

Triển vọng kinh tế Quý 2/2023

Tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ

Lê Hạnh Quyền
Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Trần Đức Anh
Giám đốc Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường
anhtd@kbsec.com.vn

14/04/2023

Một số dự báo của KBSV về kinh tế Việt Nam trong năm 2023 như sau:

- 1) Tăng trưởng GDP năm 2023 được dự báo tăng 5.4% (hạ dự báo từ mức 6% - ở báo cáo trước đó). Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm: 1) Động lực từ đầu tư công; 2) Giải ngân FDI kỳ vọng tương đương 2022 nhờ tỷ giá ổn định; 3) Tiêu dùng nội địa tích cực (hưởng lợi từ khách Trung Quốc); và 4) NHNN tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ
- 2) CPI bình quân ước tính ở mức 4.1% cho cả năm 2023, nằm trong mục tiêu lạm phát 4.0 – 4.5% mà Chính phủ đề ra, nhờ: (i) Giá xăng dầu thế giới ổn định; (ii) Giá heo hơi tăng nhẹ quanh 60,000 nhờ nguồn cung ổn định đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước; (iii) Giá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt; (iv) Khác với hầu hết các nền kinh tế khác, Việt Nam không có áp lực lạm phát xuất phát từ chính sách tài khoá và tiền tệ nới lỏng tích lũy, (v) Giá cả hàng hóa hạ nhiệt giúp chỉ số giá nhập khẩu nguyên vật liệu chế biến, chế tạo tiếp tục giảm, sẽ không tạo áp lực lên lạm phát trong các quý tới
- 3) Tăng trưởng M2 phục hồi kỳ vọng tăng 13% YoY, tăng trưởng huy động đạt 12% và tín dụng đạt 12-13% YoY. Mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng được dự báo duy trì quanh ngưỡng 7%, và lãi suất cho vay bình quân quanh ngưỡng 10%. NHNN có thể tiếp tục hạ các loại lãi suất chính sách thêm 50bps trong quý 2/2023
- 4) Tỷ giá USD/VND dự báo ổn định, biến động quanh 23,500 khi cung ngoại tệ ổn định hơn

Mục lục

I. Tóm tắt tổng quan	3
<hr/>	
II. Tăng trưởng GDP	4
<hr/>	
1. Tăng trưởng GDP quý 1/2023	4
2. Dự báo	6
II. Lạm phát	13
<hr/>	
1. Lạm phát quý 1/2023	13
2. Dự báo	14
II. Lãi suất	18
<hr/>	
1. Lãi suất quý 1/2023	18
2. Dự báo	19
II. Tỷ giá	20
<hr/>	
1. Tỷ giá quý 1/2023	20
2. Dự báo	22

Tổng quan kinh tế vĩ mô Việt Nam quý 1/2023

Tăng trưởng kinh tế chậm lại rõ rệt từ quý 1/2023, khu vực công nghiệp xây dựng suy yếu với mức tăng trưởng âm so với cùng kỳ, phản ánh các hoạt động kinh doanh sản xuất đang gặp khó khăn do số lượng đơn hàng sụt giảm trong bối cảnh vĩ mô quốc tế không thuận lợi.

Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng những tín hiệu khởi sắc của kinh tế vĩ mô sẽ được duy trì nhờ động lực chính đến từ việc Chính phủ đẩy nhanh tốc độ giải ngân vốn đầu tư, tiêu dùng nội địa ổn định (hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa trở lại) và chính sách nới lỏng tiền tệ của NHNN. Mặc dù xuất khẩu, và sản xuất chế biến chế tạo vẫn đang chịu phần nào áp lực trước rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu khiến nhu cầu tiêu dùng của các đối tác thương mại chính giảm mạnh.

Sự ổn định vĩ mô và các chính sách hỗ trợ nền kinh tế vẫn tiếp tục được chú trọng và duy trì trong giai đoạn tới. KBSV nhận định lạm phát và tỷ giá diễn biến trong năm 2023 sẽ nằm trong mục tiêu của Chính phủ.

Bảng 1 . Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2023

	Đơn vị	KBSV dự báo	
		Quý 1/2023	Tháng 4/2023
Tăng trưởng GDP	% YoY	3.32	5.4
Lạm phát bình quân	% YoY	4.18	4.1
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	2.00*	14
Lãi suất tái cấp vốn	%/năm	5.5	5.0
Tỷ giá	VND	23,500	23,500

Nguồn: KBSV

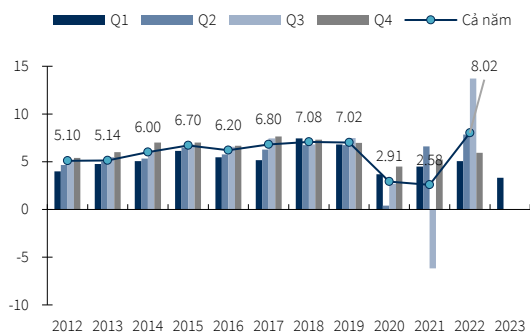
*Tính đến ngày 20/03

Tổng sản phẩm trong nước GDP

Tăng trưởng GDP quý 1 năm 2023 – Tăng trưởng chậm lại

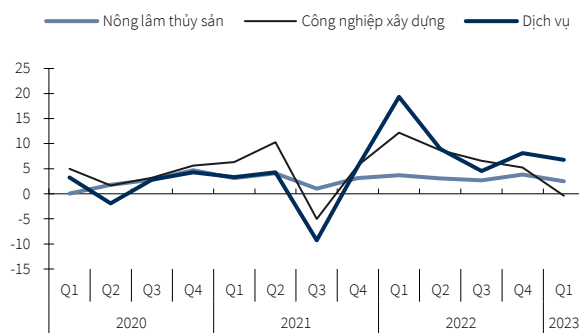
Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP quý 1 năm 2023 ước tính tăng 3.32% YoY – đạt mức tăng thấp trong 13 năm qua (ngoại trừ Q1 2020 khi nền kinh tế bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19). Phản ánh các hoạt động kinh doanh sản xuất đang gặp khó khăn do số lượng đơn hàng sụt giảm trong bối cảnh vĩ mô quốc tế không thuận lợi.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng GDP theo quý (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng GDP theo khu vực (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cầu, tiêu dùng đang trong đà phục hồi, đầu tư toàn xã hội chững lại

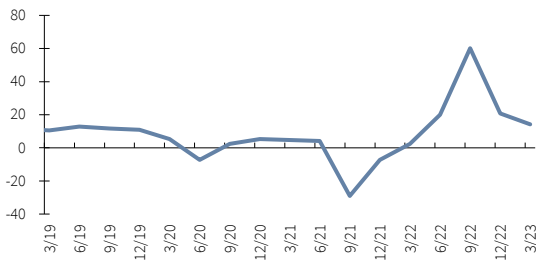
Tăng trưởng tiêu dùng đang trong đà hồi phục

Tăng trưởng tiêu dùng cuối cùng quý 1 năm 2023 tăng 3.01% YoY, cho thấy xu hướng phục hồi của nền kinh tế. Cùng với đó, hoạt động thương mại và dịch vụ sôi động trở lại với tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ quý 1 đạt 1,505.3 nghìn tỷ đồng tăng 13.9% YoY, do so với mức nền thấp của năm ngoái khi chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch Covid – 19. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 1,187.2 nghìn tỷ đồng, tăng 11.4% YoY.

Đầu tư toàn xã hội có xu hướng chậm lại

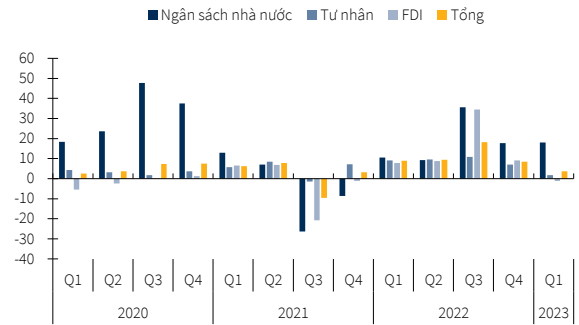
Vốn đầu tư toàn xã hội quý 1 năm 2023 đạt 583.1 nghìn tỷ đồng, tăng 3.7% YoY, với sự đóng góp khu vực tư nhân đạt 328.6 nghìn tỷ đồng tăng 1.8% YoY, khu vực nhà nước đạt 154 nghìn tỷ đồng tăng 11.5% YoY và FDI đạt 101.5 nghìn tỷ đồng giảm 1.1% YoY.

Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 4. Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cung, khu vực công nghiệp và xây dựng suy yếu (biểu đồ 2)

Khu vực công nghiệp và xây dựng suy yếu

Khu vực công nghiệp và xây dựng quý 1 năm 2023 giảm 0.4 % YoY – mức giảm sâu nhất cùng kỳ trong 13 năm qua. Cụ thể, ngành công nghiệp giảm 0.82% YoY, do ngành chế biến chế tạo giảm mạnh (-0.37% YoY – làm giảm 0.1 điểm phần trăm trong mức tăng chung của GDP). Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) quý 1 năm 2023 giảm 2.2% YoY, một số ngành công nghiệp chủ lực suy giảm mạnh gồm: ô tô giảm 17.8%, thép giảm 15.8%, xe máy giảm 13.8%, linh kiện điện thoại giảm 13.4%, may mặc giảm 10.2% (biểu đồ 6)

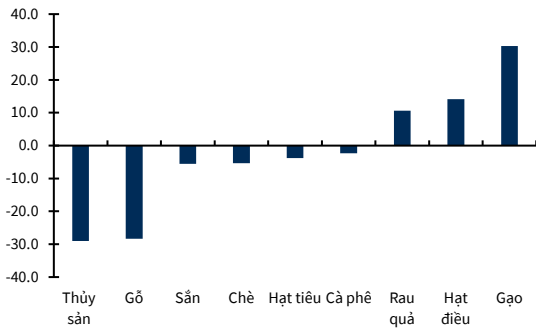
Khu vực dịch vụ từng bước phục hồi tích cực

Khu vực dịch vụ tăng 6.79% YoY khi nhiều hoạt động dịch vụ từng bước phục hồi và tăng trưởng mạnh mẽ. Cụ thể, hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 7.65% YoY; ngành vận tải, kho bãi tăng 6.85%, ngành bán buôn và bán lẻ sữa chưa ô tô, xe có động cơ tăng 8.09% YoY. Đặc biệt, ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống hồi phục mạnh mẽ tăng 25.98% YoY, sau khi Việt Nam mở cửa trở lại hoạt động du lịch.

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì ổn định

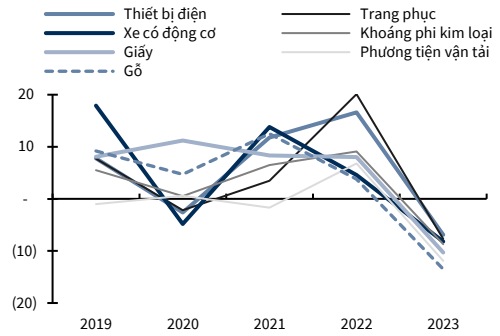
Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì ổn định ở mức 2.52% YoY, đáp ứng đủ nhu cầu nội địa và xuất khẩu. Chăn nuôi ổn định tuy vẫn gặp khó khăn do giá thức ăn chăn nuôi duy trì ở mức cao. Hoạt động nuôi trồng lâm nghiệp, và chế biến thủy sản duy trì ổn định, tuy nhiên mặt hàng xuất khẩu thủy sản giảm mạnh do nhu cầu sụt giảm tại thị trường Mỹ và EU (biểu đồ 5).

Biểu đồ 5. Việt Nam – tăng trưởng xuất khẩu quý 1/2023 các mặt hàng nông, lâm nghiệp và thủy sản (%YoY)



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 6. Tốc độ tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm quý 1 so với cùng kỳ các năm từ 2019-2023



Nguồn: GSO, KBSV

Dự báo tăng trưởng GDP 2023

Tăng trưởng 2023 dự báo đạt 5.4%

Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2023 xuống 5.4% (so với mức 6% so với báo cáo Triển vọng Kinh tế vĩ mô trước đó). Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm: 1) Động lực từ đầu tư công; 2) Giải ngân FDI kỳ vọng tương đương năm 2022; 3) Tiêu dùng nội địa tích cực (hưởng lợi từ khách Trung Quốc); và 4) NHNN nới lỏng chính sách tiền tệ, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

Ở chiều ngược lại, rủi ro suy thoái Mỹ và EU được cho là yếu tố kìm hãm đà tăng trưởng của GDP khi đơn hàng xuất khẩu suy giảm mạnh, và sự đổ vỡ của thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong nước đã tác động tiêu cực tới điều kiện sản xuất và kinh doanh của các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản, và xây dựng

Bảng 2. Gói kích thích kinh tế giai đoạn 2022 – 2023

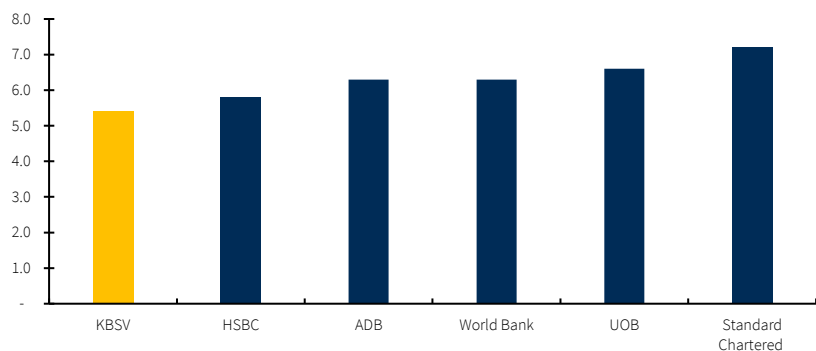
Chi tiết	Quy mô dự kiến (tỷ đồng)
Y tế, phòng chống dịch	60,000
An sinh xã hội và hỗ trợ việc làm	53,150
Hỗ trợ phục hồi doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh	110,000
Phát triển hạ tầng, đầu tư phát triển	113,850
Cải cách thể chế, hành chính, môi trường kinh doanh	13,000
Tổng	350,000

Nguồn: Báo cáo Chính Phủ, KBSV

Bảng 3. Nội dung gói hỗ trợ lãi suất 2%

Tiêu chí	Nội dung
Mức lãi suất hỗ trợ	2%/năm
Quy mô	40,000 tỷ đồng
Thời gian	Khoản vay thỏa mãn điều kiện được ký kết thỏa thuận cho vay và giải ngân trong khoảng thời gian từ ngày 01/01/2022 đến 31/12/2023
Đối tượng hỗ trợ	Hàng không, vận tải kho bãi, du lịch, dịch vụ lưu trú, ăn uống, giáo dục và đào tạo, nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản, công nghiệp chế biến, chế tạo, xuất bản phần mềm, Lập trình máy vi tính và hoạt động liên quan, hoạt động dịch vụ thông tin; trong đó có hoạt động xây dựng phục vụ trực tiếp cho các ngành kinh tế nói trên nhưng không bao gồm hoạt động xây dựng cho mục đích kinh doanh bất động sản quy định tại mã ngành kinh tế
Điều kiện được hỗ trợ lãi suất	Thuộc đối tượng hưởng ưu đãi, khoản vay được hỗ trợ lãi suất là khoản vay bằng đồng Việt Nam, không có dư nợ gốc bị quá hạn và/hoặc số dư lãi chậm trả
Hạn mức hỗ trợ lãi suất đối với từng ngân hàng thương mại	Hạn mức hỗ trợ lãi suất đối với NHTM = 40,000 * (dư nợ cho vay của ngân hàng đăng ký/ tổng dư nợ các ngân hàng đăng ký) nhưng không vượt quá kế hoạch đăng ký

Nguồn: Nghị định 31/2022

Biểu đồ 7. Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2023 (%)

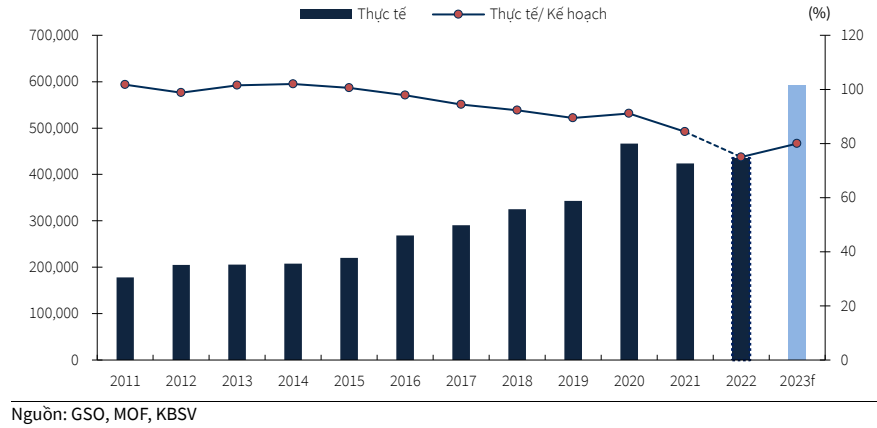
Nguồn HSBC, WB, ADB, UOB, Standard Chartered, KBSV

Đầu tư công được kỳ vọng là trụ cột của nền kinh tế

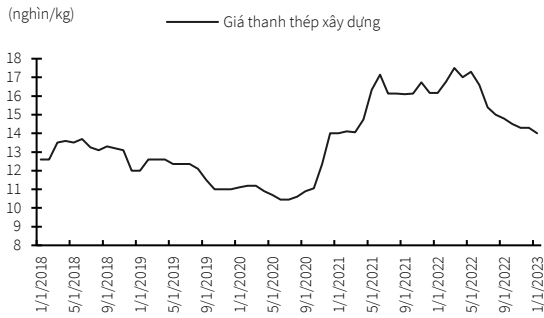
Đầu tư công vẫn được coi là giải pháp then chốt nhằm kích thích kinh tế cũng như tác động lan tỏa đến các lĩnh vực khác trong dài hạn. Giải ngân vốn đầu tư công quý 1 năm 2023 đạt 73.2 nghìn tỷ đồng, bằng 9.7% kế hoạch Chính phủ giao, kỳ vọng sẽ tăng tốc giải ngân vào 2 quý cuối năm.

Kế hoạch đầu tư công năm 2023 với tổng số vốn trên 726,000 tỷ đồng, tăng khoảng 25% so với kế hoạch năm 2022. Tỷ lệ thực hiện giải ngân vốn đầu tư công kỳ vọng cải thiện dự báo đạt trên 80% kế hoạch (so với mức đạt được 75% của năm 2022), giúp khơi thông nguồn vốn bị tắc nghẽn ở kho bạc, hỗ trợ thanh khoản nền kinh tế. Các động lực thúc đẩy đầu tư công cho năm 2023 bao gồm: giá hàng hoá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt; năm 2022 là năm thứ 2 thực hiện kế hoạch đầu tư công trung hạn 5 năm nên thường có tỷ lệ giải ngân thấp; các động lực tăng trưởng khác của năm 2023 suy yếu khiến đầu tư công quay trở lại làm điểm tựa.

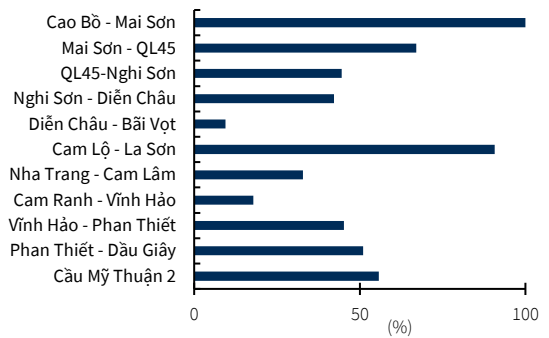
Biểu đồ 8. Giải ngân đầu tư công của Việt Nam (tỷ đồng)



Biểu đồ 9. Giá thép xây dựng



Biểu đồ 10. Tiến độ thực hiện dự án cao tốc giai đoạn 1



Bảng 3. Các dự án đầu tư trọng điểm

Dự án	TMBT	Nguồn NSNN	Đầu tư công 2021-2025	Gói phục hồi 2022-2023
Đường Cao tốc	273,973	262,969	74,251	92,634
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông (giai đoạn 2)	146,990	146,990	47,169	72,476
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	18,635	18,635	5,740	3,500
Cao tốc An Hữu, Tiền Giang - Cao Lãnh, Đồng Tháp	6,054	6,054	1,864	1,204
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng - Trần Đề	49,745	49,745	14,247	3,800
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột	17,435	17,435	5,231	2,320
Cao tốc Tuyên Quang - Hà Giang	6,264	4,800		3,584
Cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu	9,770	9,770		4,650
Cao tốc Ninh Bình - Nam Định - Thái Bình - Hải Phòng	19,080	9,540		1,100
Dự án giao thông kết nối các cửa ngõ, vùng, KCN, cảng biển	18,554	15,786	2,412	10,530
Sân bay quốc tế Long Thành GĐ1	114,000		114,000	

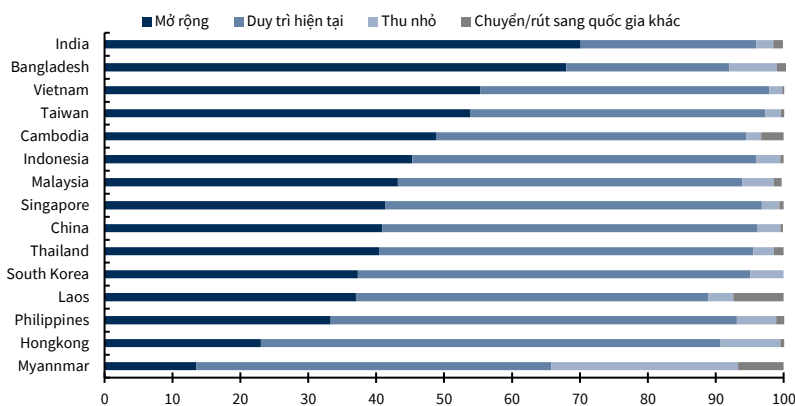
Nguồn: KBSV tổng hợp

Kỳ vọng dòng vốn FDI tiếp tục vào Việt Nam nhờ tỷ giá ổn định

Quý 1 năm 2023 đăng kí FDI cấp mới mới đạt 5,450 triệu USD (-38.8% YoY), sự sụt giảm mạnh ở đăng kí FDI mới do: (1), Lo ngại rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu gia tăng khiến các nhà đầu tư nước ngoài thận trọng hơn trong việc đăng kí FDI mới; (2) Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp FDI lớn tại Việt Nam cũng đang suy yếu khi nhu cầu thế giới giảm mạnh; và (3) Áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu với thuế suất 15% từ năm 2024 có thể giảm hiệu quả các chính sách ưu đãi, thu hút FDI của Việt Nam.

Chúng tôi kỳ vọng giải ngân dòng vốn FDI giải ngân của Việt Nam sẽ tương đương 2022, nhờ tỷ giá ổn định. Xét riêng cho quý 1 năm 2023, giải ngân vốn FDI đạt 4,320 triệu USD, chỉ giảm nhẹ 2.3% YoY.

Biểu đồ 11. Khảo sát định hướng kinh doanh trong năm 2022 & 2023 theo JETRO Nhật Bản tại nước ngoài



Nguồn: JETRO, KBSV

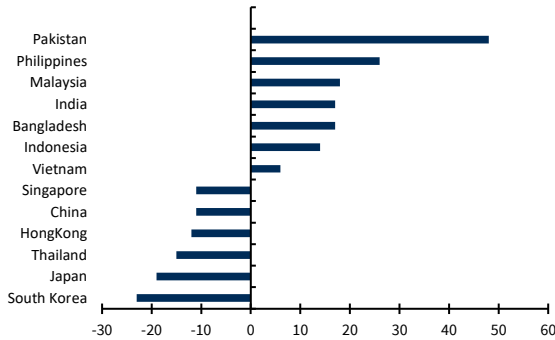
Nguồn: JETRO, KBSV

Bảng 4. Khảo sát sức hấp dẫn và những vấn đề về môi trường đầu tư theo JETRO Nhật Bản công bố năm 2022 (%)

Nội dung	Sắp xếp thứ hạng các nước khu vực ASEAN theo khảo sát						
	thứ nhất	thứ 2	thứ 3	thứ 4	thứ 5	thứ 6	thứ 7
1. Tính thị trường/ tiềm năng tăng trưởng	Indonesia 81.7	Việt Nam 69.3	Myanmar 54.8	Cambodia 53.1	Thái Lan 50.5	Philippines 46.3	Lào 29.2
2. Tình hình chính trị, xã hội ổn định	Singapore 95.2	Lào 62.5	Việt Nam 61.4	Cambodia 42	Malaysia 40.2	Thái Lan 22.1	Philippines 17.1
3. Giá nhân công thấp	Lào 79.2	Philippines 74.4	Myanmar 67.7	Việt Nam 56.9	Cambodia 53.1	Malaysia 37.3	Indonesia 35.5
4. Môi trường sống lý tưởng cho người nước ngoài	Singapore 64.9	Malaysia 63.9	Thái Lan 55.3	Việt Nam 26.8	Cambodia 17.3	Philippines 13.4	Indonesia 10.7
5. Dễ dàng tuyển nhân viên (lao động phổ thông)	Philippines 48.8	Indonesia 28.8	Thái Lan 24.1	Việt Nam 23.9	Myanmar 21.9	Lào 20.8	Malaysia 17.8
6. Chất lượng nhân viên cao (lao động phổ thông)	Philippines 24.4	Việt Nam 19.5	Singapore 18.8	Malaysia 10.1	Myanmar 9.7	Thái Lan 9.3	Indonesia 4.6
7. Diện tích đất/ văn phòng dồi dào, giá tiền đất thuê rẻ	Malaysia 33.1	Việt Nam 16	Cambodia 14.8	Thái Lan 14.6	Philippines 12.2	Indonesia 8.6	Myanmar 5.2
8. Tập trung các doanh nghiệp tập đoàn buôn bán lớn (đối tác thu mua)	Thái Lan 55.0	Malaysia 28.4	Indonesia 26.9	Singapore 20.9	Việt Nam 15.7	Philippines 7.3	Myanmar 3.9
9. Chất lượng nhân viên cao (chuyên gia, kỹ thuật viên)	Singapore 20.4	Việt Nam 15.4	Philippines 14.6	Malaysia 10.1	Thái Lan 8.2	Myanmar 6.5	Cambodia 3.7
10. Ít cản trở về giao tiếp về ngôn ngữ	Malaysia 80.5	Philippines 75.6	Singapore 67	Cambodia 30.9	Myanmar 18.1	Thái Lan 15.2	Việt Nam 13.6

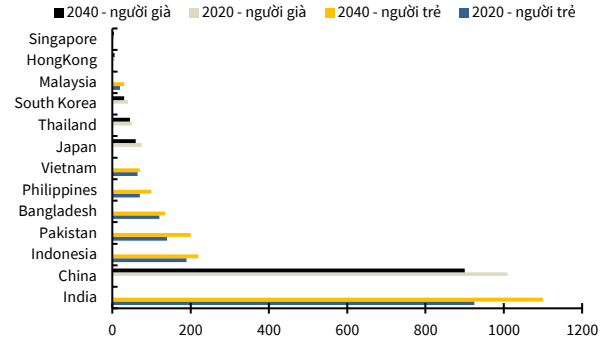
Nguồn: JETRO, KBSV

Biểu đồ 12. Thay đổi trong độ tuổi lao động, giai đoạn 2020 – 2040 (%)



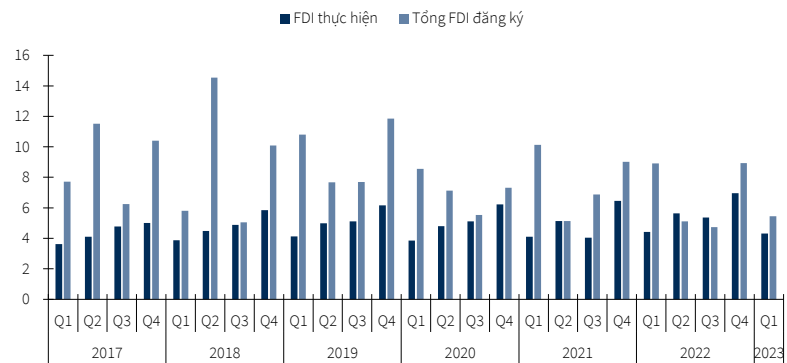
Nguồn: Natixis, Liên hợp quốc, KBSV

Biểu đồ 13. Quy mô dân số trong độ tuổi lao động 2020 & 2040 (triệu người)



Nguồn: Natixis, Liên hợp quốc, KBSV

Biểu đồ 14. Vốn FDI các năm (triệu USD)

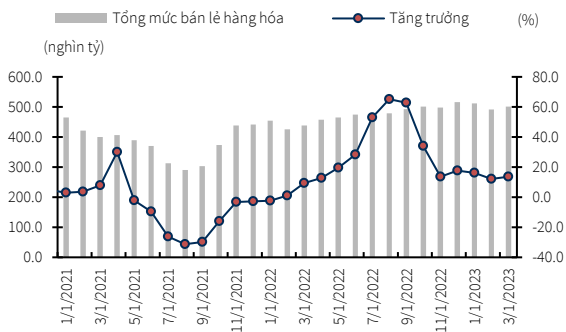


Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, KBSV

Tiêu dùng nội địa tiếp tục sôi động (hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa)

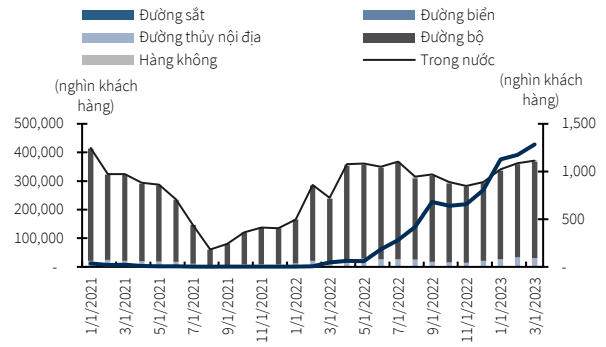
Chúng tôi cũng kỳ vọng ngành dịch vụ nhà hàng và du lịch sẽ tiếp tục sôi động. Lĩnh vực này cũng cho những tín hiệu tích cực: (1) Du lịch nội địa và quốc tế sôi động hơn (biểu đồ 15 & 16); (2) Lượng khách quốc tế đến từ Trung Quốc vào Việt Nam sẽ tiếp tục tăng mạnh sau khi Trung Quốc mở cửa trở lại, sau gần 3 năm bị hạn chế bởi Covid (biểu đồ 17).

Biểu đồ 15. Tổng mức bán lẻ và tăng trưởng (%)



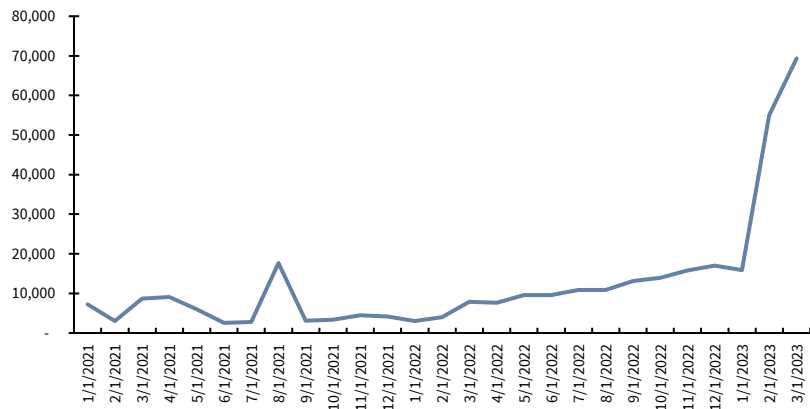
Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 16. Du lịch trong nước và quốc tế năm 2021 – 2023



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Biểu đồ 17. Khách du lịch Trung Quốc sang Việt Nam (lượt người)

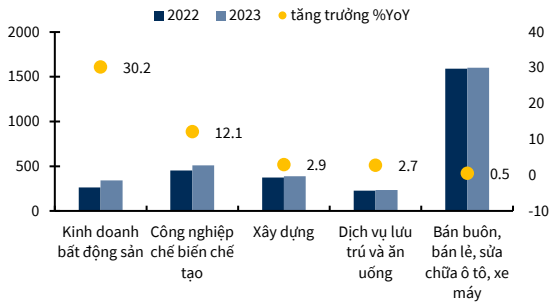


Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, KBSV

Chính sách tiền tệ nới lỏng tạo động lực hỗ trợ nền kinh tế

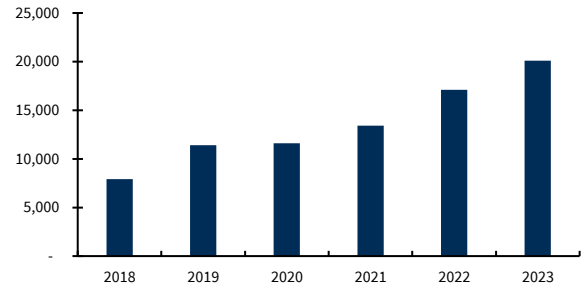
Môi trường chính sách tiền tệ thắt chặt năm 2022 và sự đổ vỡ của thị trường trái phiếu đã tác động tiêu cực tới điều kiện sản xuất và kinh doanh của các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản. Quý 1/2023, bình quân 1 tháng có 20,1 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường, tăng 18% YoY, bên cạnh đó nhóm kinh doanh bất động sản có mức giải thể tăng cao nhất đạt 30.2% YoY (biểu đồ 18 & 19). Trong tháng 3/2023, NHNN đã 2 lần thông báo hạ các mức lãi suất chính sách nhằm kích thích cầu tín dụng từ doanh nghiệp và người dân, cùng với đó là việc mua USD gia tăng dự trữ ngoại hối của NHNN kỳ vọng 10 – 12 tỷ USD trong năm 2023, tương ứng bơm khoảng 240 nghìn tỷ vào hệ thống, tạo môi trường thuận lợi cho việc luân chuyển dòng tín dụng, được kỳ vọng sẽ thành nguồn lực hỗ trợ nền kinh tế.

Biểu đồ 18. Việt Nam - Doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 19. Việt Nam - Số doanh nghiệp bình quân rút lui khỏi thị trường 1 tháng trong quý 1 từ 2018 – 2023

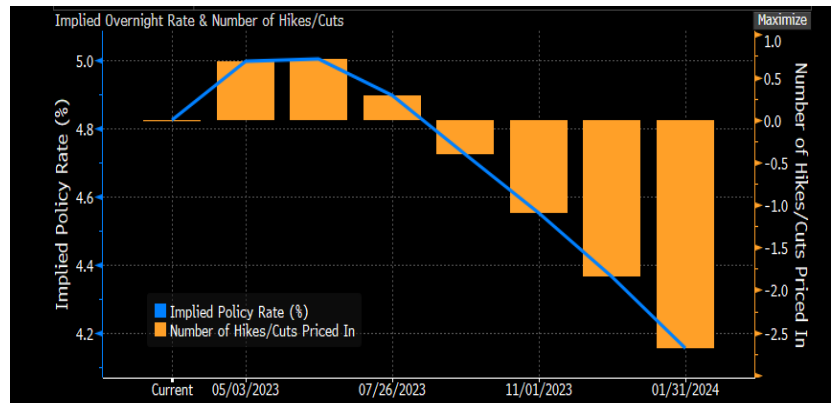


Nguồn: GSO, KBSV

Lạm phát và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu là yếu tố khó lường kìm hãm đà tăng trưởng của Việt Nam

Các yếu tố khó lường có thể kìm hãm đà tăng trưởng của nền kinh tế thế giới cũng như Việt Nam gồm: i) Lạm phát Mỹ tiếp tục xu hướng hạ nhiệt bền vững mặc dù khó có thể đạt mức mục tiêu 2%, một cuộc suy thoái nhẹ sẽ diễn ra vào nửa cuối năm (trong kịch bản cơ sở của chúng tôi đưa ra tại Báo cáo chiến lược Quý 2/2023); ii) Nhu cầu tiêu dùng tại các quốc gia đối tác thương mại chính của Việt Nam là Mỹ và EU, Trung Quốc đều có xu hướng suy giảm trước rủi ro suy thoái kinh tế, do vậy có thể trở thành thách thức lớn đối với hoạt động xuất khẩu của Việt Nam.

Biểu đồ 20. Mỹ - Đường cong lãi suất chính sách ngụ ý hiện tại so với cuối tháng 3

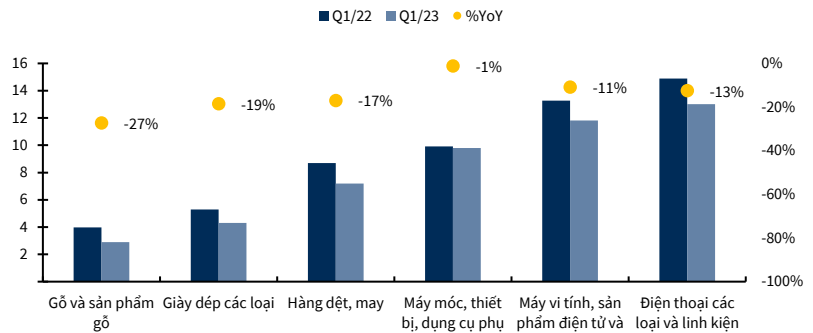


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Xuất khẩu chịu nhiều áp lực

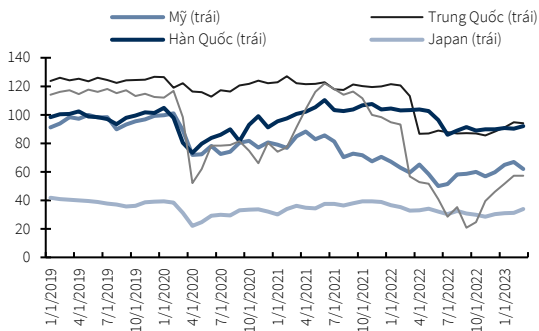
Quý 1/2023, kim ngạch xuất khẩu hàng hoá của Việt Nam đạt 79.17 tỷ USD (-11.9% YoY). Số liệu sơ bộ từ Tổng Cục Thống Kê cũng cho thấy kim ngạch các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam đều có sự suy giảm (biểu đồ 21). Chúng tôi đánh giá kim ngạch xuất khẩu Việt Nam trong quý 2 năm 2023 vẫn chịu nhiều áp lực, đến từ các yếu tố sau: (1), Xuất khẩu của các doanh nghiệp cả nội địa và FDI đều chậm lại khi số lượng đơn đặt hàng mới giảm mạnh, do nhu cầu tại các thị trường chủ chốt giảm sút (biểu đồ 22 & 23). Do vậy, các nhà sản xuất đã mạnh tay cắt giảm sản lượng và giảm số lượng nhân viên 5 tháng liên tiếp, chỉ số PMI cuối tháng 3 vẫn ở dưới ngưỡng 50 điểm (biểu đồ 25); (2), Giá của mặt hàng thế mạnh của Việt Nam như nông lâm thủy sản, gạo, thép,... tiếp tục suy giảm và duy trì ở mức thấp so với đỉnh được thiết lập vào năm 2022 (biểu đồ 24).

Biểu đồ 21. Các mặt hàng xuất khẩu chủ lực quý 1 năm 2022 & 2023 (tỷ USD)



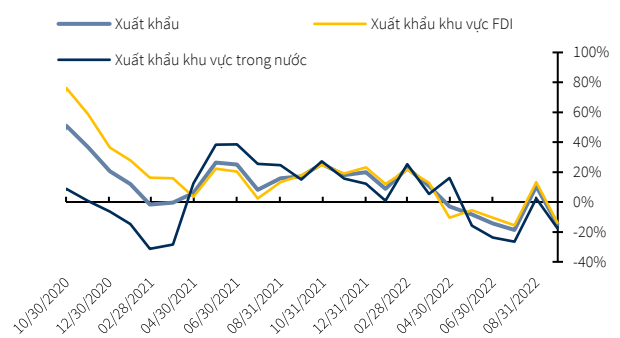
Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 22. Chỉ số niềm tin tiêu dùng của các đối tác thương mại chính (%)



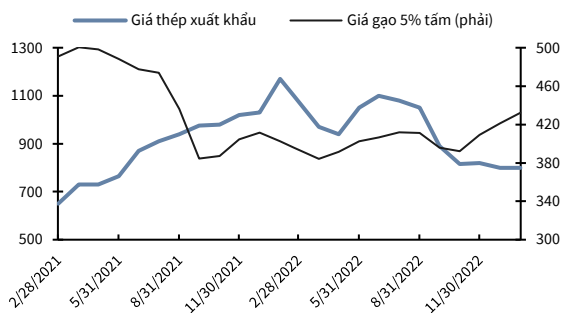
Nguồn: Google, KBSV

Biểu đồ 23. Việt Nam - Tăng trưởng xuất khẩu chia theo khu vực từ 2020 - 2023 (% Yoy)



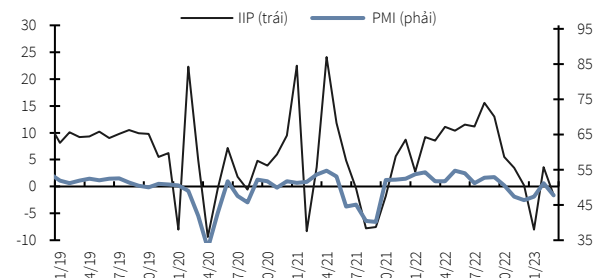
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Biểu đồ 24. Việt Nam - Giá thép & gạo xuất khẩu



Nguồn: VSA, World Bank, KBSV

Biểu đồ 25. Việt Nam - Chỉ số IIP (%) và PMI (điểm)



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Lạm phát

Lạm phát quý 1/2023 – Hạ nhiệt vào cuối quý

Áp lực lạm phát hạ nhiệt và vẫn trong tầm kiểm soát

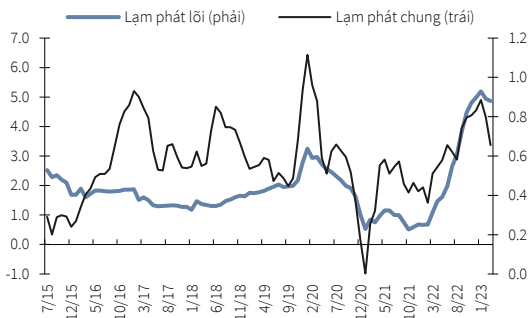
Chỉ số CPI bình quân quý 1 năm 2023 tăng 4.18% YoY, riêng tháng 3 CPI đã giảm 0.23%, cho thấy áp lực lạm phát đang có xu hướng hạ nhiệt khi các vấn đề liên quan tới chuỗi cung ứng đã dần được khắc phục. Lạm phát cơ bản có xu hướng tương đồng với lạm phát chung, CPI lõi bình quân quý 1 tăng 5.0% so với cùng kỳ năm 2022.

Giá vật liệu xây dựng, thuê nhà và giá thực phẩm là 2 yếu tố gây ảnh hưởng mạnh nhất tới CPI

Quý 1 năm 2023, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

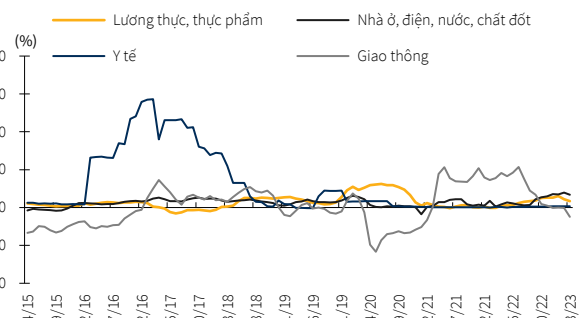
- 1) Giá các mặt hàng thực phẩm tăng 4.4% YoY làm CPI chung tăng 0.94 điểm phần trăm;
- 2) Giá vật liệu xây dựng tăng 7.17% YoY do giá xi măng, sắt, thép, cát tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào, làm CPI chung tăng 1.35 điểm phần trăm;
- 3) Giá xăng dầu trong nước giảm 11.1% YoY giúp CPI chung giảm 0.03 điểm phần trăm;
- 4) Giá học phí giáo dục tăng 10.13% YoY làm CPI chung tăng 0.52 điểm phần trăm do một số tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương tăng học phí năm học 2022-2023;

Biểu đồ 26. Lạm phát và lạm phát cơ bản (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 27. Biến động các nhóm ngành chính (% YoY)



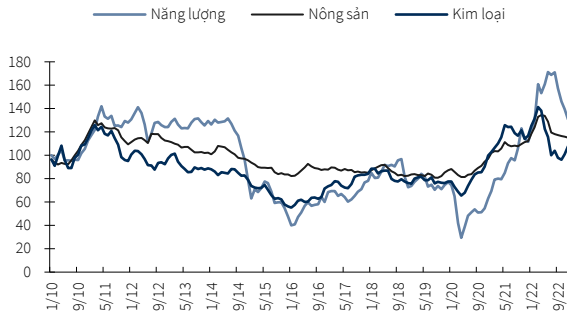
Nguồn: TCTK, KBSV

Dự báo lạm phát 2022

Mặc dù xuất hiện các yếu tố rủi ro gây gia tăng áp lực lạm phát trong năm 2023, nhưng chúng tôi ước tính lạm phát của Việt Nam đạt 4.1% - vẫn được kiểm soát tốt quanh ngưỡng 4-4.5% cho cả năm 2023 do: (i), Giá heo hơi tăng nhẹ quanh 60,000 nhờ nguồn cung ổn định đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước; và (ii) Giá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt; (iii) Giá xăng dầu ổn định và (iv) Khác với hầu hết các nền kinh tế khác, Việt Nam không có áp lực lạm phát xuất phát từ chính sách tài khoá và tiền tệ nới lỏng tích lũy trong 2 năm Covid

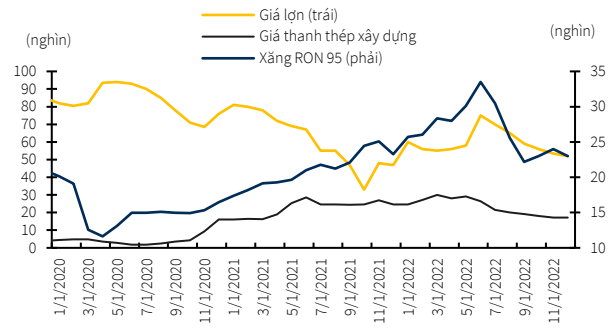
Chúng tôi cho rằng rủi ro gây gia tăng áp lực lạm phát trong năm 2023 sẽ đến từ việc Chính phủ thực hiện lộ trình tăng giá điện sau 3 năm giá đi ngang bất chấp giá nhiên liệu đã tăng đáng kể.

Biểu đồ 28. Giá hàng hóa thế giới (USD)



Nguồn: World Bank, KBSV

Biểu đồ 29. Việt Nam – Giá hàng hóa nội địa

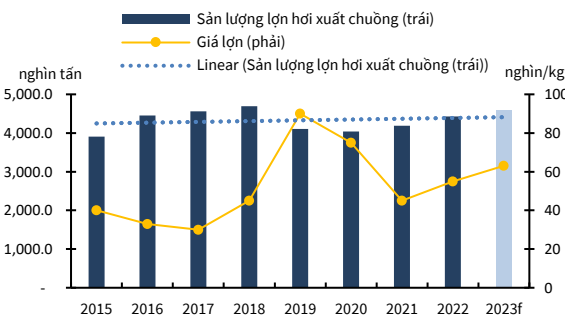


Nguồn: OPEC, KBSV

Giá lợn hơi tăng nhẹ quanh 60,000 nhờ nguồn cung ổn định đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước

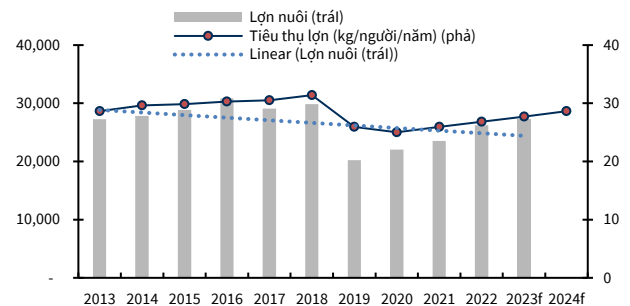
Chúng tôi dự báo giá thịt lợn có thể tăng lên mức 60,000 VND/kg khi nhu cầu ăn uống nhà hàng, quán ăn, khu du lịch sôi động, nhưng mức tăng sẽ không quá lớn nhờ việc nguồn cung thịt lợn trong nước đang khôi phục trở lại khi dịch tả heo Châu Phi dần được kiểm soát (biểu đồ 30 và 31). Cụ thể, theo Tổng cục thống kê ước tính đến thời điểm cuối tháng 03/2022 sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng đạt 1,192.0 nghìn tấn, tăng 7.5% YoY.

Biểu đồ 30. Việt Nam – Sản lượng lợn hơi xuất chuồng & giá heo, giai đoạn 2015 - 2022



Nguồn: Hiệp hội Chăn nuôi Việt Nam, KBSV

Biểu đồ 31. Việt Nam – Tổng số lợn nuôi (không tính heo chưa tách mẹ) (nghìn con) & Tiêu thụ lợn (kg/người/năm)

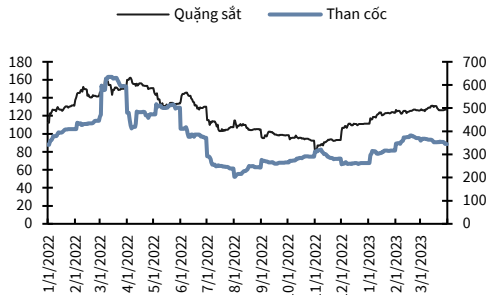


Nguồn: OECD, GSO, KBSV

Giá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt

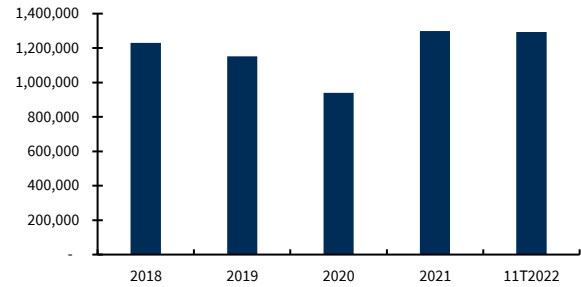
Chúng tôi kỳ vọng giá nguyên vật liệu xây dựng hạ nhiệt nhờ: (1) Nguyên vật liệu đầu vào sản xuất thép hạ nhiệt (biểu đồ 32); (2) Nhu cầu tiêu thụ thép gặp thách thức lớn trong 2023 khi thị trường bất động sản gặp khó khăn ảnh hưởng đến nguồn cung dự án mới; và (3) Tồn kho tại các doanh nghiệp thép hiện vẫn còn nhiều (biểu đồ 33), sẽ là yếu tố quan trọng có thể giúp kìm hãm bớt đà tăng của chỉ số giá tiêu dùng tại nhóm điện nước, nhà ở và vật liệu xây dựng.

Biểu đồ 32. Diễn biến giá nguyên vật liệu sản xuất thép 2022 (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 33. Việt Nam - Tồn kho ngành thép (tấn)

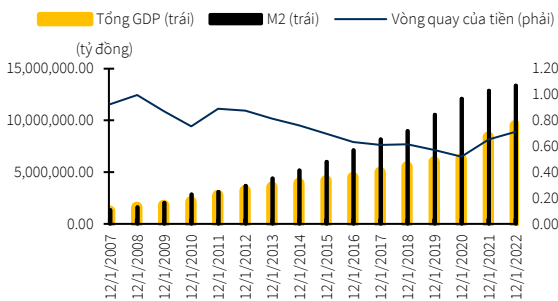


Nguồn: GSO, KBSV

Áp lực lạm phát từ chính sách tiền tệ chưa đáng lo ngại

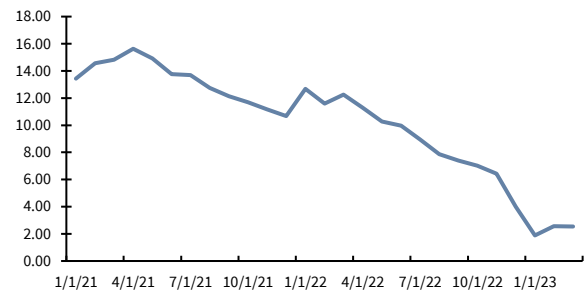
Xét về áp lực lạm phát từ chính sách tiền tệ chúng tôi thấy chưa đáng lo ngại. Tính tới 20/3/2023, tăng trưởng M2 chỉ đạt 2.5% YoY – mức thấp nhất trong 10 năm qua, kết hợp với việc vòng quay tiền thấp (biểu đồ 34 & 35), và khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế kém hơn khi thị trường bất động sản vẫn đang gặp nhiều khó khăn khiến tăng trưởng tín dụng được dự báo tăng 12-13%, do vậy tăng trưởng cung tiền M2 cũng khó có thể tăng mạnh trong năm nay.

Biểu đồ 34. Việt Nam - M2, GDP danh nghĩa và hệ số vòng quay tiền



Nguồn: NHNN, GSO, KBSV

Biểu đồ 35. Việt Nam - Tốc độ tăng trưởng M2 (%YoY)

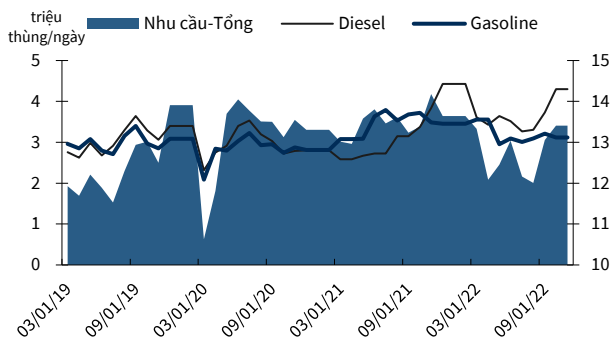


Nguồn: GSO, KBSV

Giá dầu Brent duy trì quanh mốc 90 - 100 USD/thùng

Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ duy trì quanh mốc 90 - 100 USD/thùng do: (1) Nguồn cung dầu tiếp tục bị thắt chặt do các nước sản xuất dầu mỏ như Nga và OPEC giảm sản lượng khai thác; và (2) Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ giúp tăng tổng nhu cầu dầu thế giới, kết hợp với việc Chính Phủ sẽ luôn ưu tiên bình ổn giá xăng dầu, giúp giá xăng trong nước ổn định.

Biểu đồ 36. Trung Quốc - Nhu cầu tiêu thụ dầu

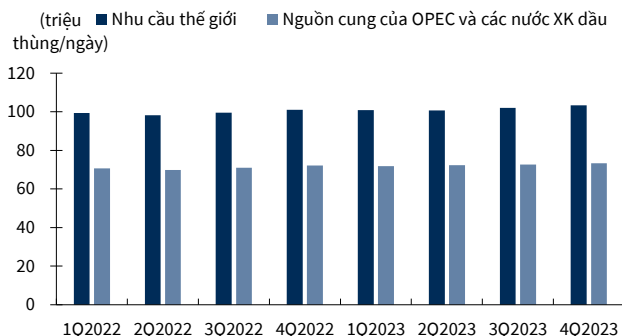


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thực hiện lộ trình tăng giá điện gây áp lực lên lạm phát

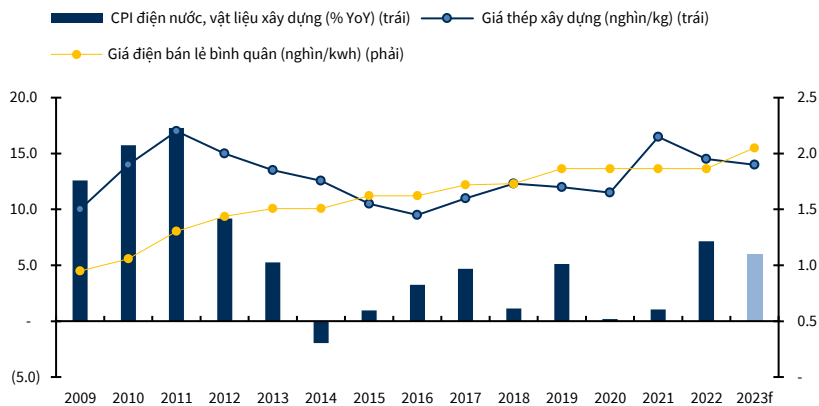
Bộ Công Thương đang nghiên cứu đề xuất tăng giá điện của EVN để xây dựng lộ trình tăng hợp lý trong năm 2023 sẽ gia tăng áp lực lên lạm phát (theo ước tính giá điện tăng 10% thì sẽ tác động vào CPI là 0.33 điểm phần). Bên cạnh đó, nhiều chính sách giảm thuế hết hiệu lực sẽ khiến giá hàng hóa tăng theo.

Biểu đồ 37. Nhu cầu và sản lượng dầu thế giới



Nguồn: OPEC, KBSV

Biểu đồ 38. Việt Nam – Giá điện, giá thép xây dựng & CPI điện nước, vật liệu xây dựng

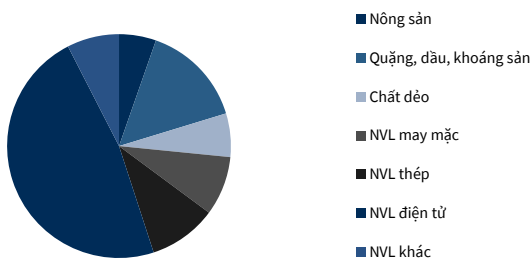


Nguồn: GSO, Fiinpro, KBSV

Phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu nguyên vật liệu

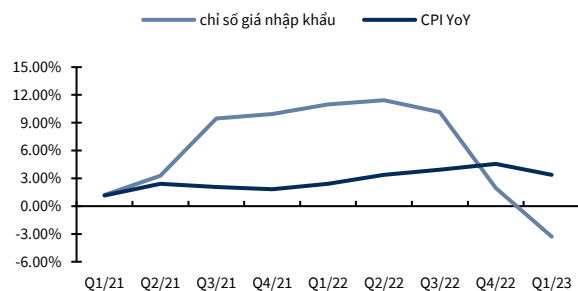
Chỉ số giá nhập khẩu của các nhóm hàng hóa trọng yếu gồm nông sản, thực phẩm, nhiên liệu và nguyên vật liệu chế biến, chế tạo đã tạo đỉnh từ quý 3/2022 và đang trong xu hướng giảm (biểu đồ 41) nhờ việc giá cả hàng hóa thế giới giảm mạnh, sẽ giúp không tạo thêm áp lực lên lạm phát các quý tới.

Biểu đồ 39. Việt Nam – Tỷ trọng các mặt hàng nhập khẩu



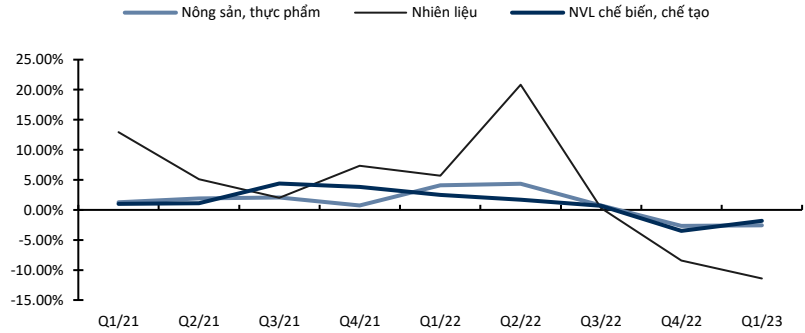
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 40. Việt Nam – Chỉ số giá nhập khẩu và CPI (% YoY)



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 41. Việt Nam – Chỉ số giá nhập khẩu của nhóm hàng hóa (%QoQ)



Nguồn: GSO, KBSV

Bảng 5. Ước tính chỉ số CPI bình quân trong năm 2023

Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2023(%)
1 Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
Lương thực	3.67	3	0.1
Thực phẩm	21.28	5	1.1
Ăn uống ngoài gia đình	8.61	7	0.6
2 Đồ uống và thuốc lá	2.73	3	0.1
3 May mặc, mũ nón, giày dép	5.7	2	0.1
4 Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	18.82	5	0.9
5 Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74	1.5	0.1
6 Thuốc và dịch vụ y tế	5.39	2	0.1
7 Giao thông	9.67	5	0.5
8 Bưu chính viễn thông	3.14	-0.4	(0.0)
9 Giáo dục	6.17	5	0.3
10 Văn hóa, giải trí và du lịch	4.55	3	0.1
11 Khác	3.53	3	0.1
Tổng			4.1

Nguồn: KBSV

Lãi suất

Lãi suất quý 1/2023 - Lãi suất liên ngân hàng và lãi suất huy động có xu hướng giảm

Ngân hàng Nhà nước 2 lần giảm các mức lãi suất điều hành

Ngày 15/03/2023 và 31/03/2023, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã có văn bản chính thức giảm đồng loạt các lãi suất điều hành, cụ thể: lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu và trần lãi suất huy động (bảng 6).

Bảng 6. Các mức giảm lãi suất chính sách

	31/12/2022	15/03/2023	03/04/2023	15/03/2023
Lãi suất tái cấp vốn	6.0%	6.0%	5.5%	
Lãi suất tái chiết khấu	4.5%	3.5%	3.5%	
Lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với TCTD	7.0%	6.0%	6.0%	
Lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND của TCTD đối với lĩnh vực ưu tiên	5.5%	5.0%	4.5%	
Lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND của Quỹ tín dụng nhân dân và Tổ chức tài chính vi mô	6.5%	6.0%	5.5%	
Lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng	1.0%	1.0%	0.5%	
Lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng	6.0%	6.0%	5.5%	

Nguồn: NHNN, KBSV

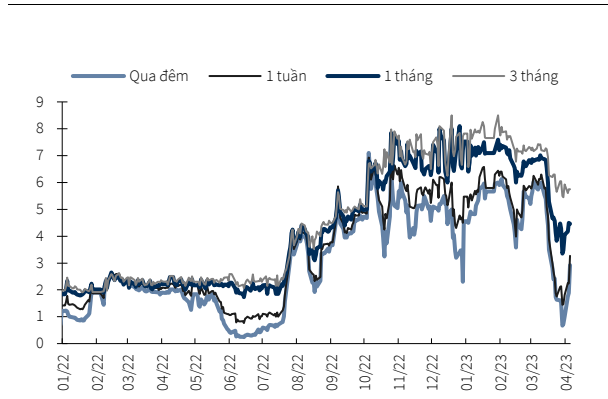
Lãi suất liên ngân hàng qua đêm có xu hướng giảm mạnh cho thấy thanh khoản hệ thống dồi dào

Quý 1/2023 thanh khoản hệ thống dồi dào diễn biến lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh ở tất cả các kỳ hạn, đặc biệt lãi suất liên ngân hàng qua đêm và duy trì ở mức nền thấp vào cuối quý, cụ thể lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng thay đổi lần lượt là -355 bps, -366 bps và -347 bps so với cuối quý 4/2022 (biểu đồ 42)

Lãi suất huy động có xu hướng giảm

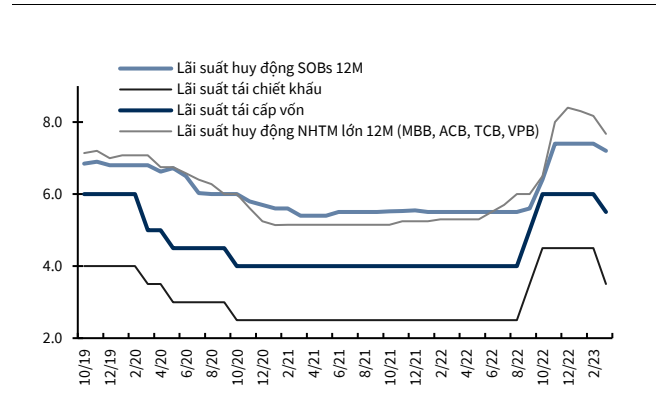
Trong quý 1, mặt bằng lãi suất huy động có xu hướng giảm ở cả kì hạn ngắn và dài do thanh khoản các ngân hàng dồi dào nhờ việc: 1) NHNN mua 4 tỷ USD gia tăng dự trữ ngoại hối, tương ứng NHNN bơm hơn 93 nghìn tỷ VND vào lưu thông; 2) Tăng trưởng tín dụng thấp quý 1 ở mức thấp, chỉ đạt 2% YTD do nhu cầu vay vốn chững lại do trùng vào dịp Tết Nguyên đán, và việc đơn hàng ít hơn khiến các doanh nghiệp thận trọng hơn trong việc đi vay mở rộng quy mô sản xuất, bên cạnh đó cũng có nhiều doanh nghiệp chưa đáp ứng được các điều kiện để vay vốn. Bên cạnh đó, các NHTM đã đồng loạt giảm lãi suất huy động sau khi NHNN hạ các lãi suất điều hành và trần lãi suất huy động. Các ngân hàng nhỏ có mức giảm lãi suất huy động cao (dao động từ 0.5%- 1.0%), trong khi nhóm ngân hàng quốc doanh có mức biến động hẹp hơn (quanh 0.2%).

Biểu đồ 42. Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 43. Các lãi suất chính sách và lãi suất huy động (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

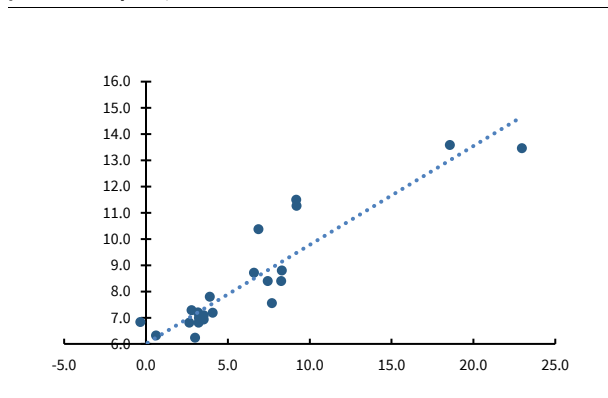
Dự báo lãi suất 2022

Mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng duy trì quanh ngưỡng 7%, và lãi suất cho vay bình quân quanh ngưỡng 10%. NHNN có thể hạ tiếp các loại lãi suất chính sách thêm 50 bps trong quý 2/2023

NHNN sẽ có nhiều dư địa để nới lỏng chính sách tiền tệ hơn trong năm 2023, với kịch bản cơ sở lạm phát bình quân được kiểm soát tốt quanh 4-4.5% như nhận định ở trên, với áp lực từ lạm phát toàn cầu và tỷ giá trong nước được dự báo bớt căng thẳng hơn so với năm 2022, việc đứt gãy chuỗi cung ứng dần được cải thiện và nhu cầu tiêu thụ toàn cầu sụt giảm giúp giá hàng hoá hạ nhiệt, và FED được dự báo sẽ sớm kết thúc chu kỳ tăng lãi suất vào cuối quý 2/2023, sẽ là yếu tố hỗ trợ cho mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng duy trì quanh ngưỡng 7%, và lãi suất cho vay bình quân quanh ngưỡng 10%. Bên cạnh đó, NHNN có thể sẽ hạ tiếp các loại lãi suất chính sách thêm 50bps trong quý 2/2023 để tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế.

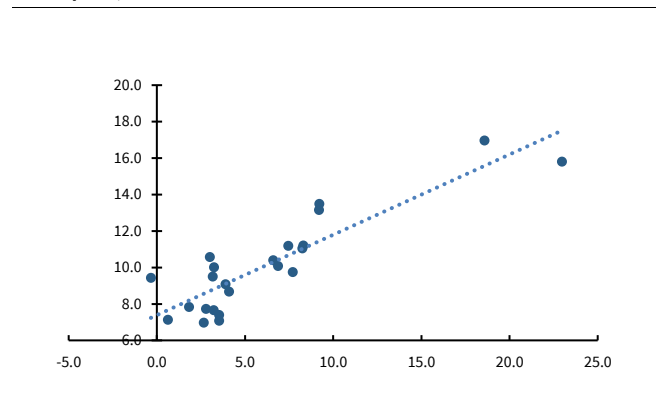
Quan sát quá khứ giai đoạn 2000 – 2022, chúng tôi nhận thấy trong môi trường lạm phát bình quân biến động trong khoảng 4 -5% thì lãi suất huy động 12 tháng sẽ duy trì quanh mức 7.0-8.0% và lãi suất cho vay bình quân biến động từ 9.5 -11.0% (với mức giải thích R square cho cả 2 mô hình đều đạt 80%) (biểu đồ 44 & 45).

Biểu đồ 44. Tương quan lãi suất huy động 12 tháng và lạm phát bình quân, từ 2000 - 2022



Nguồn: ADB, World Bank, KBSV

Biểu đồ 45. Tương quan lãi suất cho vay bình quân và lạm phát bình quân, từ 2000 - 2022



Nguồn: ADB, World Bank, KBSV

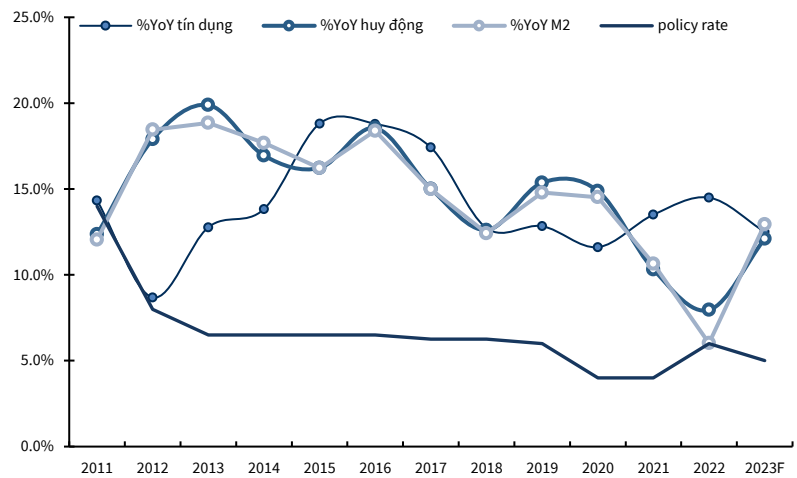
Lạm phát được kiểm soát dưới 4.5%, sẽ là yếu tố hỗ trợ cho khả năng bình ổn mặt bằng lãi suất

Trong năm 2023, các yếu tố được kỳ vọng sẽ góp phần cải thiện cung tiền, giúp hỗ trợ thanh khoản tiền VND trong hệ thống bao gồm: (1) NHNN thực hiện lại nghiệp vụ mua USD, trong bối cảnh nguồn cung ngoại tệ tốt đến từ thặng dư

thương mại, kiều hối và FDI, vay nợ ròng nước ngoài, qua đó giúp tăng dự trữ ngoại hối và bơm 1 lượng tiền VND vào hệ thống các ngân hàng; (2) Kỳ vọng giải ngân đầu tư công đạt trên 80% kế hoạch năm (đã được trình bày trong phần dự báo GDP)

Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng tín dụng xuống 12-13 %YoY do khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế kém hơn khi thị trường bất động sản vẫn đang gặp khó khăn (từ 14% trong báo cáo cũ), huy động tăng cao đạt 12% và cung tiền tăng trở lại 13% YoY – một phần do nền thấp của năm 2022 (bảng 37).

Biểu đồ 46. Tăng trưởng M2, tín dụng, huy động và mức lãi suất cơ bản (%)



Nguồn: KBSV

Tỷ giá

Tỷ giá USD/VND quý 1/2023 - Tỷ giá liên ngân hàng và chợ đen biến động trong biên độ hẹp

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng ổn định quanh mức 23,500

Trong quý 1/2022, tỷ giá liên ngân hàng biến động trong biên độ +1%, đỉnh điểm tăng lên 23,817 (+0.8% YTD) tại tháng 2, tuy nhiên đã giảm vào cuối quý và biến động quanh mức 23,470, nhờ: 1) Chỉ số DXY giảm mạnh do lo ngại rủi ro suy thoái kinh tế Mỹ tăng cao sau khi 3 ngân hàng tại Mỹ phá sản - Silicon Valley Bank (SVB), Silvergate Bank và Signature Bank, có thể khiến Fed ngừng lộ trình tăng lãi suất vào cuối quý 2/2023; và 2) Cung ngoại tệ ổn định, riêng trong quý 1/2023, tạo điều kiện cho NHNN mua vào 4 tỷ USD gia tăng dự trữ ngoại hối.

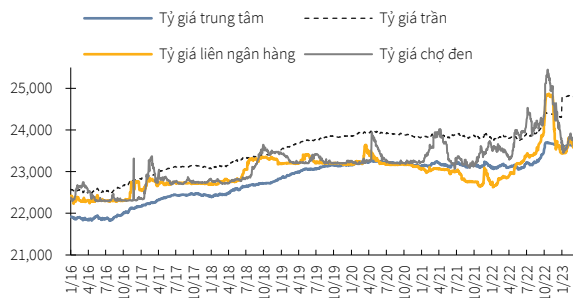
Tỷ giá chợ đen giảm mạnh khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế thu hẹp

Quý 1/2023, tỷ giá chợ đen giảm mạnh khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế thu hẹp xuống dưới 10 triệu đồng/ lượng khiến nhu cầu nhập lậu vàng giảm. Tính tại thời điểm cuối tháng 03/2023, tỷ giá chợ đen USD/VND giảm 2.73% YTD xuống 23,520.

NEER và REER đều có xu hướng tăng

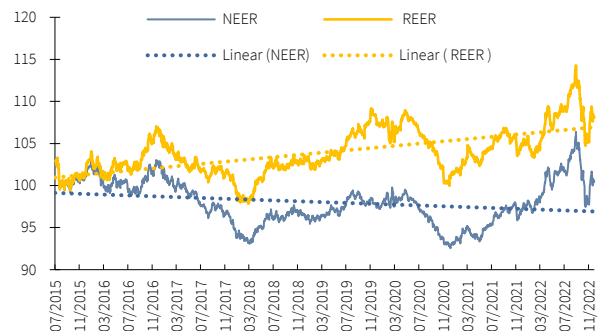
Đường NEER và REER của VND có xu hướng tăng (biểu đồ 48), cụ thể tại 31/03/2023 NEER tăng 2.45% YoY và REER tăng 4.0% YoY (tương đồng với việc VND tăng giá so với rổ tiền tệ các đối tác thương mại). NEER tăng chủ yếu do USD tăng giá so với nền cùng kì 2022, và REER tăng mạnh hơn phản ánh lạm phát của Việt Nam đã cao hơn so với các đối tác thương mại chính, do Việt Nam có độ trễ về lạm phát khoảng 2 quý (biểu đồ 51). Tuy nhiên, lạm phát của Việt Nam vẫn đang được kiểm soát tốt và bắt đầu có dấu hiệu hạ nhiệt từ tháng 3/2023, nên sẽ không tác động tiêu cực lên lợi thế cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam.

Biểu đồ 47. Tỷ giá USD/VND (VND)



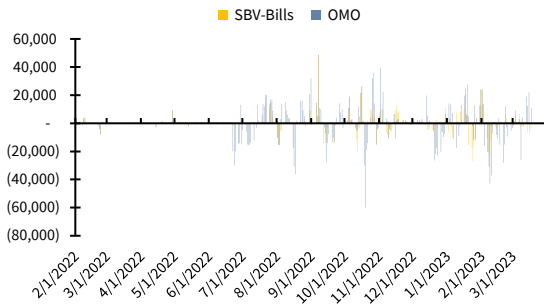
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 48. NEER và REER (điểm)



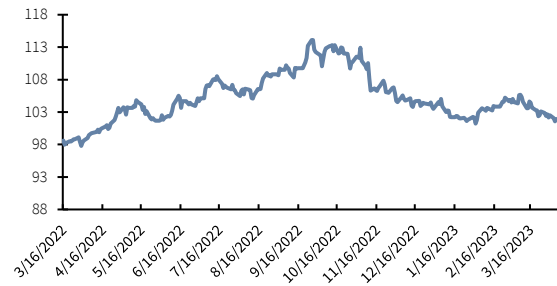
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 49. Diễn biến hoạt động thị trường mở



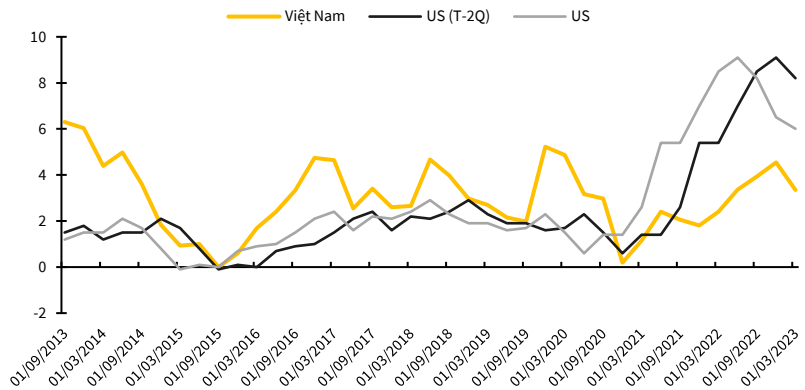
Nguồn: NHNN, KBSV

Biểu đồ 50. Mỹ - DXY



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 51. Tương quan lạm phát Việt Nam và Mỹ



Nguồn: World Bank, KBSV

Dự báo tỷ giá 2022

Tỷ giá USD/VND dự báo ổn định

Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ ổn định trong năm 2023, và nếu có chỉ biến động trong biên độ hẹp 2%, nhờ nguồn cung ngoại tệ được dự báo tương đương mức đạt được trong năm 2022, khi duy trì xuất siêu và kỳ vọng dòng vốn FDI và kiều hối vẫn chảy đều về Việt Nam.

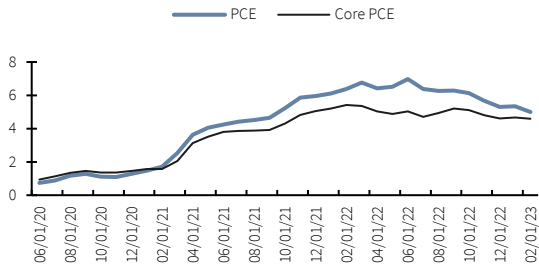
Riêng quý 2/2023, chúng tôi đánh giá tỷ giá trong nước sẽ biến động nhẹ quanh 23,500 khi: (1) DXY Index được dự báo biến động quanh 102 điểm nhờ việc Fed sẽ kết thúc lộ trình tăng lãi suất vào cuối quý 2/2023 (theo kịch bản cơ sở trong BCCL); (2) Nguồn cung ngoại tệ dồi dào trở lại là yếu tố giúp cho NHNN tiếp tục mua USD, gia tăng dự trữ ngoại hối. Cụ thể, theo ước tính của chúng tôi NHNN đã mua được 4 tỷ USD trong quý 1/2023 khi tỷ giá trong nước về mức 23,450 - cũng là mức giá mua USD từ NHNN

Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ có thể mua 10 - 12 tỷ USD, giúp gia tăng dự trữ ngoại hối

Cho cả năm 2023, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ có thể mua 10 - 12 tỷ USD, tương ứng mức trung bình trong 10 năm từ 2012 - 2021, giúp gia tăng dự trữ ngoại hối, nhờ: (1) Nguồn cung ngoại tệ tốt đến từ kiều hối và giải ngân FDI ổn định, duy trì xuất siêu dù kim ngạch xuất khẩu sụt giảm nhưng kim ngạch nhập khẩu

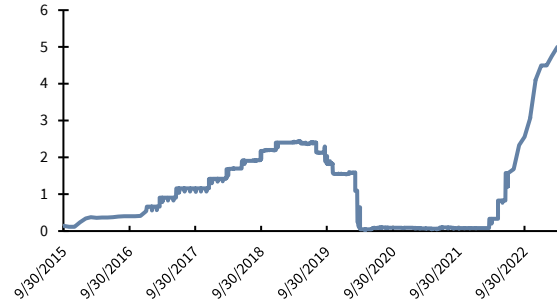
giảm nhanh hơn, và vay nợ ròng nước ngoài, ; (2) DXY Index đang trong đà suy yếu khi rủi ro suy thoái kinh tế Mỹ tăng lên kể từ sau vụ sụp đổ 3 ngân hàng tại Mỹ.

Biểu đồ 52. PCE, PCE core giai đoạn 2019-2022 (%)



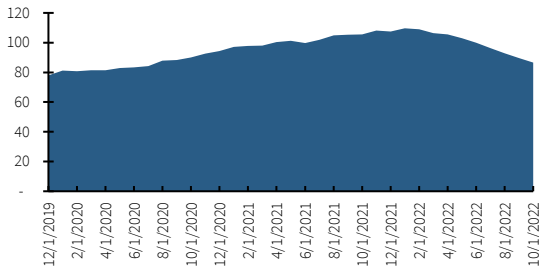
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 53. Mỹ - Federal Funds Rate (%)



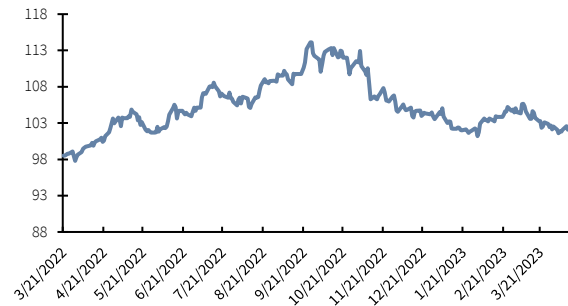
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 54 Việt Nam – Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)



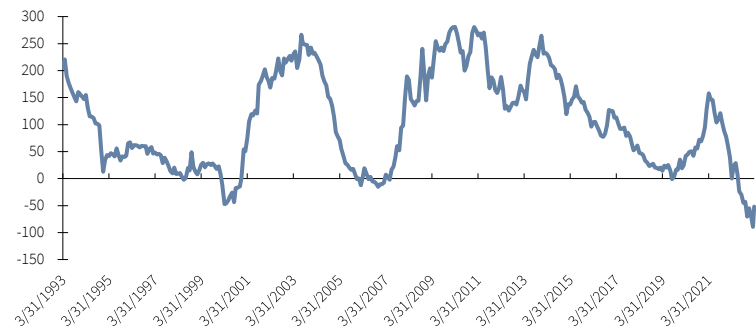
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 55. DXY Index



Nguồn: VBMA, KBSV

Biểu đồ 56. Mỹ-Mức chênh lệch lợi suất 10YR2YR



Nguồn: World Bank, KBSV

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.