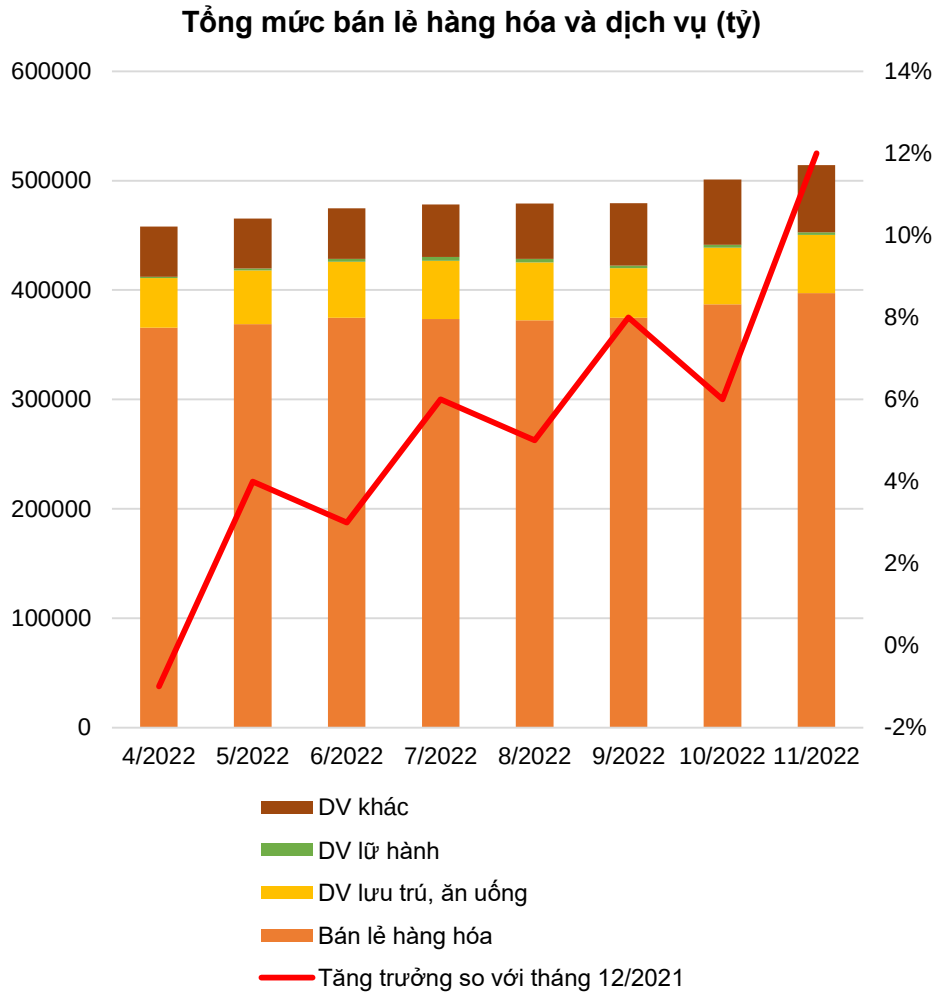

**Thành phần chỉ số IIP (YoY)**

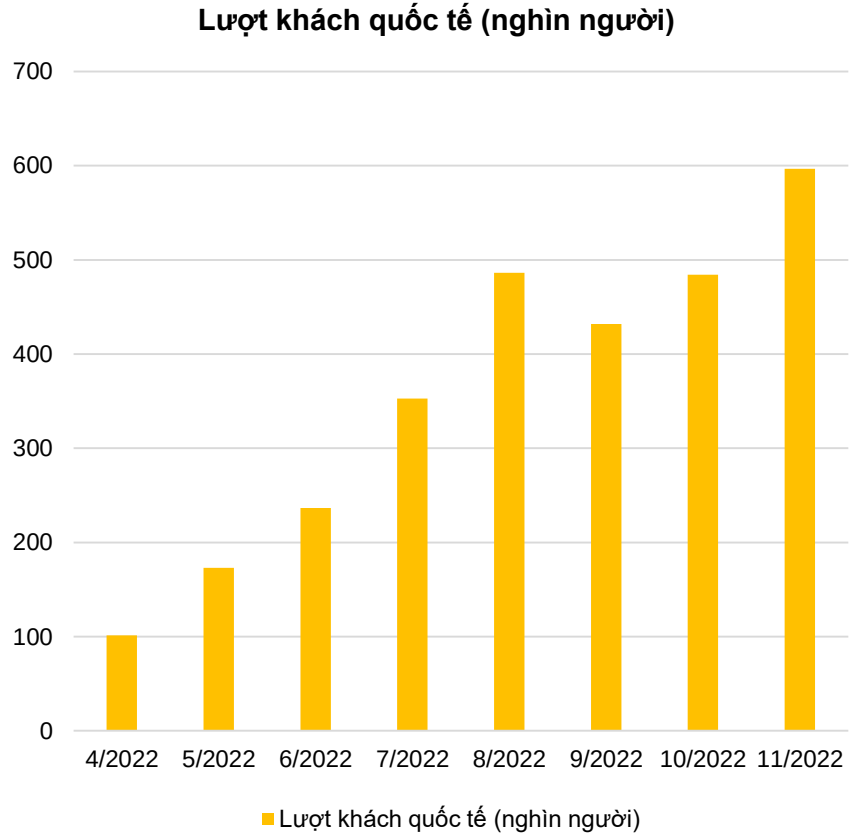


# ĐIỂM TÍCH CỰC HIẾM HOI ĐẾN TỪ CẦU TIÊU DÙNG NỘI ĐỊA

- **Cầu tiêu dung trong nước tiếp tục tích cực nhờ lạm phát được kiểm soát trong mục tiêu.** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 11 đạt 514,2 nghìn tỷ đồng, tăng 2,6% so với tháng trước và 17,5% so với cùng kỳ.
- **Lượng khách quốc tế liên tục phục hồi mạnh tăng 23,2% MoM** đóng góp tích cực cho các dịch vụ lữ hành cung như lưu trú và ăn uống.
- **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và tiêu dung 11 tháng tăng 14,9% so với 11 tháng năm 2019** – năm trước khi xảy ra đại dịch Covid 19. Mặc dù vậy, quy mô tổng mức bán lẻ hàng hóa và tiêu dùng 11 tháng năm 2022 chỉ đạt 82,5% quy mô của chỉ tiêu này nếu ước tính trong điều kiện bình thường không xảy ra dịch.

**Mảng bán lẻ và dịch vụ có tăng trưởng nhưng chưa trở lại được mức bình thường như trước dịch. Trong khi các nhóm ngành sản xuất và xuất khẩu thì lại có dấu hiệu chậm lại đà tăng trưởng, thu hẹp đầu tư và tăng trưởng âm cho thấy nền kinh tế đang phải đối mặt với nhiều khó khăn trong những tháng cuối năm 2022 và đầu năm 2023.**

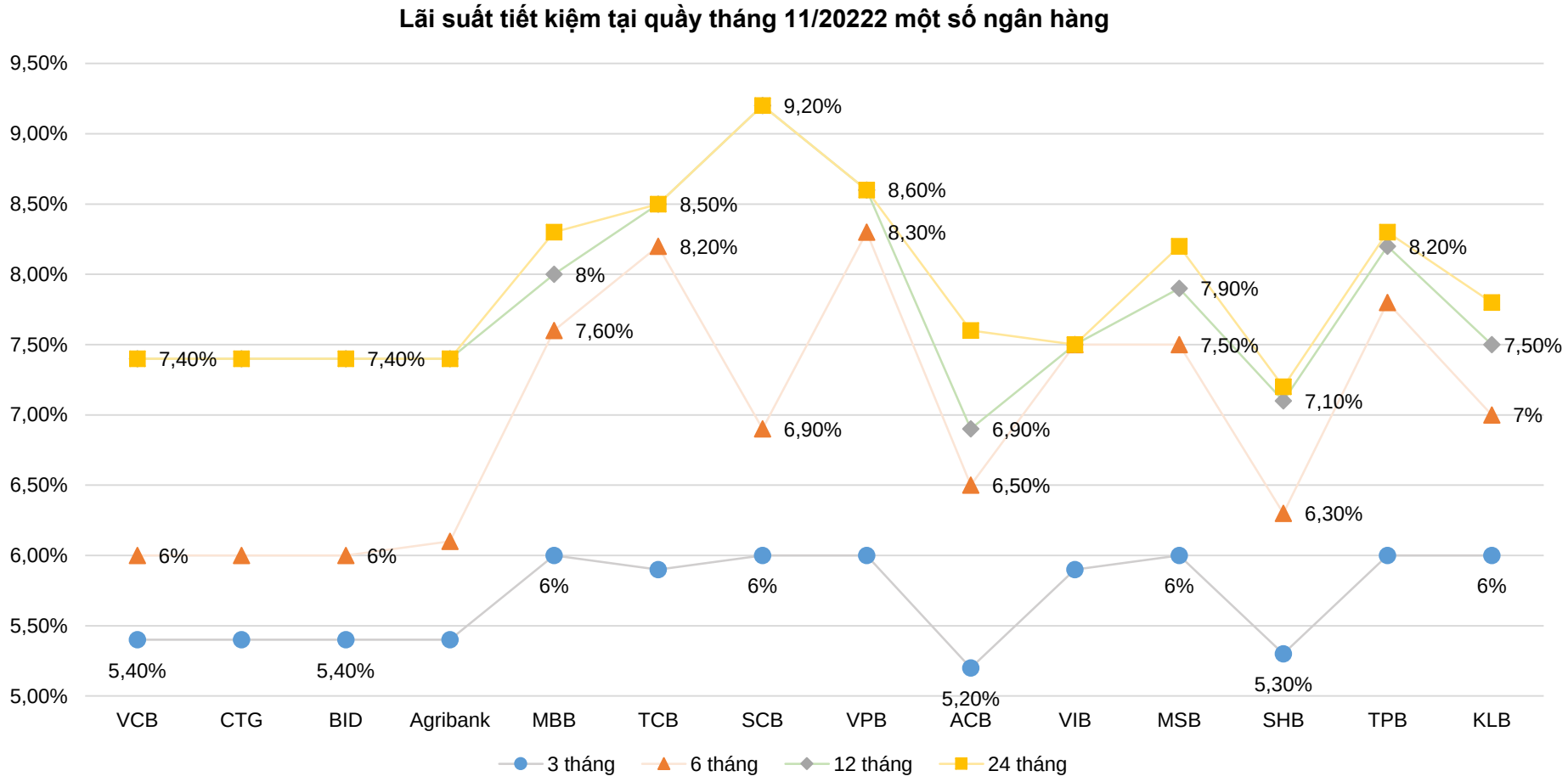


# KHÓ KHĂN DỰ BÁO SẼ TIẾP TỤC BỞI: LÃI SUẤT DUY TRÌ Ở MỨC CAO ĐẨY CHI PHÍ VỐN NỀN KINH TẾ TĂNG

❖ **Mặt bằng lãi suất tăng mạnh trong giai đoạn đầu năm 2022 gây áp lực tăng chi phí vốn chung của toàn nền kinh tế:**

- Trước các hàng loạt các sức ép từ tỷ giá, thanh khoản, lạm phát, lãi suất huy động bắt đầu xu hướng tăng mạnh kể từ đầu quý 2, từ vùng 5 – 6% lên 9 - 10% đối với kỳ hạn 12 tháng và hiện tại vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.
- Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng cộng thêm biên khoảng 3 - 5% sẽ thành lãi suất cho vay. Việc chi phí lãi vay tăng mạnh sẽ đẩy chi phí vốn tăng cao làm thu hẹp biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Áp lực đối với các doanh nghiệp sẽ càng lớn hơn khi mà nhu cầu đầu ra cũng sụt giảm ảnh hưởng đến quy mô sản xuất và giá thành đầu ra. Với sức ép từ cả hai phía đầu vào và đầu ra thì dự kiến sẽ tác động tiêu cực lớn đến KQKD quý 4 thậm chí những quý đầu 2023.



# KHÓ KHĂN DỰ BÁO SẼ TIẾP TỤC BỞI: THANH KHOẢN NGUỒN VỐN TÍN DỤNG CĂNG THẲNG GÂY KHÓ KHĂN CHO VIỆC TIẾP CẬN VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP

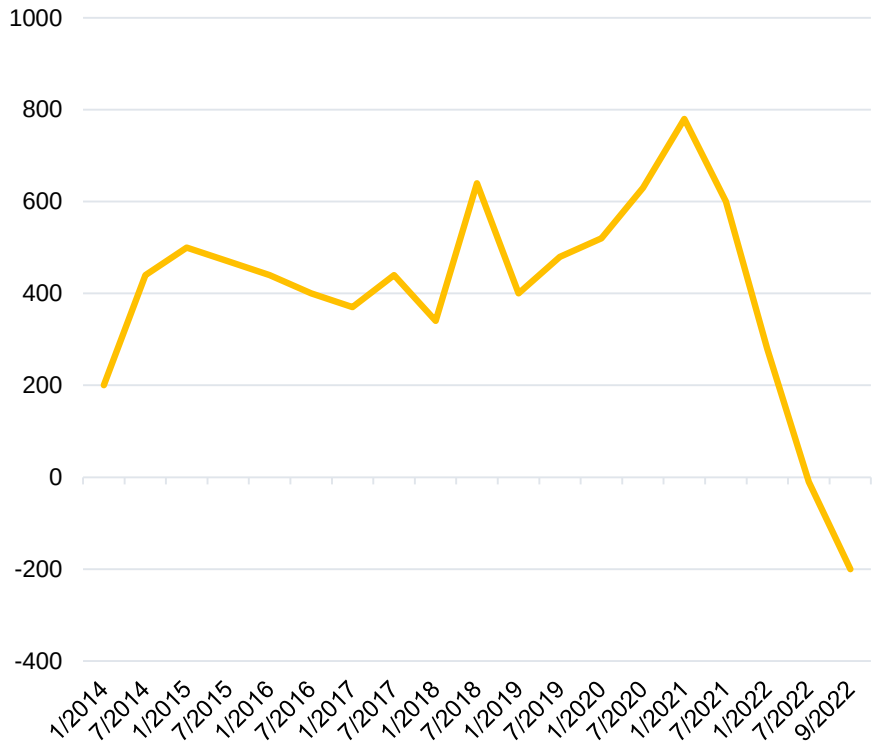
❖ **Thanh khoản hệ thống căng cứng khiến doanh nghiệp thiếu vốn bổ sung cho HĐKD:**

**- Nới room tín dụng chưa đủ để giải quyết bài toán khai thông nguồn vốn cho nền kinh tế.** Mới đây NHNN đã nới room tín dụng lên 1,5% - 2% cho toàn bộ hệ thống, nâng mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm lên 15,5% - 16%, Tuy nhiên, kể cả khi NHNN tăng hạn mức tín dụng lên thì nguồn vốn trong hệ thống cũng khó có thể đáp ứng được nhu cầu vốn của doanh nghiệp, bởi:

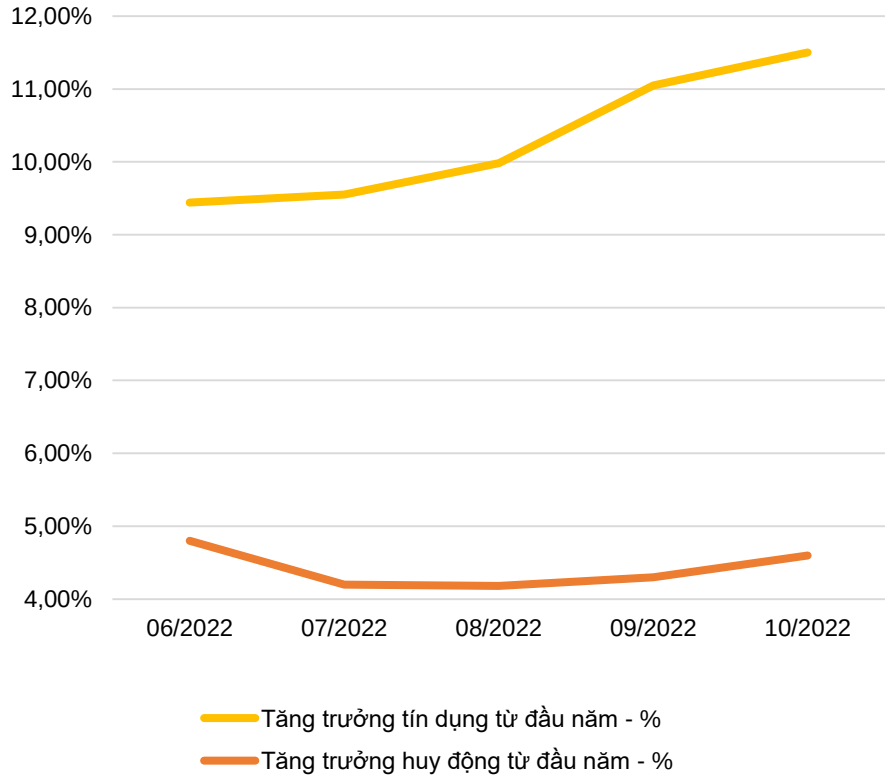
- NHNN đã thực hiện bán khoảng 22 tỷ USD nhằm ổn định tỷ giá, tương đương rút khoảng hơn 500 nghìn tỷ ra khỏi nền kinh tế. Đây là một con số rất lớn bởi hiện tại tổng mức tín dụng trong nền kinh tế chỉ có khoảng hơn 12 triệu tỷ đồng.

- Chênh lệch huy động – tín dụng chuyển sang trạng thái âm kể từ tháng 7, tỷ lệ LDR (cho vay/tín dụng) của hệ thống ngân hàng hầu hết đã vượt 100%, các ngân hàng đều đang trong trạng thái "căng thanh khoản", nhất là nguồn thanh khoản trung và dài hạn.

**Chênh lệch huy động - tín dụng (Nghìn tỷ đồng) đã chuyển sang trạng thái âm từ tháng 7/2022**



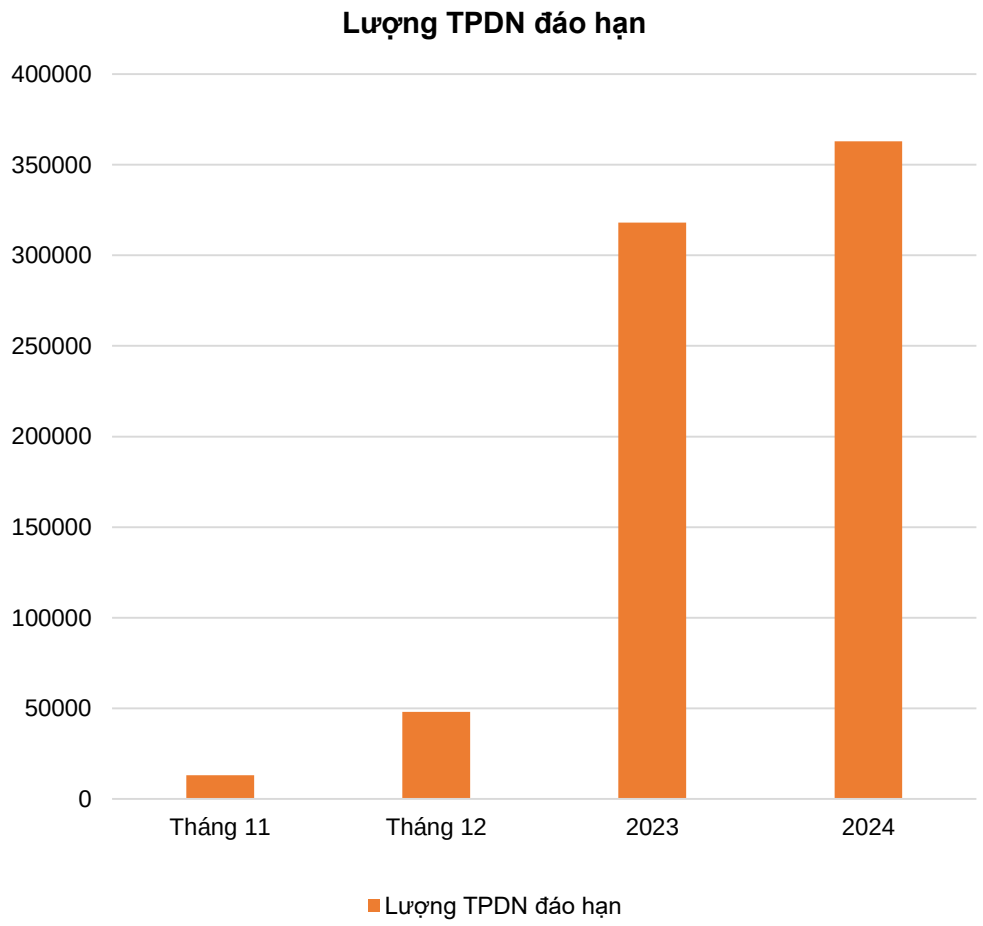

**Chênh lệch tăng trưởng huy động – tín dụng**

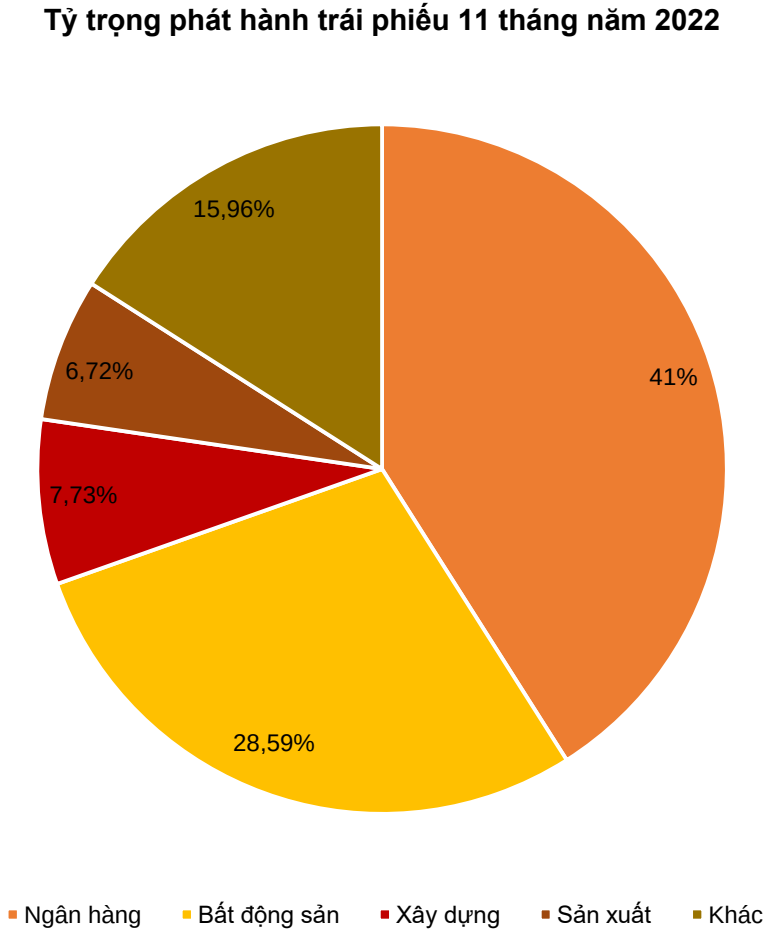



Tốc độ tăng trưởng tiền gửi đang chậm lại, thậm chí trong hai tháng 7 và 8 hệ thống còn ghi nhận giảm bất chấp các ngân hàng đã bắt đầu tăng lãi suất huy động từ đầu Q3.

# KHÓ KHĂN DỰ BÁO SẼ TIẾP TỤC BỞI: KÊNH TRÁI PHIẾU CŨNG ĐANG ĐỐI MẶT VỚI ÁP LỰC ĐÁO HẠN GIAI ĐOẠN CUỐI NĂM

- **Khối lượng phát hành tháng 11 giảm mạnh so với cùng kỳ.** Tháng 11, khối lượng phát hành trái phiếu doanh nghiệp đạt 1.935 tỷ, trong đó Masan là doanh nghiệp phát hành nhiều nhất với 1.700 tỷ. Khối lượng phát hành tháng 11 tăng 821% so với tháng 10 nhưng giảm 97% so với cùng kỳ, phản ánh tình trạng khó khăn tiếp diễn của kênh huy động này kể từ tháng 4 sau khi Chính phủ thực hiện hàng loạt các biện pháp siết chặt nhằm phát triển thị trường lành mạnh, bền vững.
- **Áp lực đáo hạn những tháng cuối năm**. Lượng TPDN đáo hạn tháng 12 khoảng 48 nghìn tỷ đồng, cao hơn nhiều so với 13 nghìn tỷ của tháng 11 tạo nên áp lực vốn cho các doanh nghiệp vào những tháng cuối năm trong điều kiện việc huy động vốn từ kênh tín dụng vẫn gặp rất nhiều khó khăn.



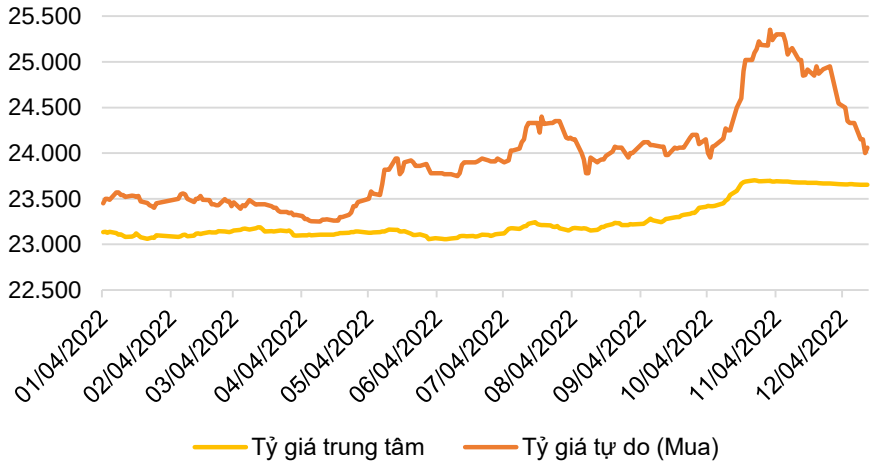
# TUY NHIÊN, TỶ GIÁ VÀ LẠM PHÁT TẠM THỜI ĐƯỢC KIỂM SOÁT SẼ TẠO TIỀN ĐỀ ĐỂ NHNN TẬP TRUNG CẢI THIỆN SỨC KHỎE NỀN KINH TẾ

- **Đồng USD có xu hướng yếu đi khi Dollar index đã giảm 9% từ đỉnh** cùng hàng loạt biện pháp can thiệp từ NHNN như bán 22 tỷ USD ra thị trường và nới biên độ tỷ giá giúp **tỷ giá USD/VND bớt căng thẳng, giảm khoảng 5% từ đỉnh**.
- **CPI tháng 11 tăng 0,39% MoM và tăng 3,94% YoY**. Bình quân 11 tháng, CPI tăng 3,02% YoY, vẫn nằm trong mức mục tiêu của Chính phủ. Trong đó:
  - Nhóm giáo dục tăng cao nhất với 10,96% YoY do một số tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương tăng học phí, là nguyên nhân chính khiến CPI tăng.
  - Thực phẩm tăng 5,12% so với nền thấp cùng kỳ.

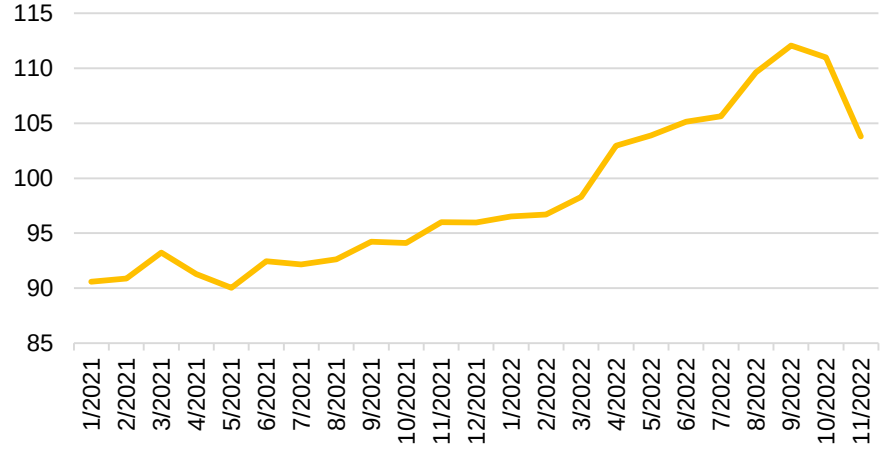
⇒ ***Điều này giúp tạo tiền đề cho NHNN tập trung vào cải thiện các vấn đề tác động đến sức khỏe nền kinh tế thông qua các biện pháp như***.

- *Giảm áp lực chính sách tiền tệ*: (1) Không tăng mạnh hoặc sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành; (2) Bơm tiền hỗ trợ thanh khoản ngắn hạn cho thị trường.
- Sửa đổi Nghị định 65 nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp giải quyết bài toán trái phiếu riêng lẻ, nỗ lực lấy lại niềm tin của nhà đầu tư trên thị trường.

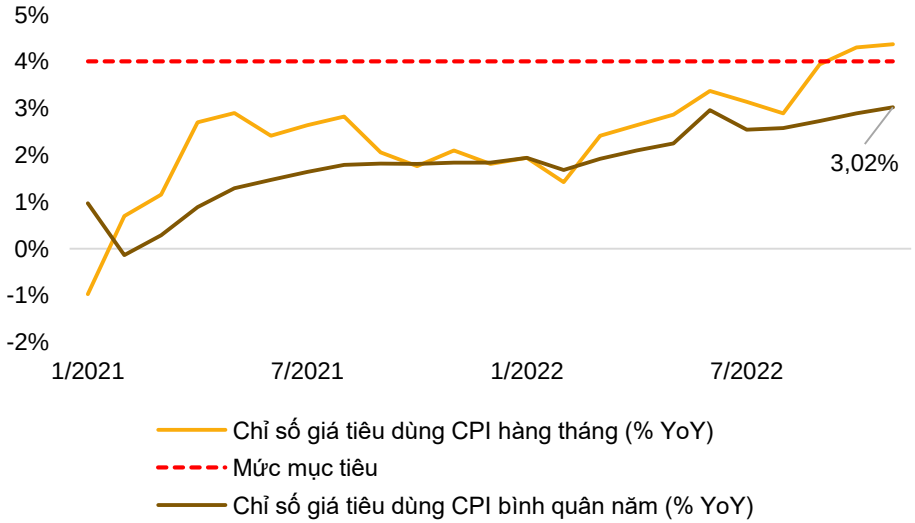
**Tỷ giá**



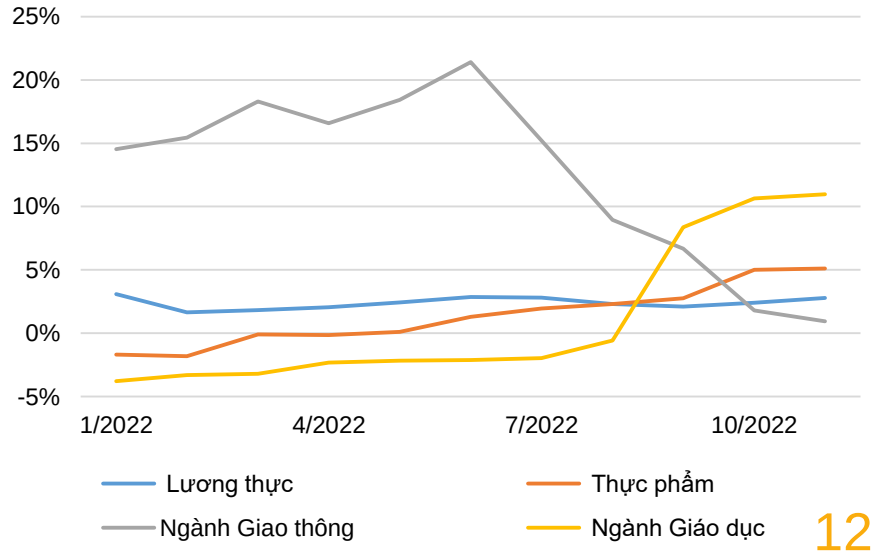

**Chỉ số Dollar**




**Chỉ số lạm phát (CPI)**




**CPI thành phần**



# 03

27/12/2022

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

VFS SECURITIES

# DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG
# TẠM ỔN ĐỊNH LẠM PHÁT VÀ TỶ GIÁ, THANH KHOẢN NGẮN HẠN TRONG HỆ THỐNG BỚT CHỊU ÁP LỰC

- **Bối cảnh nền kinh tế Việt Nam: T**ỷ giá hạ nhiệt, thanh khoản hệ thống cải thiện và lạm phát được kiểm soát tốt sẽ tạo nhiều dư địa hơn cho NHNN tập trung hỗ trợ nền kinh tế, hiện đang có những dấu hiệu suy yếu do ảnh hưởng tiêu cực của sự sụt giảm nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu quốc tế cũng như những khó khăn liên quan đến chi phí đầu vào của khu vực sản xuất như tín dụng, lãi suất, thanh khoản và trái phiếu.

- **Xu hướng dòng tiền:** Dòng tiền trong nền kinh tế và TTCK sẽ bớt căng thẳng hơn và dần hồi phục trở lại từ cuối 2022 nhờ các vấn đề về tỷ giá và lạm phát đang tạm ổn định, NHNN bắt đầu có những động thái bơm tiền hỗ trợ nền kinh tế. Điểm nghẽn khó khăn nhất hiện vẫn nằm ở vấn đề thanh khoản trung dài hạn, lãi suất và đáo hạn trái phiếu và sẽ cần nhiều thời gian hơn để khắc phục. Tuy nhiên, có lẽ thời điểm khó khăn nhất của dòng tiền đã qua.

- **Chứng khoán Việt Nam khả năng cao đã tạo đáy trung hạn quanh vùng 873 điểm. VFS dự báo chỉ số chung Vnindex sẽ dao động trong biên độ từ 875 – 1.050 điểm tương ứng với mức biến động khoảng 20%.**

# 04

## CÁC SỰ KIỆN KINH TẾ SẼ XẢY RA TRONG THÁNG

# LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 01/2022 & MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK VIỆT NAM

**29/12**

Ngày công bố số liệu kinh tế VN: **Trung bình**

**03/01**

Mỹ công bố tỷ chỉ số PMI tháng 12: **Trung bình**

**06/01**

Mỹ công bố tỷ lệ thất nghiệp tháng 12: **Cao**

**13/01**

Mỹ công bố chỉ số CPI tháng 12: **Cao**

**19/01**

Đáo hạn hợp đồng tương lai: **Trung bình**

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


**Hội sở Hồ Chí Minh**

Tòa nhà Central Park, 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, P. Hàng Bài, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222



***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.