

Cập nhật vĩ mô

Sản xuất cải thiện, áp lực tỷ giá hạ nhiệt

- Chỉ số PMI trong tháng 2 lần đầu đạt trên mức 50 điểm kể từ tháng 11/2022, báo hiệu khả năng phục hồi của ngành sản xuất.
- Chỉ số CPI giảm còn 4,3% svck trong tháng 2/2023 (từ mức 4,9% svck trong tháng 1), lãi suất huy động đạt đỉnh giữa tháng 2.
- Chúng tôi dự báo GDP Việt Nam sẽ tăng trưởng 5,6% svck trong Q1/23.

Hoạt động sản xuất phục hồi trở lại

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 2/2023 tăng 3,6% svck (+5,1% sv tháng trước) từ mức nền thấp do kỳ nghỉ Tết rơi vào tháng 2 năm ngoái (năm nay là tháng 1). Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đã tăng lên 51,2 điểm trong tháng 2, chấm dứt chuỗi ba tháng liên tiếp đạt ngưỡng dưới 50 điểm, báo hiệu khả năng phục hồi sản xuất trong những tháng tới.

Đầu tư công tăng tốc trong tháng 2

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), vốn Nhà nước thực hiện vào tháng 2/2023 tăng 36,9% svck gần 30.000 tỷ đồng. Trong 2 tháng đầu năm 2023 (2T/23), vốn Nhà nước thực hiện tăng 18,3% svck (so với +14,6% svck trong 2T/22).

Áp lực lạm phát giảm trong tháng 2/2023

Lạm phát của Việt Nam đã giảm xuống 4,3% svck trong tháng 2 từ mức 4,9% svck trong tháng 1. So với tháng trước, CPI Việt Nam tăng 0,45%, thấp hơn so với mức tăng 0,52% của tháng 1, chủ yếu được hỗ trợ bởi sự sụt giảm của các chỉ số thành phần bao gồm giá Lương thực & Thực phẩm (-0,2% sv tháng trước) và Giáo dục (-0,6% sv tháng trước).

Áp lực tỷ giá hạ nhiệt do chỉ số DXY giảm sau sự sụp đổ của SVB

Chỉ số đồng USD (DXY) giảm mạnh sau sự sụp đổ của Ngân hàng Silicon Valley (SVB) do thị trường kỳ vọng Fed sẽ có quan điểm ôn hòa hơn về chính sách tiền tệ. Tính đến ngày 13/03/2023, DXY giảm xuống còn 104,0 điểm, giảm 1,3% so với thời điểm trước khi xảy ra sự kiện SVB. Chỉ số DXY giảm kéo theo tỷ giá US\$/VND giảm 0,1% so với đầu năm xuống 23.612.

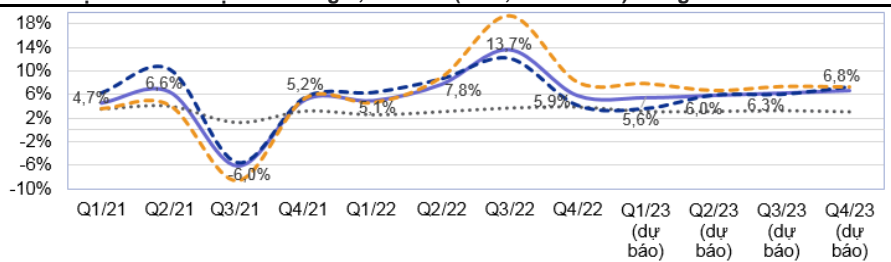
Ngân hàng Nhà nước giảm một số lãi suất điều hành từ ngày 14/03/2023

Cụ thể, Quyết định số 313/QĐ-NHNN giữ nguyên lãi suất tái cấp vốn, nhưng giảm lãi suất tái chiết khấu 1% về 3,5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm của NHNN đối với các TCTD cũng giảm về mức 6% từ 7%. Quyết định số 314/QĐ-NHNN giảm 0,5% lãi suất các khoản cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND của TCTD với nhóm khách hàng thuộc lĩnh vực ưu tiên như nông nghiệp, xuất khẩu, kinh doanh ứng dụng công nghệ cao, doanh nghiệp vừa và nhỏ về 5%/năm.

Chúng tôi dự báo GDP Việt Nam sẽ tăng trưởng 5,6% svck trong Q1/23

Chúng tôi kỳ vọng kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng 5,6% svck (+/-0,2 điểm %) trong Q1/23, thấp hơn so với mức tăng trưởng 5,9% trong Q4/22. Du lịch phục hồi mạnh mẽ sẽ bù đắp cho sản xuất chậm lại. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP Việt Nam sẽ tăng tốc dần trong các quý còn lại của năm 2023 và duy trì dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2023 ở mức 6,2%.

Hình 1: Dự báo GDP Việt Nam tăng 5,6% svck (+/- 0,2% điểm %) trong Q1/23



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích



Đinh Quang Hình

hinh.dinh@vndirect.com.vn

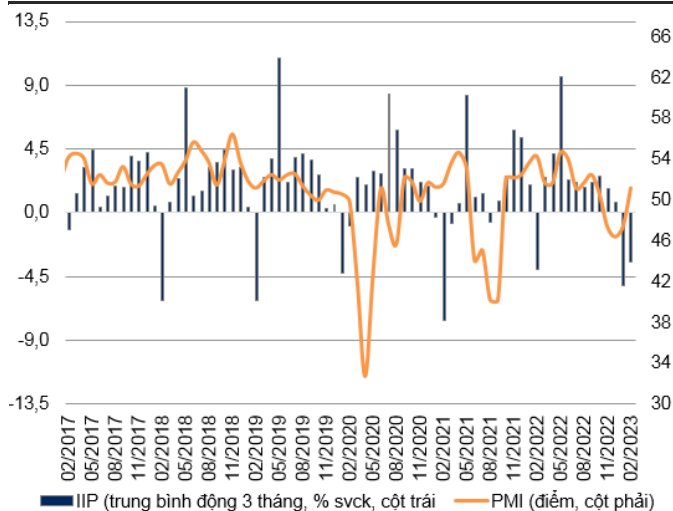
Sản xuất cải thiện, áp lực tỉ giá hạ nhiệt

Sản xuất trong nước cho thấy dấu hiệu cải thiện trong tháng 2

Chỉ số IIP của Việt Nam tăng 3,6% svck (+5,1% sv tháng trước) trong tháng 2, từ mức nền thấp do kỳ nghỉ Tết rơi vào tháng 2 năm ngoái (năm nay là tháng 1). Trong 2 tháng đầu năm, IIP giảm 6,3% svck. Mặc dù chỉ số IIP kém khả quan trong 2 tháng đầu năm 2023 nhưng chỉ số PMI mới nhất báo hiệu sự phục hồi trong hoạt động sản xuất trong những tháng tới. PMI đã tăng lên mức 51,2 điểm trong tháng 2/2023, chấm dứt chuỗi ba tháng liên tiếp dưới 50 điểm. Đặc biệt, S&P Global Market Intelligence (đơn vị cung cấp chỉ số PMI Việt Nam) đã chỉ ra một số điểm nổi bật cho ngành sản xuất của Việt Nam trong tháng 2/2023, gồm:

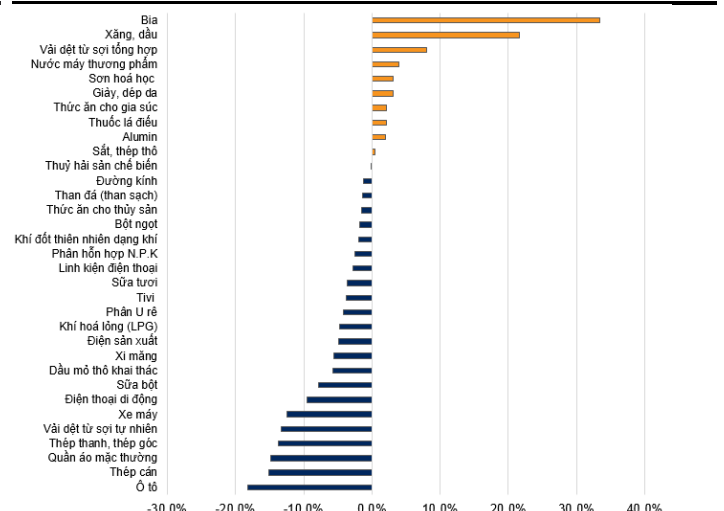
- Số đơn đặt hàng mới tăng lần đầu tiên sau 4 tháng. Đơn hàng xuất khẩu mới tăng tháng thứ hai liên tiếp nhờ nhu cầu thế giới phục hồi.
- Số đơn đặt hàng mới tăng đã giúp tăng sản lượng, việc làm và hoạt động mua hàng trong tháng 2/2023. Dữ liệu thống kê cho thấy sản lượng tăng chủ yếu đến từ các nhà sản xuất hàng hóa cơ bản.
- Tâm lý kinh doanh được cải thiện tháng thứ ba liên tiếp. Một số doanh nghiệp được khảo sát cho biết việc nới lỏng các hạn chế COVID-19 tại Trung Quốc cũng sẽ thúc đẩy tăng trưởng sản lượng sản xuất trong năm tới.

Hình 2: PMI tăng lên 51,2 điểm trong tháng 2, chấm dứt chuỗi ba tháng liên tiếp dưới ngưỡng 50 điểm



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Tăng trưởng sản lượng của một số các sản phẩm công nghiệp chủ yếu trong 2 tháng đầu năm 2023



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Danh sách các sản phẩm công nghiệp tăng trưởng dương trong 2 tháng đầu năm bao gồm: bia (+33,5% svck), xăng dầu (+21,6% svck), vải dệt từ polyester hoặc sợi nhân tạo (+8,0% svck), nước sinh hoạt (+4,0% svck), sơn hóa học (+3,1% svck) và giày da (+3,1% svck).

Danh sách các sản phẩm công nghiệp tăng trưởng âm là: ô tô (-18,3% svck), thép cán (-15,1% svck), quần áo (-14,8% svck), thép thanh và góc (-13,8% svck), vải dệt (-13,3% svck) và xe máy (-12,4% svck).

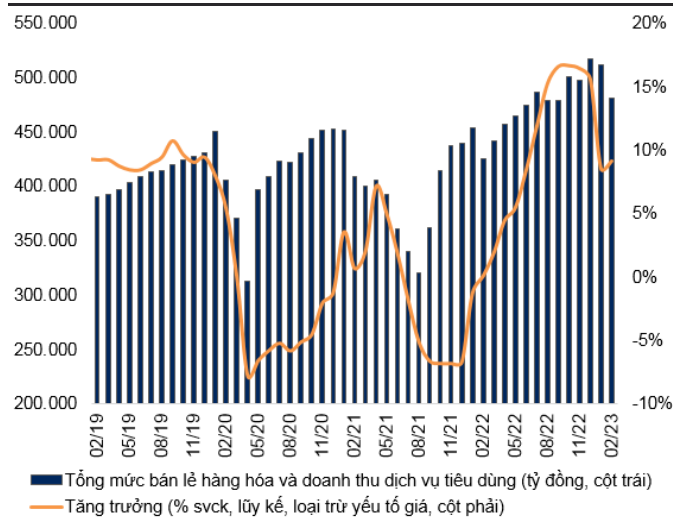
Tăng trưởng ngành Dịch vụ giảm tốc do nhu cầu trong nước suy yếu

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 2/2023 tăng 13,2% svck (-6,0% sv tháng trước), cao hơn một chút so với mức 12,8% svck trong tháng 1 (TCTK đã điều chỉnh số liệu tháng 1 từ mức 20% svck trong báo cáo trước) nhưng thấp hơn so với mức tăng 17,5% svck trong tháng 12/2022. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong 2

tháng đầu năm 2023 tăng 13% svck, cao hơn mức 2,1% svck của cùng kỳ năm ngoái.

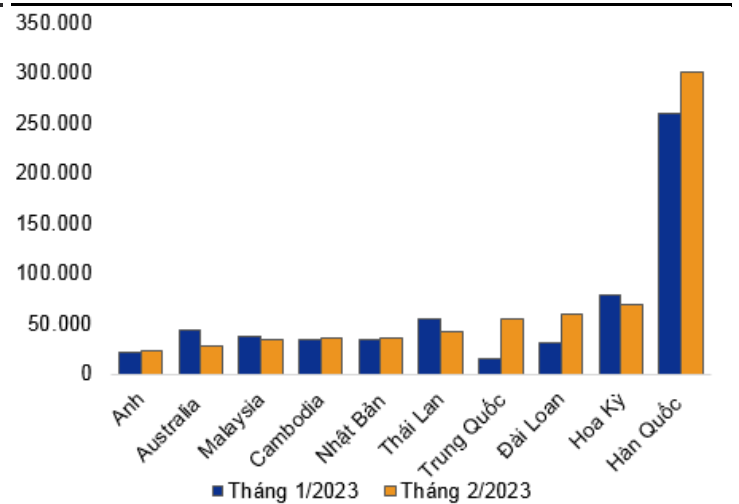
Du lịch vẫn là điểm sáng khi lượng khách quốc tế đến Việt Nam tiếp tục tăng trong tháng 2. Theo TCTK, Việt Nam đón khoảng 933 nghìn lượt khách quốc tế (+7,1% sv tháng trước, gấp 31,6 lần cùng kỳ năm ngoái). Trong 2 tháng đầu năm 2023, lượng khách quốc tế đến Việt Nam ước đạt 1,8 triệu lượt, gấp 36,6 lần cùng kỳ năm ngoái nhưng vẫn ít hơn 60% so với cùng kỳ năm 2019 (mức trước đại dịch). Trong số đó, Hàn Quốc là quốc gia có lượng khách du lịch lớn nhất đến Việt Nam trong tháng 2 với ước tính 301.343 lượt khách, tiếp đến là Mỹ với 69.648 lượt khách. Gần đây Trung Quốc đã đưa Việt Nam vào danh sách đợt 2 cho phép nối lại tour du lịch quốc tế theo đoàn kể từ ngày 15/03/2023. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lượng khách quốc tế đến Việt Nam sẽ tăng tốc độ phục hồi và Việt Nam có thể sớm vượt mục tiêu 8 triệu lượt khách du lịch quốc tế của Chính phủ trong năm 2023.

Hình 4: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 2/2023 tăng 13,2% svck



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Lượng khách quốc tế đến Việt Nam theo vùng lãnh thổ



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu vẫn suy yếu trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại

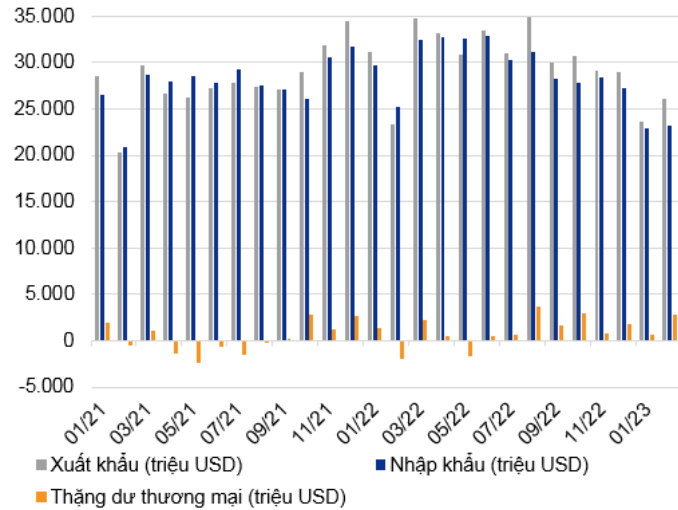
Giá trị xuất khẩu tăng 11,9% svck (+10,3% sv tháng trước) lên 26,1 tỷ USD trong tháng 2/2023, chủ yếu do mức nền thấp của cùng kỳ năm ngoái khi nhiều nhà máy đóng cửa nghỉ Tết từ đầu tháng 2. Tuy nhiên, giá trị xuất khẩu trong 2 tháng đầu năm vẫn giảm 10,0% svck xuống còn 49,6 tỷ USD do đơn đặt hàng đã giảm mạnh trong vài tháng qua trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu suy giảm.

Về phía nhập khẩu, giá trị nhập khẩu giảm 7,9% svck (+1,3% sv tháng trước) xuống còn 23,3 tỷ USD trong tháng 2/2023. So với cùng kỳ năm ngoái, giá trị nhập khẩu tiếp tục giảm trong bối cảnh các hoạt động sản xuất mới bắt đầu phục hồi nhẹ trong tháng 2 và các doanh nghiệp vẫn còn đủ nguyên vật liệu tồn kho để đáp ứng các đơn hàng. Trong 2 tháng đầu năm, giá trị nhập khẩu giảm 16,7% svck xuống còn 46,2 tỷ USD. Về cán cân thương mại, Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại 3,4 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm 2023, cải thiện đáng kể so với mức thâm hụt 0,3 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm 2022.

Trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu suy yếu và giá trị nhập khẩu nguyên vật liệu sản xuất giảm trong những tháng gần đây, chúng tôi duy trì dự báo xuất khẩu của Việt Nam tăng trưởng 5% svck trong năm 2023, thấp hơn mức trung bình

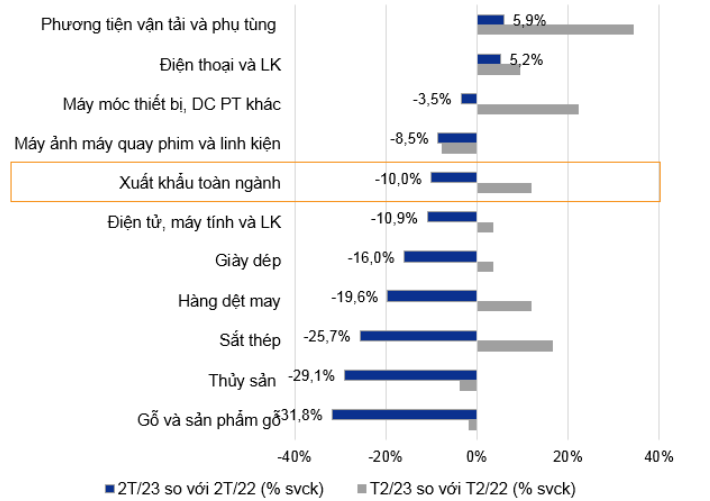
15% svck của giai đoạn 2021-22. Tăng trưởng xuất khẩu trong nửa cuối năm 2023 có thể cao hơn do mức nền thấp của nửa cuối năm 2022 và tác động đến từ nhu cầu của Trung Quốc có thể phục hồi mạnh mẽ kể từ giữa năm 2023 nhờ hiệu ứng mở cửa trở lại nền kinh tế.

Hình 6: Xuất khẩu suy giảm khi kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại



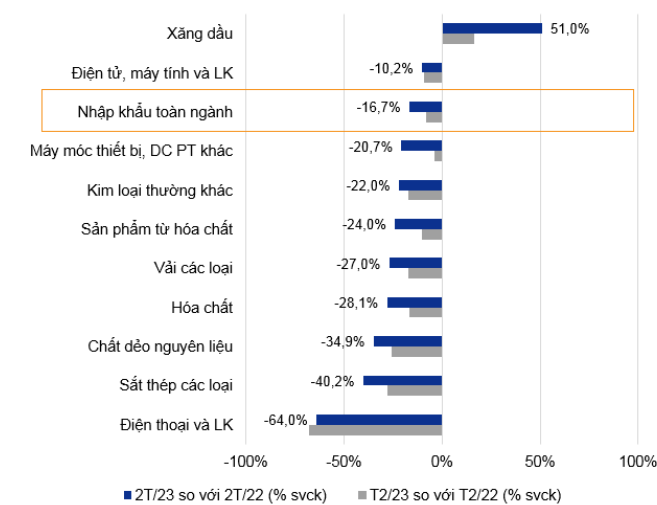
Nguồn: TCTK, Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Các mặt hàng dẫn đầu về giá trị xuất khẩu



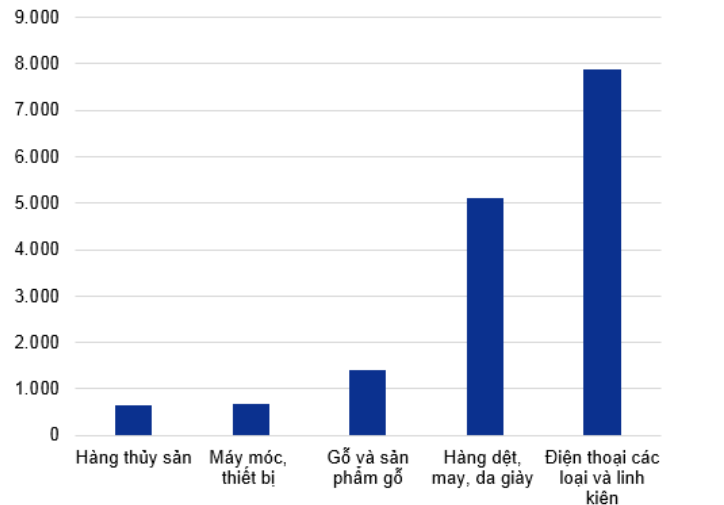
Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Tăng trưởng của các mặt hàng dẫn đầu về giá trị nhập khẩu



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Các mặt hàng dẫn đầu về giá trị xuất khẩu ròng trong 2 tháng đầu năm 2023 (Đơn vị: triệu USD)



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

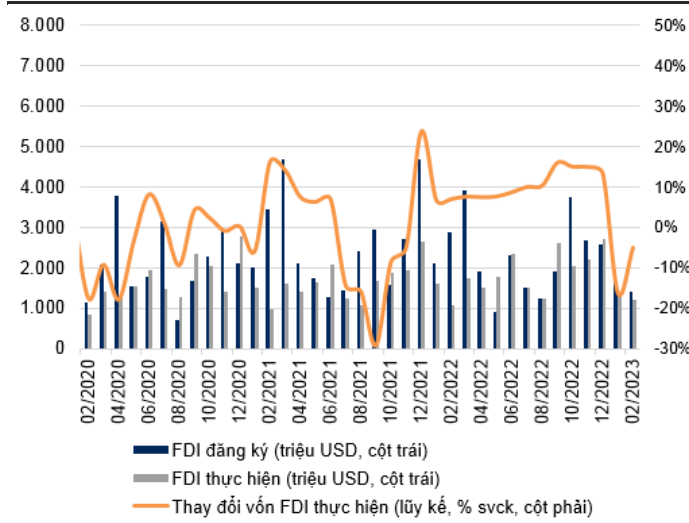
Vốn FDI giảm trong bối cảnh kinh tế toàn cầu còn nhiều bất ổn

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư (KH&ĐT), vốn FDI thực hiện trong tháng 2/2023 tăng 12,1% svck lên 1,2 tỷ USD. Trong 2 tháng đầu năm 2023, vốn FDI thực hiện giảm 4,9% svck xuống còn 2,6 tỷ USD. Vốn FDI đăng ký giảm 51,4% svck trong tháng 2, khiến tổng vốn FDI đăng ký kể từ đầu năm chỉ đạt 3,1 tỷ USD (-38,0% svck).

Dòng vốn FDI vào Việt Nam suy yếu trong 2 tháng đầu năm 2023 do các kế hoạch đầu tư mới và mở rộng sản xuất bị ảnh hưởng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu gặp nhiều bất ổn, bao gồm (1) tăng trưởng toàn cầu chậm lại, (2) lạm phát cao đè nặng lên chi tiêu của người tiêu dùng và (3) thanh khoản thị trường tài chính thắt chặt do FED tăng lãi suất. Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2023 nhờ: (1) FED dừng tăng lãi suất, từ

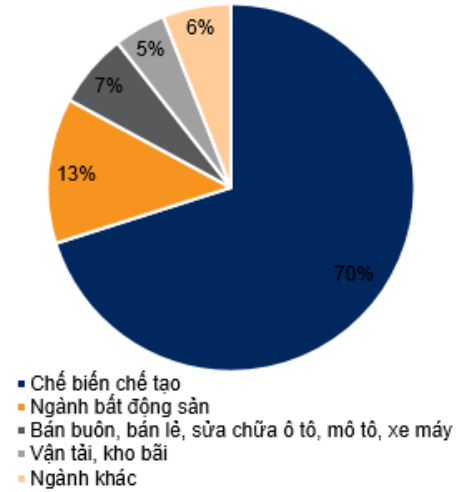
đó giúp cải thiện điều kiện thị trường tài chính, (2) tăng trưởng kinh tế toàn cầu có thể phục hồi trong nửa cuối năm 2023 nhờ việc Trung Quốc mở cửa trở lại và cải thiện điều kiện thị trường tài chính.

Hình 10: FDI thực hiện giảm 4,9% svck trong 2 tháng đầu năm 2023



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

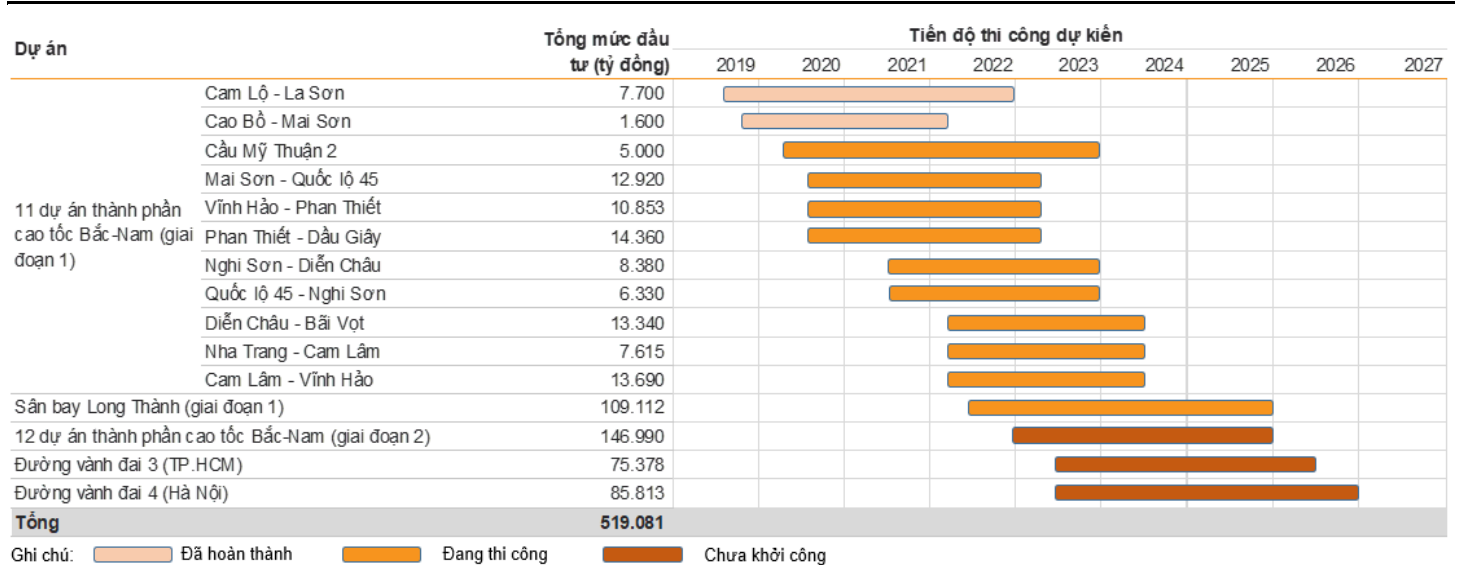
Hình 11: Vốn FDI đăng ký mới trong tháng 2/2023 (theo ngành)



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Đầu tư công tăng tốc trong tháng 2/2023

Hình 12: Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021-2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chính phủ Việt Nam đẩy mạnh thực hiện đầu tư công trong bối cảnh dòng vốn FDI sụt giảm trong 2 tháng đầu năm 2023. Theo TCTK, vốn Nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong tháng 2 tăng 36,9% svck lên 30 nghìn tỷ đồng. Trong 2 tháng đầu năm, vốn Nhà nước thực hiện tăng 18,3% svck, cao hơn mức tăng 14,6% svck của năm ngoái.

Chính phủ đã đẩy nhanh tiến độ các dự án hạ tầng trọng điểm để đạt mục tiêu hoàn thành ít nhất 95% kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 (Quốc hội đề ra kế hoạch là 711.684 tỷ đồng). Dự án nhà ga T3 sân bay Tân Sơn Nhất chính thức khởi công vào ngày 24/12/2022. Ngoài ra, 14/25 dự án thành phần của cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 đã khởi công trong 2 tháng đầu năm 2023. 11 dự án thành phần còn lại đã hoàn thành việc lựa chọn nhà thầu và dự kiến khởi

công vào Q1/23. Trong năm 2023, chúng tôi giữ nguyên dự báo vốn Nhà nước thực hiện sẽ tăng 25% so với mức thực hiện thực tế trong năm 2022.

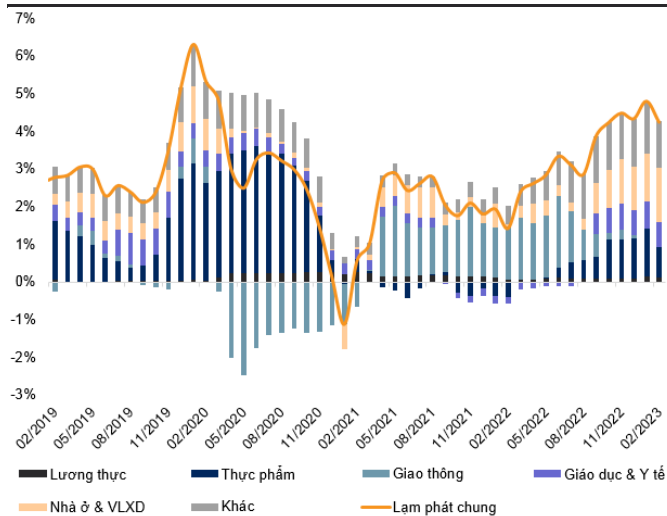
Áp lực lạm phát hạ nhiệt trong tháng 2/2023

Lạm phát Việt Nam tăng 4,3% svck trong tháng 2 (thấp hơn mức 4,9% svck của tháng trước). Trong 2 tháng đầu năm, trung bình CPI của Việt Nam ở mức 4,6%.

So với tháng trước, CPI của Việt Nam tăng 0,45%, tăng ít hơn so với mức tăng 0,52% của tháng 1, chủ yếu được hỗ trợ bởi sự sụt giảm của các chỉ số thành phần bao gồm giá Lương thực & Thực phẩm (-0,2% sv tháng trước) và Giáo dục (-0,6% sv tháng trước). Ngược lại, Giao thông (+2,1% sv tháng trước) và Nhà ở & VLXD (+1,8% sv tháng trước) là hai chỉ số thành phần duy nhất có mức tăng giá cao hơn tháng trước.

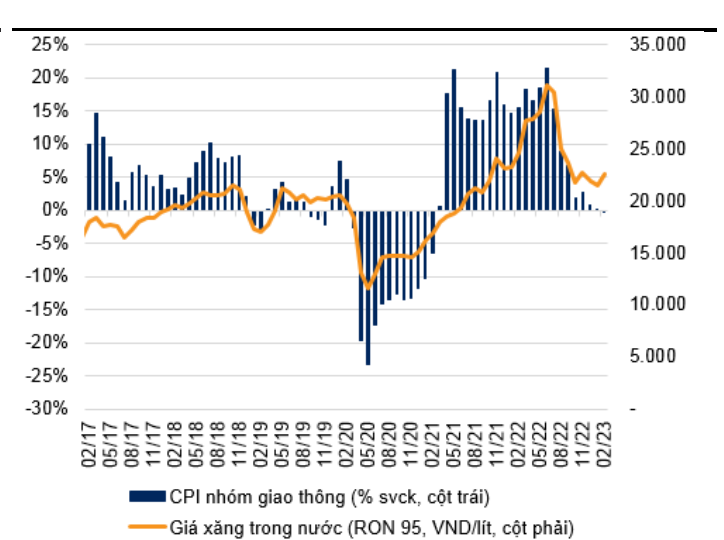
Chúng tôi duy trì dự báo CPI bình quân của Việt Nam đạt mức 4,2-4,6% svck trong Q1/23. Chúng tôi giữ nguyên dự báo về lạm phát bình quân năm 2023 là 3,8% svck (+/-0,2 điểm %), đạt mục tiêu của Chính phủ là dưới 4,5%. Yếu tố có thể khiến CPI thấp hơn dự kiến đến từ: nhu cầu thấp hơn dự kiến tại các thị trường phát triển trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế giảm tốc. Yếu tố có thể khiến lạm phát tăng cao hơn dự kiến đến từ nhu cầu của Trung Quốc phục hồi mạnh hơn dự kiến sau khi mở cửa nền kinh tế, đẩy lạm phát toàn cầu tăng lên.

Hình 13: Áp lực lạm phát giảm trong tháng 2/2023 (Tăng trưởng CPI so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: CPI nhóm giao thông (% tăng trưởng so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chỉ số DXY giảm do thị trường kỳ vọng Fed đưa ra quan điểm ôn hòa hơn về chính sách tiền tệ sau sự sụp đổ của SVB

FED có thể bớt điều hâu về chính sách tiền tệ sau vụ sụp đổ của SVB

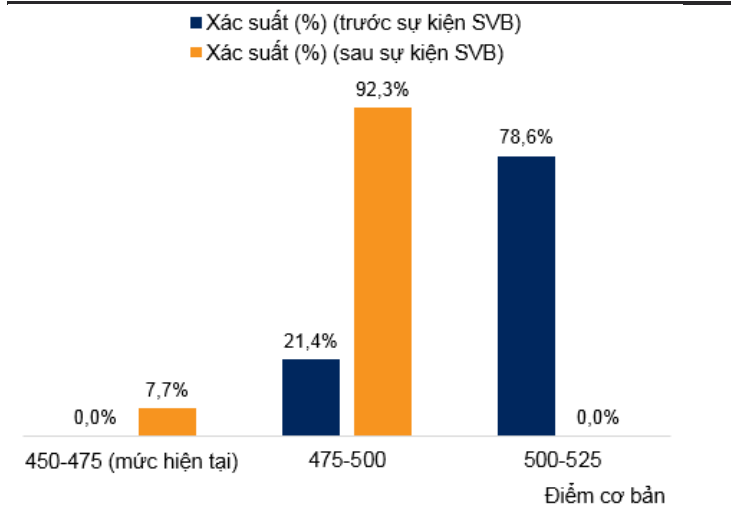
Sự sụp đổ mới đây của Ngân hàng Silicon Valley (SVB) đang đặt Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) vào thế khó. Một mặt, Fed vẫn chịu áp lực tăng lãi suất điều hành để kiểm soát lạm phát dai dẳng ở Mỹ. Mặt khác, môi trường lãi suất cao sẽ đặt các tổ chức tài chính vào tình thế nguy hiểm do giá trị tài sản thực thấp hơn nhiều so với giá trị sổ sách (do lãi suất cao hơn khiến giá trái phiếu giảm mạnh). Vì vậy, dấu cho vẫn tin rằng Fed sẽ tiếp tục tăng lãi suất để kiểm soát lạm phát, thị trường hiện kỳ vọng Fed sẽ bớt “điều hâu” hơn so với trước khi SVB sụp đổ. Thị trường hiện dự báo đỉnh của chu kỳ tăng lãi suất của Fed ở mức 5-5,25%, thấp hơn so với mức 5,5-5,75% trước vụ SVB. Đồng thời, thị trường kỳ vọng FED có thể bắt đầu giảm lãi suất điều hành kể từ Q4/23, sớm hơn so với dự báo trước đó là vào Q1/24.

Hình 15: Thị trường kỳ vọng Fed có thể bớt “điều hòa” hơn trong chính sách tiền tệ sau sự sụp đổ của SVB

Tiêu chí	Trước sự sụp đổ của SVB	Sau sự sụp đổ của SVB
Buổi họp vào tháng 3 (20-21/02/2023)	Thị trường dự đoán Fed có thể nâng lãi suất điều hành thêm 0,5 điểm % lên 5-5,25% tại cuộc họp tới.	Thị trường đang nghiêng về kịch bản Fed chỉ nâng lãi suất điều hành thêm 0,25 điểm % lên 4,75-5% trong cuộc họp tới. Đặc biệt, một số bên cho rằng Fed sẽ không tăng lãi suất điều hành trong cuộc họp tới (như Goldman Sachs).
Đỉnh chu kỳ tăng lãi suất của Fed	Thị trường kỳ vọng đỉnh chu kỳ tăng lãi suất của Fed ở mức 5,5-5,75%. Điều đó có nghĩa là có thêm 3 lần tăng lãi suất vào tháng 3/2023 (0,5 điểm %), tháng 5/2023 (0,25 điểm %) và tháng 6/2023 (0,25 điểm %).	Thị trường hiện dự báo đỉnh chu kỳ tăng lãi suất của Fed ở mức 5-5,25%. Đồng nghĩa với có thêm 2 đợt tăng lãi suất vào tháng 3/2023 (0,25 điểm %) và tháng 5/2023 (0,25 điểm %).
Khi nào Fed sẽ giảm lãi suất chính sách	Thị trường dự đoán rằng Fed sẽ không cắt giảm lãi suất điều hành vào năm 2023.	Thị trường hiện kỳ vọng Fed có thể bắt đầu giảm lãi suất điều hành từ Q4/23, sớm hơn so với dự báo trước đó là Q1/24.

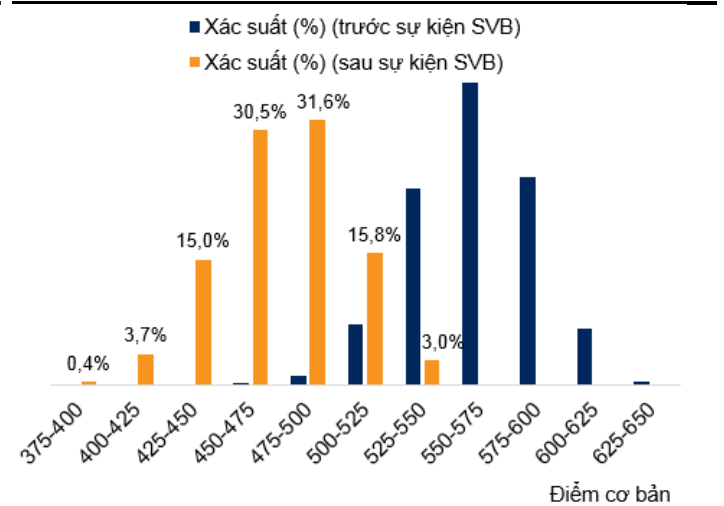
Nguồn: CME GROUP, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Thị trường dự báo FED tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong cuộc họp T3/23 (dữ liệu ngày 13/03/2023)



Nguồn: CME GROUP, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Dự báo lãi suất điều hành của FED sau cuộc họp T12/23 (dữ liệu ngày 13/03/2023)



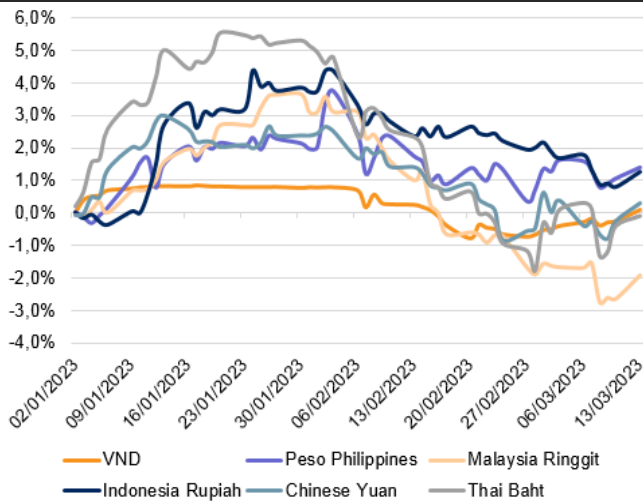
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

DXY giảm do thị trường kỳ vọng Fed sẽ có chính sách tiền tệ ôn hòa hơn sau vụ SVB

Chỉ số đồng USD (DXY) giảm mạnh sau sự sụp đổ của SVB do thị trường kỳ vọng FED sẽ ôn hòa hơn trong chính sách tiền tệ. Tính đến ngày 13/03/2023, DXY giảm còn 104,0 điểm, giảm 1,3% sau sự sụp đổ của SVB. Việc USD giảm trên thị trường quốc tế đã góp phần giảm áp lực lên tỷ giá VND. Tính đến ngày 13/03/2023, DXY giảm đã khiến tỷ giá USD/VND giảm 0,1% so với đầu năm xuống 23.612 đồng. Trong số các đồng tiền trong khu vực, USD cũng mất giá so với Nhân dân tệ Trung Quốc (-0,3% sv đầu năm), Rupiah Indonesia (-1,3% sv đầu năm) và Peso Philippines (-1,4% sv đầu năm).

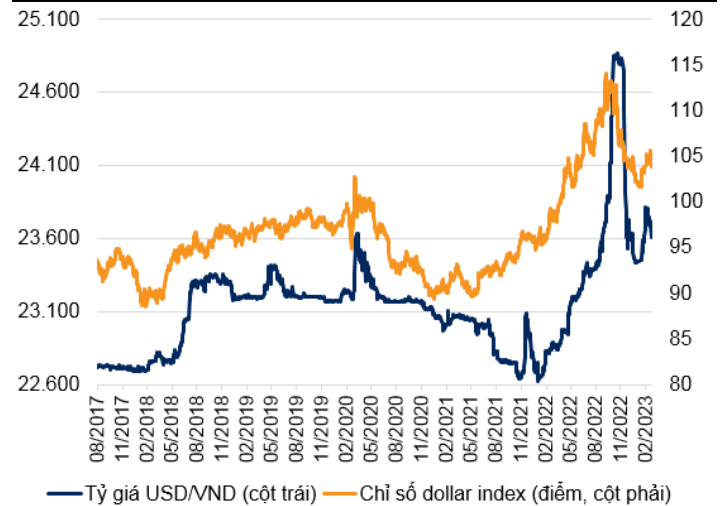
Chúng tôi kỳ vọng áp lực lên tỷ giá VND sẽ giảm do FED có thể bớt “điều hòa” hơn về chính sách tiền tệ sau vụ SVB. Chỉ số DXY khó có thể quay lại mức đỉnh cũ trên 114 điểm và có thể sẽ dao động trong khoảng 102-106 trong thời gian còn lại của năm 2023. Bên cạnh đó, sự cải thiện của cán cân thương mại và cán cân thanh toán của Việt Nam trong năm 2023 sẽ hỗ trợ tỷ giá đồng VND. Chúng tôi duy trì quan điểm tỷ giá USD/VND sẽ dao động trong khoảng 23.400 – 23.800 vào cuối năm 2023.

Hình 18: Diễn biến tỷ giá các đồng tiền trong khu vực so với USD (+/- % từ đầu năm)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Diễn biến cặp tỷ giá USD/VND (tháng 8/2017- tháng 3/2023)



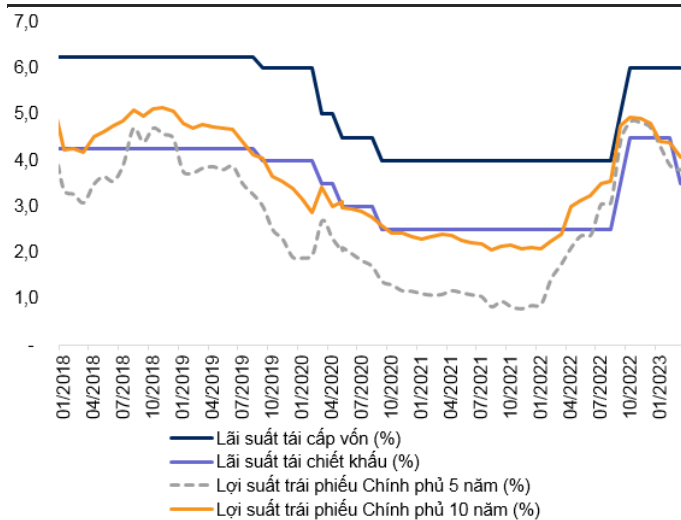
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Ngân hàng Nhà nước (NHNN) giảm một số lãi suất điều hành chủ chốt từ ngày 15/03/2023 nhằm hỗ trợ nền kinh tế

Theo định hướng chỉ đạo của Chính phủ, NHNN đã phát hành hai Quyết định trong ngày 14/03/2023, điều chỉnh các lãi suất điều hành từ 0,5% - 1%. Cụ thể:

- Quyết định số 313/QĐ-NHNN giữ nguyên lãi suất tái cấp vốn, nhưng điều chỉnh lãi suất tái chiết khấu 1% về 3,5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm của NHNN đối với các TCTD cũng giảm về mức 6% từ 7%.
- Quyết định số 314/QĐ-NHNN cũng quyết định giảm lãi suất 0,5% các khoản cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND của TCTD với nhóm khách hàng thuộc lĩnh vực ưu tiên bao gồm: nông nghiệp, xuất khẩu, kinh doanh ứng dụng công nghệ cao, doanh nghiệp vừa và nhỏ về mức 5%/năm.

Hình 20: Ngày 14/03/2023, NHNN quyết định hạ một số lãi suất điều hành chủ chốt từ 0,5% - 1%



Nguồn: NHNN, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Tăng trưởng tín dụng so với tăng trưởng tiền gửi



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

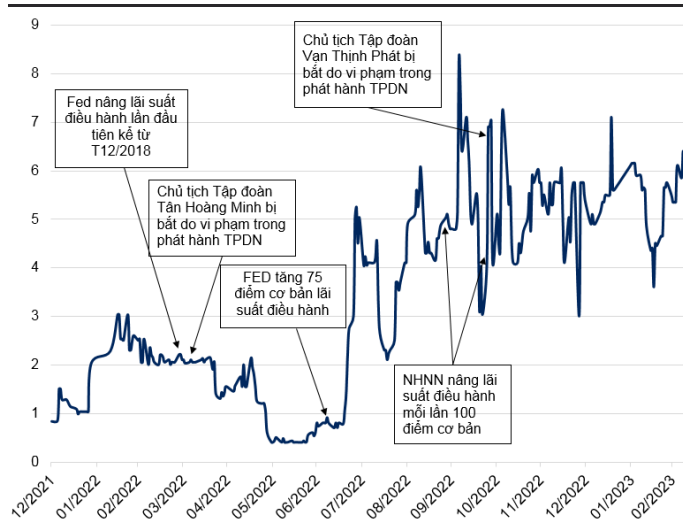
Đây là lần đầu tiên NHNN điều chỉnh thực hiện giảm lãi suất điều hành trong 2 năm gần đây, đánh dấu những nỗ lực của Chính phủ trong việc ổn định mặt bằng của lãi suất. Trước sự bất ổn của môi trường vĩ mô hiện tại, chúng tôi tin rằng NHNN sẽ tiếp tục theo dõi sát sao biến động của thị trường và môi trường kinh tế trong nước để đưa ra các chính sách tiền tệ phù hợp. Về ảnh hưởng đến lãi suất tiền gửi của các NHTM, chúng tôi cho rằng điều này còn phụ thuộc rất nhiều vào chính sách điều chỉnh lãi suất sắp tới của FED khi mà áp lực tỷ giá VND vẫn còn cao.

Lãi suất tiền gửi đang trong xu hướng giảm

Các ngân hàng thương mại đã hạ lãi suất tiền gửi trong tháng qua

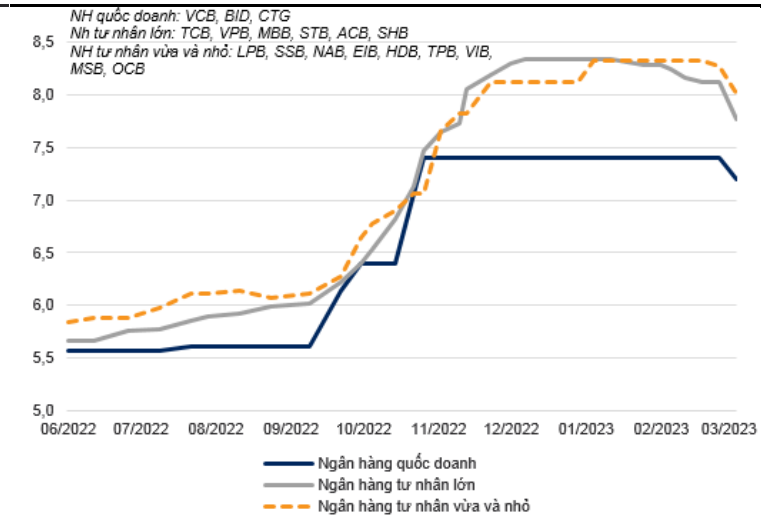
Lãi suất tiền gửi đạt đỉnh vào cuối tháng 1/2023 và bắt đầu giảm từ giữa tháng 2/2023. Tính đến ngày 09/03/2023, lãi suất tiền gửi trung bình kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng của các ngân hàng thương mại cổ phần (NH TMCP) tư nhân là 7,5% và 7,8%, giảm lần lượt 38 điểm cơ bản và 41 điểm cơ bản từ cuối tháng 1/2023. Trong khi đó, lãi suất tiền gửi trung bình kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng của các NH TMCP Nhà nước là 5,8% và 7,2%, giảm 20 điểm cơ bản so với cuối tháng 1/2023.

Hình 22: Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục ở mức trên 6% (đơn vị %)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Lãi suất tiền gửi giảm trên toàn thị trường trong tháng 2/2023 (Đơn vị: %)



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi sẽ giảm nhẹ cho đến hết năm 2023 do các nguyên nhân sau:

- NHNN quyết định giảm một số lãi suất điều hành chủ chốt kể từ ngày 14/03/2023, điều này sẽ góp phần giảm chi phí vốn của ngân hàng.
- Nhu cầu tín dụng suy yếu do các doanh nghiệp hạn chế mở rộng hoạt động kinh doanh do lo ngại về tiêu dùng yếu hơn. Ngoài ra, thị trường bất động sản nhà ở ảm đạm sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng. Theo TCTK, tính đến ngày 24/02/2023 tín dụng toàn nền kinh tế chỉ tăng 0,77% so với đầu năm, thấp hơn nhiều so với mức tăng 2,52% của cùng kỳ năm ngoái.
- Chính phủ thúc đẩy đầu tư công qua đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế.

Tuy nhiên, mức giảm lãi suất sắp tới sẽ không lớn do lãi suất giảm mạnh có thể gây thêm áp lực lên tỷ giá trong bối cảnh Fed sẽ tiếp tục tăng lãi suất điều hành cho đến giữa năm nay.

Một số ngân hàng thương mại tung ra các chương trình cho vay ưu đãi

Cùng với động thái giảm lãi suất tiền gửi, một số NHTM cũng công bố hàng loạt chương trình ưu đãi lãi suất, chủ yếu hướng đến cho vay sản xuất kinh doanh ngắn hạn và cho vay các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Trước đó, NHNN đã đưa ra thông báo là các ngân hàng có lãi suất cho vay thấp hơn có thể được xem xét cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao hơn các ngân hàng khác trong năm 2023.

Đối với ngành bất động sản, 4 Ngân hàng thương mại Nhà nước đã thống nhất dành gói tín dụng 120.000 tỷ đồng để cho vay phát triển nhà ở xã hội cho công nhân, người thu nhập thấp. Các dự án nhà ở xã hội đáp ứng yêu cầu có thể được hưởng lãi suất thấp hơn từ 1,5-2,0% so với lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng trên thị trường. Bên cạnh đó, Agribank sẽ xem xét áp dụng chính sách hỗ trợ lãi suất vay lên tới 3% đối với khách hàng có dự nợ kinh doanh bất động sản tính đến ngày 31/1/2023.

Hình 24: Một số ngân hàng thương mại tung ra các chương trình ưu đãi lãi suất cho vay

Ngân hàng	Chương trình ưu đãi lãi suất cho vay
Agribank	Các khoản vay kinh doanh bất động sản có thể được giảm lãi suất tối đa 3%/năm
VCB	Sẽ giảm 0,5%/năm lãi suất cho vay với tất cả các khoản vay hiện hữu và dư nợ phát sinh từ 1/1-30/4/2023
CTG	Dành 10.000 tỷ đồng với lãi suất ưu đãi 7%/năm hỗ trợ các SME lần đầu vay hoặc chưa giải ngân trong 6 tháng qua
BID	Gói tín dụng 30.000 tỷ đồng cho khách hàng vay với mục đích sản xuất kinh doanh sẽ được hưởng lãi suất 8-9%/năm Gói vay 100.000 tỷ đồng phục vụ nhu cầu đời sống và sản xuất kinh doanh với lãi suất 10,3-10,9%/năm
4 ngân hàng quốc doanh	Gói tín dụng 120.000 tỷ đồng cho vay lĩnh vực nhà ở xã hội cho công nhân, người thu nhập thấp với lãi suất cho vay thấp hơn từ 1,5-2,0% lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng trên thị trường
TCB	Áp dụng lãi suất tối đa 2% dành cho doanh nghiệp sản xuất, thương mại có hoạt động xuất nhập khẩu
MBB	Áp dụng giảm 1% lãi suất vay cho khách hàng doanh nghiệp có doanh thu dưới 100 tỷ
SSB	Giảm 1%/năm với các khoản vay phục vụ sản xuất và thương mại trong chăn nuôi, nông, lâm, ngư, nghiệp
STB	Áp dụng lãi suất tối thiểu 8,99%/năm với cá nhân vay vốn mục đích sản xuất kinh doanh ngắn hạn, ưu đãi 7,5%/năm với khách hàng nhu cầu vốn để xuất nhập khẩu; cho vay mua ô tô với lãi suất 8,5%/năm
ACB	Gói ưu đãi lãi suất vay có quy mô lên đến 20.000 tỷ đồng cho khách hàng doanh nghiệp và khách cá nhân với mức ưu đãi giảm tối đa 3% lãi vay so với biểu lãi suất. Bên cạnh đó, ACB còn giảm tối đa 2% cho khách hàng vay hiện hữu.

Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi dự báo GDP Việt Nam sẽ tăng trưởng 5,6% svck trong Q1/23

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng 5,6% svck (+/-0,2 điểm %) trong quý đầu tiên của năm 2023, thấp hơn một chút so với mức tăng trưởng 5,9% trong Q4/22.

- Ngành dịch vụ được kỳ vọng sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong Q1/23 nhờ du lịch phục hồi mạnh mẽ. Lưu ý rằng quý đầu tiên của năm ngoái vẫn là mùa du lịch thấp điểm khi Việt Nam mở cửa đón khách du lịch quốc tế từ ngày 15/03/2022. Chúng tôi dự báo ngành dịch vụ sẽ tăng trưởng ở mức 7,9% svck trong Q1/23, thấp hơn một chút so với mức cao đột biến là 8,1% svck trong Q4/22. Tuy nhiên, vẫn là sự cải thiện mạnh mẽ so với mức tăng 4,6% svck trong quý 1 năm ngoái.
- Đơn hàng sản xuất của Việt Nam giảm trong bối cảnh kinh tế toàn cầu giảm tốc sẽ có tác động tiêu cực đến ngành công nghiệp và xây dựng trong quý đầu tiên của năm 2023. Chúng tôi dự báo ngành này chỉ tăng 3,7% trong Q1/23, giảm từ mức 4,2% trong Q4/22 và 6,4% trong Q1/22.
- Cuối cùng, chúng tôi kỳ vọng ngành nông lâm nghiệp và thủy sản sẽ tăng trưởng 3,1% svck trong Q1/23

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP của Việt Nam sẽ dần phục hồi trong các quý còn lại của năm 2023, đến từ kỳ vọng từ việc Trung Quốc mở cửa trở lại có thể hỗ trợ kinh tế toàn cầu phục hồi. Điều này cũng sẽ hỗ trợ sự phục hồi của

ngành sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam. Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2023 ở mức 6,2%

Rủi ro đối với dự báo của chúng tôi đến từ:

- (1) Lạm phát cao hơn kỳ vọng:** Việc Trung Quốc mở cửa trở lại là một biến số đối với lạm phát toàn cầu trong năm 2023. Tiêu dùng phục hồi mạnh hơn dự kiến của Trung Quốc có thể thúc đẩy lạm phát toàn cầu cao hơn dự báo.
- (2) Chỉ số DXY mạnh hơn dự kiến có thể gây thêm áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam:** Các thị trường đang đặt kỳ vọng cao vào kịch bản FED chỉ tăng lãi suất điều hành thêm 50 điểm cơ bản. Tuy nhiên, nếu vì một lý do nào đó, chẳng hạn như lạm phát cao hơn dự báo hoặc tăng trưởng tiền lương cao hơn dự kiến, thì có khả năng FED sẽ tăng lãi suất điều hành cao hơn so với kỳ vọng của thị trường. Điều này có thể khiến chỉ số DXY mạnh lên và gây thêm áp lực lên tỷ giá VND.
- (3) Tăng trưởng kinh tế chậm hơn dự kiến của các đối tác thương mại lớn sẽ tác động tiêu cực hơn đến xuất khẩu của Việt Nam:** Kịch bản tăng trưởng xuất khẩu của chúng tôi dựa trên giả định kinh tế Mỹ tránh được suy thoái trong năm 2023. Trong trường hợp kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái thì xuất khẩu và tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2023 sẽ bị tác động xấu hơn.

Hình 25: Các dự báo chính cho giai đoạn 2022-2023

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (dự báo)	Q1/23 (dự báo)	Q2/23 (dự báo)	Q3/23 (dự báo)	Q4/23 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	% svck	7,1	7,0	2,9	2,6	8,0	6,2	5,6	6,0	6,3	6,8
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,5	18,9	10,5	5,0				
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,6	26,7	7,8	4,9				
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	12,4	13,4				
Cán cân thanh toán	tỷ USD	5,8	12,8	12,7	-7,2	-3,0	6,2				
Thặng dư cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,8	3,7	-2,0	-0,8	1,4				
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55,1	78,3	94,8	109,4	89,9	102,0				
Dự trữ ngoại hối trên GDP	% GDP	17,9	23,8	27,8	29,9	22,6	23,5				
Số tháng nhập khẩu	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	3,0	3,3				
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,8	4,4	3,6	3,5	3,9
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,7	12,1	13,6	14,0	11,5				
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	103,9	107,1	115,7	124,3	126,5	130,5				
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	10,7	8,0	10,2				
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,9	7,0	5,6	5,6	7,8	7,5	7,6	7,6	7,5	7,5
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,1	5,0	4,0	4,2	4,3	4,2	4,0
Tỷ giá (USD/VND) (cuối kỳ)	% svck	22.853	23.173	23.103	22.826	23.633	23.800	23.600	23.700	23.800	23.800
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,7	3,4	3,4	4,0	3,9				
Nợ công	% GDP	47	43	45	43	42	43				

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, Bộ Tài chính

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>