

- Hiện tại, chúng tôi kỳ vọng hiệu ứng mức nền thấp sẽ thể hiện rõ hơn trong tháng 8-9/2022 đối với hoạt động sản xuất công nghiệp. Tuy nhiên, việc theo dõi biến động theo tháng và diễn biến chỉ số PMI sẽ quan trọng hơn trong việc đánh giá động lực tăng trưởng của lĩnh vực này trong các tháng tiếp theo.
- Trong khi hoạt động sản xuất công nghiệp có những chỉ báo về sự suy giảm trong tăng trưởng thì lĩnh vực dịch vụ vẫn tiếp tục phục hồi tích cực trong giai đoạn hậu đại dịch.
- Diễn biến trên cho chúng ta một số hàm ý quan trọng: 1) NHNN sẽ kiểm soát chặt chẽ thanh khoản tiền đồng trong hệ thống từ nay đến cuối năm nhằm giảm bớt áp lực lên tỷ giá và 2) việc vay tiền từ NHNN sẽ không còn rẻ như trước bởi những ngân hàng bị thiếu hụt về thanh khoản buộc phải đấu thầu để vay với mức chi phí cao hơn và 3) thắt chặt chính sách tiền tệ cho dù NHNN chưa có động thái nâng lãi suất điều hành.
- Điểm thuận lợi là lạm phát Việt Nam vẫn đang diễn biến trong biên độ cho phép nhờ giá dầu thế giới đang giảm, tăng trưởng kinh tế năm 2022 không đáng lo trên cơ sở mức nền thấp của cùng kỳ. Dù vậy, bức tranh kinh tế năm 2023 đang dần hé lộ với rất nhiều khó khăn phía trước, ưu tiên kiểm soát lạm phát và ổn định tăng trưởng nhiều khả năng sẽ không thể song hành trong năm sau.



Bernard Lapointe

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
✓ Sự kết thúc của việc Fed thắt chặt chính sách mạnh mẽ?	3
KINH TẾ VIỆT NAM	7
✓ Động lực tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất trở nên khiêm tốn hơn	7
✓ Áp lực tỷ giá hạ nhiệt trong ngắn hạn nhưng vẫn còn nhiều thách thức trong điều hành chính sách tiền tệ	8

KINH TẾ THẾ GIỚI

- Sự kết thúc của việc Fed thắt chặt chính sách mạnh mẽ?

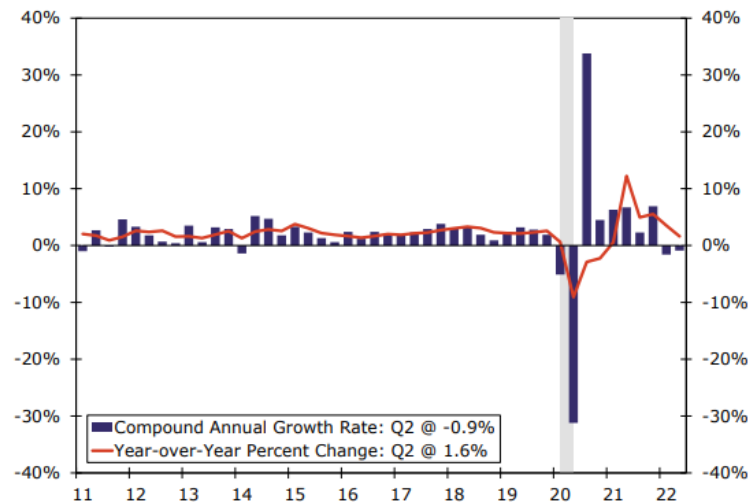
Sự kết thúc của việc Fed thắt chặt chính sách mạnh mẽ?

- Dữ liệu được công bố vào cuối tháng Bảy cho thấy tăng trưởng kinh tế Mỹ giảm nhẹ trong Q2.
- Kỳ vọng thắt chặt của Fed đạt đỉnh vào giữa tháng Sáu.
- Lợi tức trái phiếu đã giảm ở một số nền kinh tế.

Trong vài tháng qua, những lo ngại về triển vọng kinh tế toàn cầu ngày càng gia tăng và những dự đoán về khả năng suy thoái trên toàn thế giới ngày càng lan rộng. Suy thoái chính thức được xác định bằng cách sử dụng một số chỉ số kinh tế chứ không chỉ GDP. Một số chỉ số khác, chẳng hạn như báo cáo lao động phi nông nghiệp hoặc tỷ lệ việc làm, sản xuất công nghiệp,... đã tăng mạnh trong những tháng gần đây ở nhiều quốc gia. Theo quan điểm của chúng tôi, các cuộc tranh luận xung quanh định nghĩa chính xác của suy thoái là đã bỏ qua mất việc nhìn bức tranh tổng thể. Có vẻ như nền kinh tế toàn cầu đang giảm tốc nhưng không sụp đổ ở thời điểm hiện tại.

Dự báo cơ bản cho tăng trưởng toàn cầu là chậm lại từ 6,1% năm ngoái, xuống 3,2% vào năm 2022 - thấp hơn 0,4% so với dự báo trong bản cập nhật IMF Outlook cuối cùng vào tháng Tư. Đối với tình trạng hiện tại của nền kinh tế Mỹ, thật khó để đưa ra kết luận rằng Mỹ đã đi vào suy thoái mặc dù hai quý vừa qua đã chứng kiến sự sụt giảm của GDP (Hình 1).

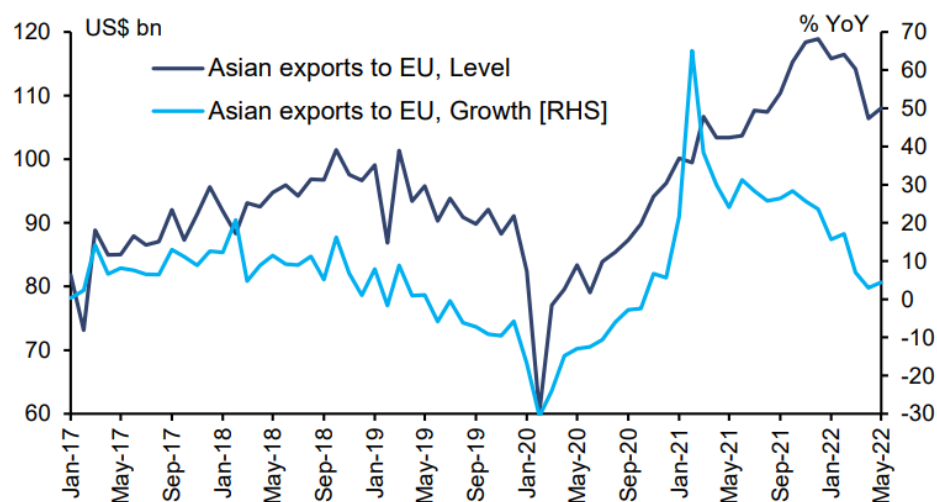
Hình 1: Tăng trưởng GDP thực của Mỹ



Nguồn: Wells Fargo Economics

Tại châu Á - Thái Bình Dương, IMF dự báo tăng trưởng kinh tế sẽ giảm tốc xuống 4,2% trong năm nay, thấp hơn 0,7 điểm phần trăm so với dự báo hồi tháng Tư và chậm hơn so với mức tăng 6,5% trong năm 2021. Xuất khẩu của châu Á sang EU đã có xu hướng giảm trong vài tháng qua, củng cố quan điểm rằng chắc chắn có một sự suy thoái (Hình 2).

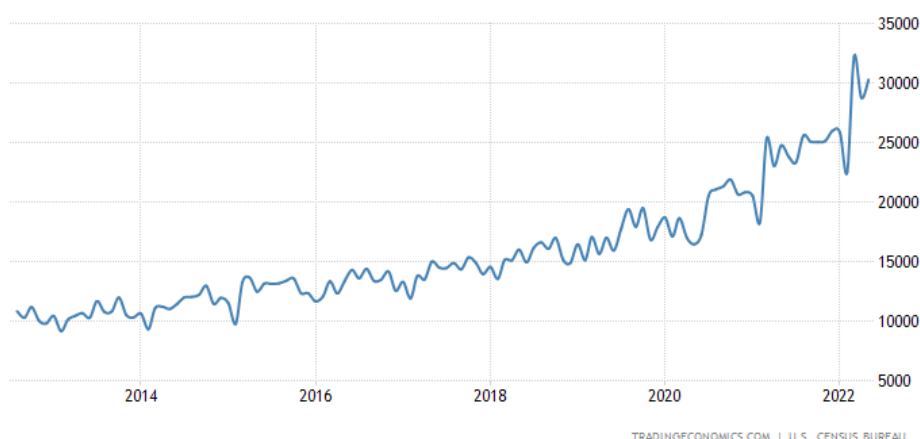
Hình 2.



Nguồn: Alatheia Capital

Nhập khẩu của Mỹ từ ASEAN vẫn đang tăng mạnh nhưng động lực dường như đang chậm lại (Hình 3).

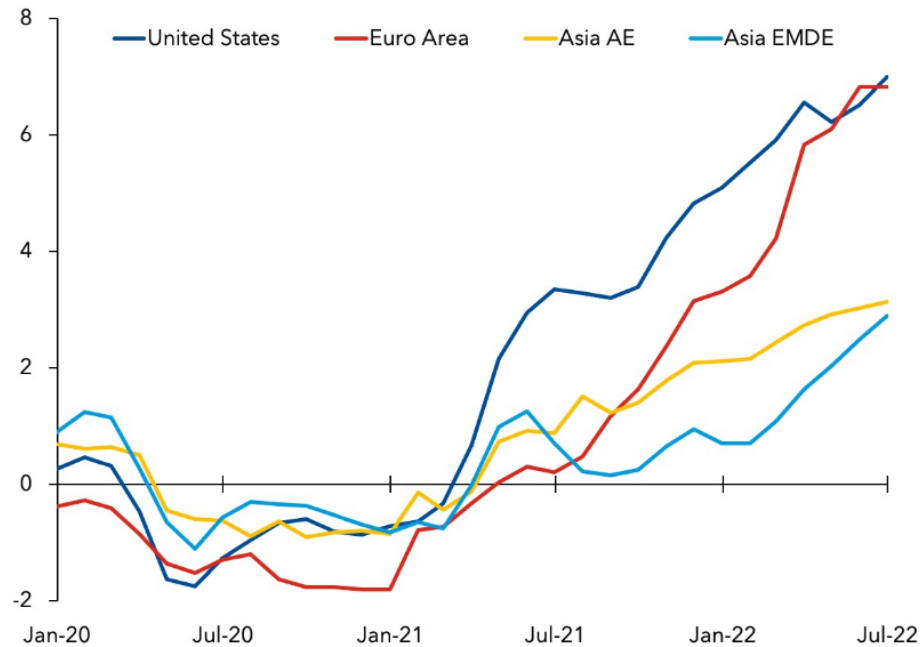
Hình 3: Nhập khẩu của Mỹ từ ASEAN, tỷ USD danh nghĩa



Thực tế của vấn đề suy thoái hoặc suy thoái kinh tế là Fed vẫn còn một chặng đường dài mới đạt được mục tiêu lạm phát 2%. Công cụ giảm phát PCE, là thước đo lạm phát ưa thích của Fed, đã tăng lên 6,8% so với cùng kỳ năm ngoái vào tháng Sáu. Điều này đánh dấu một chu kỳ cao khác cho chỉ báo này. Chỉ số Chi phí Việc làm cũng được công bố vào cuối tháng Bảy và cho thấy chi phí lao động đã tăng 1,3% so với quý trước trong Q2. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tiền lương và lạm phát nói chung sẽ bắt đầu chậm lại trong Q3, nhưng sẽ mất thời gian để hoàn toàn trở lại mức bền vững hơn, do đó con đường phía trước của nền kinh tế sẽ còn nhiều gập ghềnh.

Áp lực lạm phát ngày càng tăng tại châu Á vẫn ở mức vừa phải hơn so với các khu vực khác, nhưng mức tăng giá ở nhiều quốc gia đã vượt quá mục tiêu của ngân hàng trung ương (Hình 4). Có thể các mục tiêu của ngân hàng trung ương Mỹ và châu Âu đang/ đã quá thấp...

Hình 4: Lạm phát hàng năm sai lệch so với mục tiêu của ngân hàng trung ương,%

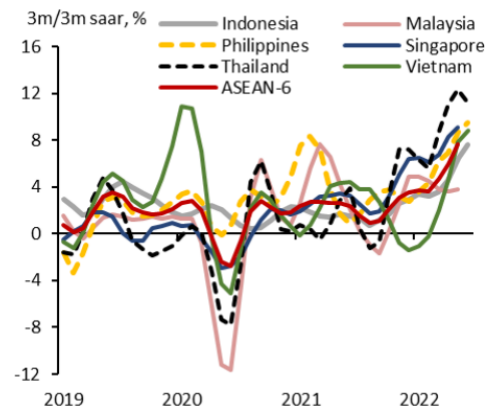


Nguồn: IMF

Lưu ý: Các nước châu Á tiên tiến bao gồm Úc, Hồng Kông, Nhật Bản, Hàn Quốc, NZ, Singapore, Đài Loan. Nền kinh tế đang phát triển ở Châu Á bao gồm Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan, Việt Nam.

Phải nói rằng, đà lạm phát ở các nước ASEAN-6 tiếp tục đẩy lên cao vào giữa năm (Hình 5) khi tác động chậm lại của giá hàng hóa cao hơn được đưa ra thông qua các bài báo. Với giá hàng hóa giảm 10%-40% trong những tuần gần đây, đà tăng có khả năng đạt đỉnh vào Q3/2022.

Hình 5: Diễn biến lạm phát trong ASEAN 6



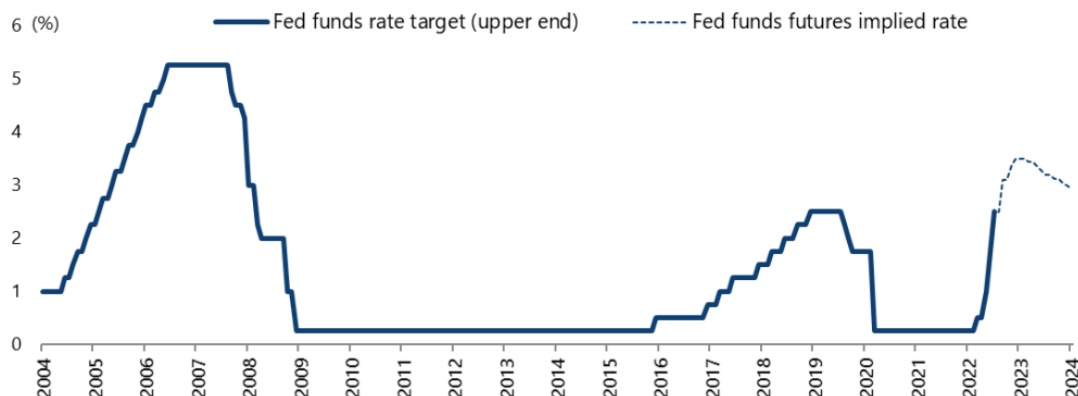
Nguồn: DBS

Thời điểm hiện tại tương tự những năm 1970 ở ba khía cạnh chính: những xáo trộn liên tục từ phía cung thúc đẩy lạm phát, theo sau một thời kỳ kéo dài của chính sách tiền tệ mở rộng mạnh mẽ ở các nền kinh tế tiên tiến lớn, triển vọng tăng trưởng suy yếu và những tổn thương mà thị trường mới nổi và các nền kinh tế đang phát triển phải đối mặt với việc thắt chặt chính sách tiền tệ cần thiết để kiểm chế lạm phát.

Tuy nhiên, tình hình đang diễn ra cũng khác với những năm 1970 ở nhiều khía cạnh: đồng đô la Mỹ mạnh, trái ngược hẳn với sự yếu kém nghiêm trọng của đồng bạc xanh trong những năm 1970; tỷ lệ % tăng giá hàng hóa thấp hơn; và bảng cân đối kế toán của các tổ chức tài chính lớn nhìn chung rất mạnh. Quan trọng hơn, không giống như những năm 1970, các ngân hàng trung ương ở các nền kinh tế tiên tiến và nhiều nền kinh tế đang phát triển hiện có nhiệm vụ rõ ràng về ổn định giá cả, và trong ba thập kỷ qua, họ đã thiết lập một lịch sử đáng tin cậy trong việc đạt được mục tiêu lạm phát của mình.

Không còn nghi ngờ gì nữa, các thị trường tài chính đã vội vàng phản ánh một cách tối tệ khi lạm phát đạt đỉnh và Fed thắt chặt chính sách. Kỳ vọng thắt chặt của Fed đạt đỉnh vào giữa tháng Sáu ở mức 4% vào đầu năm 2023 (Hình 6) trong khi thị trường hiện đang kỳ vọng một mức nới lỏng 50 điểm cơ bản vào năm tới sau khi lãi suất Fed đạt đỉnh ở mức giả định 3,25-3,5% vào tháng 12, hoặc cao hơn 100 điểm cơ bản so với hiện tại mức sau mức tăng 75 điểm cơ bản trong tháng Bảy lên 2,25-2,5%.

Hình 6: Lãi suất mục tiêu Fed và lãi suất hàm ý trong tương lai của Fed



Nguồn: Bloomberg

Tuy nhiên, không có gì ngạc nhiên khi không có sự thay đổi về ngôn ngữ, xét về sự gia tăng đáng kể của quan điểm ôn hòa, tại cuộc họp của Fed vào tháng Bảy. Tuy nhiên, Chủ tịch Fed đã làm đủ để nâng cao hy vọng về một sự trung hòa hơn trong lập trường của Fed bằng cách tuyên bố trong cuộc họp báo sau cuộc họp: "Trong khi một mức tăng lớn bất thường khác có thể phù hợp trong cuộc họp tiếp theo của chúng tôi, đó là quyết định sẽ phụ thuộc vào dữ liệu mà chúng tôi thu thập từ bây giờ đến lúc đó... Khi lập trường của chính sách tiền tệ được thắt chặt hơn nữa, có thể sẽ thích hợp để làm chậm tốc độ tăng."

Thị trường trái phiếu ở nhiều quốc gia, dù đúng hay sai, dường như đang phản ánh một triển vọng suy thoái. Do đó, tại Đức, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm đã giảm hơn 50% kể từ mức cao nhất vào tháng Sáu (Bảng 1). Đây là một sự đảo ngược hoàn toàn và có thể dẫn đến việc Fed và Ngân hàng TW châu Âu sẽ ôn hòa hơn một chút về "ngôn ngữ" mà họ sử dụng trong vài tuần tới.

Bảng 1: Lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm, % thay đổi kể từ tháng Sáu

	29/07	Đỉnh tháng Sáu	% thay đổi
Đức	0,83%	1,77%	-53
Pháp	1,39	2,40	-42
Nhật Bản	0,18	0,26	-31
Mỹ	2,65	3,47	-24
Hàn Quốc	3,13	3,78	-18
Singapore	2,65	3,22	-18

Nguồn: TradingView

Điểm mấu chốt:

Với lạm phát cao hơn dự kiến - đặc biệt là ở Mỹ và các nền kinh tế lớn nhất châu Âu - các điều kiện tài chính toàn cầu đang trở nên chặt chẽ hơn. Điều này hàm ý rằng tại thời điểm này hoặc thị trường trái phiếu phản ánh đúng (lợi suất thấp hơn) hoặc thị trường đang bị bối rối bởi ngôn ngữ và thông điệp mà các ngân hàng trung ương đang đưa ra.

Kể từ năm 1955, nền kinh tế Mỹ luôn trải qua một cuộc suy thoái trong vòng hai năm kể từ mỗi quý, trong đó lạm phát trên 4% và thất nghiệp dưới 5%, như những gì đang diễn ra ngày nay.

- Động lực tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất trở nên khiêm tốn hơn
- Áp lực tỷ giá hạ nhiệt trong ngắn hạn nhưng vẫn còn nhiều thách thức trong điều hành chính sách tiền tệ

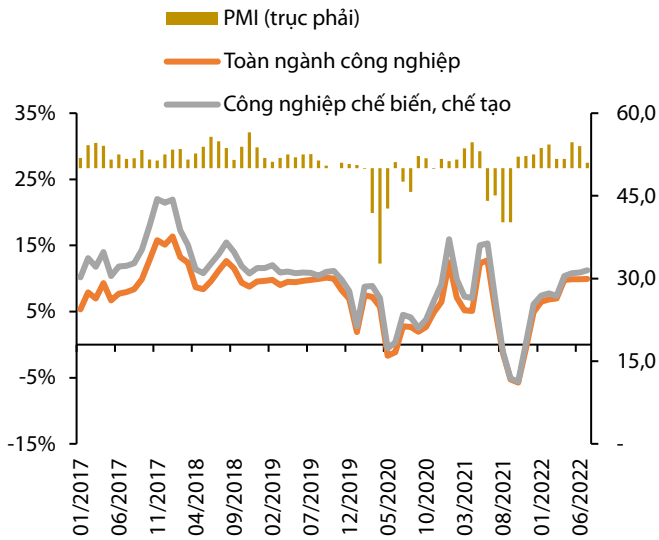
Động lực tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất trở nên khiêm tốn hơn

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp trong tháng 6 điều chỉnh giảm còn 9,1% so với số ước tính 11,5%, trong đó, lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo chỉ còn tăng 9,9% so với số ước tính tăng 13,1%. Những ngành nghề có sản lượng công nghiệp sụt giảm mạnh so với số liệu ước tính theo thứ tự từ cao đến thấp gồm sản xuất kim loại, sản xuất giường, tủ bàn ghế, sản xuất xe có động cơ, dệt may và chế biến thực phẩm. Theo ước tính của TCTK, tăng trưởng sản xuất công nghiệp trong tháng 7 ước tăng 11,2%, và cao hơn 1,6% so với số liệu điều chỉnh của tháng 6. Hầu hết các ngành trong lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo đều tăng trưởng cao so với cùng kỳ trên cơ sở mức nền thấp của cùng kỳ năm trước, tuy nhiên, vẫn có một số ngành suy giảm trong tăng trưởng như sản xuất sản phẩm từ cao su và phương tiện vận tải khác. Riêng ngành sản xuất kim loại trong cùng kỳ năm trước có mức tăng trưởng khá cao, tháng 7/2022 ghi nhận mức tăng trưởng âm 6,4% so với cùng kỳ. Dù vậy, xu hướng theo tháng cũng xác nhận sự suy yếu trong ngành sản xuất kim loại với mức giảm 8,6% so với tháng trước.

Các ngành xuất khẩu chính của Việt Nam như điện tử, dệt may và da giày vẫn đang cho thấy tín hiệu mở rộng trong hoạt động sản xuất. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng bức tranh tăng trưởng đơn hàng trong các tháng tới là khá thách thức, số liệu PMI toàn cầu cho thấy đơn hàng mới trong tháng 7/2022 giảm lần đầu tiên kể từ tháng 6/2020. Tại khu vực Châu Á, đơn hàng mới giảm về mức thấp nhất kể từ tháng 8/2021, riêng đối với Việt Nam, tăng trưởng đã không còn mạnh mẽ như các tháng đầu năm dù các công ty vẫn có thể có số đơn hàng mới cao hơn. Hiện tại, chúng tôi kỳ vọng hiệu ứng mức nền thấp sẽ thể hiện rõ hơn trong tháng 8-9/2022 đối với hoạt động sản xuất công nghiệp. Tuy nhiên, việc theo dõi biến động theo tháng và diễn biến chỉ số PMI sẽ quan trọng hơn trong việc đánh giá động lực tăng trưởng của lĩnh vực này trong các tháng tiếp theo.

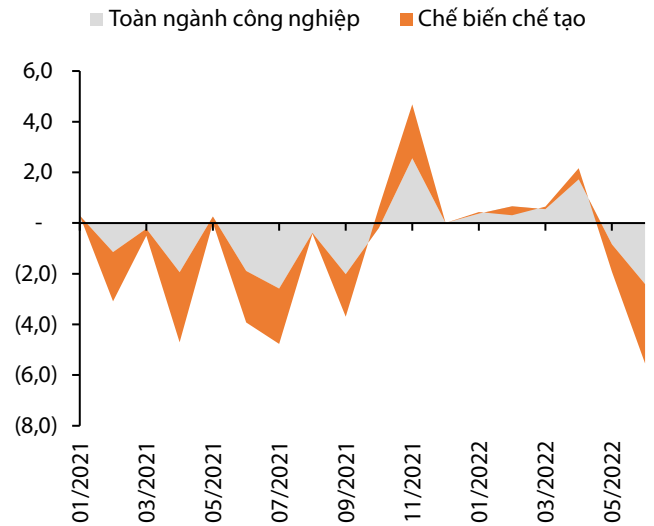
Trong khi hoạt động sản xuất công nghiệp có những chỉ báo về sự suy giảm trong tăng trưởng thì lĩnh vực dịch vụ vẫn tiếp tục phục hồi tích cực trong giai đoạn hậu đại dịch. Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 42,6% so với cùng kỳ, trong đó, tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa là 29,4% và dịch vụ là 127,8%. Doanh số bán lẻ dịch vụ ăn uống và lưu trú đã trở về quy mô trước khi đại dịch diễn ra, trong khi doanh số dịch vụ du lịch cũng gần tiệm cận quy mô của năm 2019 dù lượng khách quốc tế trong tháng 7/2022 chỉ tương đương 27% lượng khách trong cùng kỳ năm 2019.

Hình 7: Tăng trưởng lĩnh vực sản xuất công nghiệp



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Chênh lệch tăng trưởng lĩnh vực sản xuất giữa số liệu chính thức và số liệu ước tính*



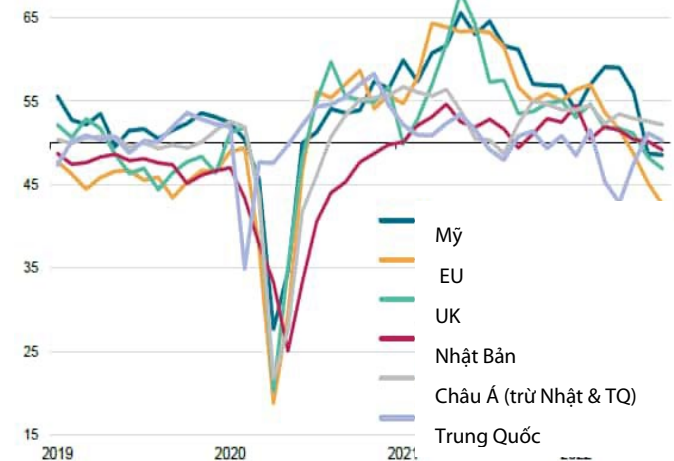
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt, *chênh lệch âm thường là chỉ báo cho giai đoạn tăng trưởng lĩnh vực sản xuất công nghiệp suy giảm

Hình 9: Thương mại hàng hóa toàn cầu



Nguồn: S&P Global, CPB World Trade Monitor, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Số đơn hàng lĩnh vực sản xuất theo nền kinh tế



Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

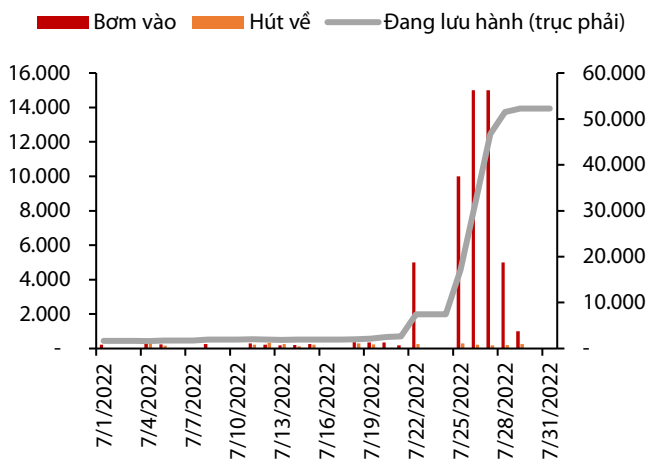
Áp lực tỷ giá hạ nhiệt trong ngắn hạn nhưng vẫn còn nhiều thách thức trong điều hành chính sách tiền tệ

Tháng 7 kết thúc với nhiều sự kiện và dữ liệu vĩ mô quan trọng trên toàn cầu, nổi bật là cả Fed và ECB trong cuộc họp mới nhất đã quyết định nâng lãi suất cơ bản thêm lần lượt 75 điểm cơ bản và 50 điểm cơ bản để đối phó với tình trạng lạm phát tiếp tục dai dẳng, lập kỷ lục mới trong tháng 7 với mức tăng so với cùng kỳ là 9,1% tại Mỹ và 8,9% tại EU. Trong khi đó, bức tranh tăng trưởng kinh tế không mấy khả quan thể hiện qua số liệu tăng trưởng GDP quý 2/2022 tại hai nền kinh tế lớn nhất thế giới, kinh tế Trung Quốc chỉ tăng trưởng 0,4% so với cùng kỳ, trong khi kinh tế Mỹ ghi nhận mức tăng trưởng âm 0,9% theo quý có điều chỉnh yếu tố mùa vụ theo năm. Trước lo ngại rủi ro suy thoái kinh tế tăng lên, giá dầu Brent tháng 7 giảm 3,7% so với cuối tháng trước và tiệm cận mức 100\$/thùng trong những ngày đầu tháng 8, chỉ số DXY diễn biến tăng đầu tháng nhưng giảm nhẹ sau cuộc họp Fed, tính chung cả tháng 7/2022 đồng USD tăng 1,6% so với các đồng tiền trong rổ tính chỉ số DXY. Trong thời gian còn lại của năm bức tranh kinh tế toàn cầu vẫn còn nhiều rủi ro và bất định xoay quanh: 1) rủi ro suy thoái kinh tế; 2) lạm phát liệu có được kéo giảm; 3) cuộc đua tăng lãi suất của các NHTW toàn cầu và 4) bất ổn chính trị kéo dài liên quan đến cuộc chiến tranh Nga – Ucraina. Trong kịch bản cơ sở, triển vọng thế giới được định hình cơ bản đầu tiên là tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ suy giảm, rủi ro suy thoái kinh tế đặc biệt cao ở EU nhưng câu chuyện suy thoái ở Mỹ vẫn đang để ngỏ; tiếp theo là lạm phát vẫn duy trì ở mức cao và do đó, áp lực nâng lãi suất từ các NHTW sẽ tiếp diễn; cuối cùng, giá dầu có thể giảm trong ngắn hạn nhưng

hoàn toàn có thể bật tăng mạnh trở lại khi trong bối cảnh căng thẳng giữa các nước phương Tây và Nga chưa có hồi kết.

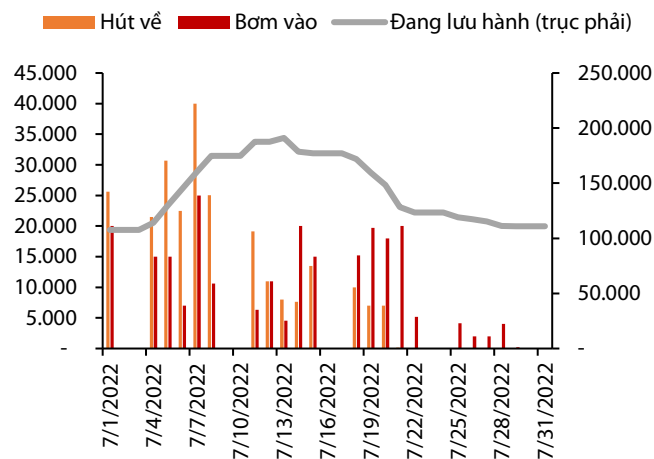
Đối với diễn biến trong nước, trong tháng 7/2022, NHNN đã tích cực can thiệp thông qua thị trường mở và phát hành tín phiếu để điều tiết thanh khoản tiền đồng trong hệ thống ngân hàng, đồng thời giúp kiểm giữ đà tăng của tỷ giá. Cụ thể, việc phát hành tín phiếu được sử dụng liên tục trong 1 tháng từ 22/6 đến 21/7 nhằm hút bớt tiền đồng ra khỏi hệ thống ở các kỳ hạn khác nhau. Tính đến ngày 31/7, lượng tín phiếu đang lưu hành đạt xấp xỉ 111.000 tỷ đồng, trong đó có khoảng 87.000 tỷ đồng sẽ đáo hạn vào nửa đầu tháng 8/2022, và phần còn lại sẽ đáo hạn vào trung tuần tháng 9/2022. Diễn biến phát hành tín phiếu khởi động bằng các kỳ hạn ngắn sau đó kéo dài lên các kỳ hạn dài hơn là 28 ngày và 56 ngày. Trong tháng 7, NHNN cũng đã điều chỉnh tăng giá bán USD từ mức 23.250 VND lên 23.400 VND, đồng thời chuyển từ phương thức bán kỳ hạn 3 tháng sang phương thức bán giao ngay. Lượng USD bán giao ngay trong tháng qua ước đạt 3,5 tỷ USD, tương đương 81.900 tỷ đồng. Cũng bởi vì lượng tiền đồng rút ra khỏi hệ thống quá lớn từ cả hai kênh tín phiếu và bán USD, trong tuần cuối tháng 7, NHNN đã hỗ trợ thanh khoản trở lại thông qua nghiệp vụ mua kỳ hạn. Điểm đáng chú ý là NHNN hút tiền về ở các kỳ hạn dài nhưng chỉ bơm hỗ trợ thanh khoản cho kỳ hạn ngắn là 7 ngày, đồng thời chuyển từ phương thức đấu thầu khối lượng sang đấu thầu lãi suất. Khối lượng lưu hành trên kênh cầm cố tính đến cuối tháng 7 lên đến hơn 52.000 tỷ đồng, mức cao đột biến so với giai đoạn nửa đầu năm, tuy nhiên, do đều là các kỳ hạn ngắn và lượng tiền bơm trở lại có xu hướng giảm dần nên số dư trên kênh này giảm chỉ còn khoảng 29.500 tỷ đồng tính đến ngày 2/8/2022. Diễn biến trên cho chúng ta một số hàm ý quan trọng: 1) NHNN sẽ kiểm soát chặt chẽ thanh khoản tiền đồng trong hệ thống từ nay đến cuối năm nhằm giảm bớt áp lực lên tỷ giá và 2) việc vay tiền từ NHNN sẽ không còn rẻ như trước bởi những ngân hàng bị thiếu hụt về thanh khoản buộc phải đấu thầu để vay với mức chi phí cao hơn. Ngoài ra, trong tháng 7/2022, với việc NHNN tuyên bố giữ mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm 2022 ở mức 14% trong khi tăng trưởng tín dụng đến 26/7 đã là 9,4% đồng nghĩa với định hướng thắt chặt chính sách tiền tệ cho dù NHNN chưa có động thái nâng lãi suất điều hành.

Hình 11: Hoạt động bơm/hút tiền qua kênh cầm cố



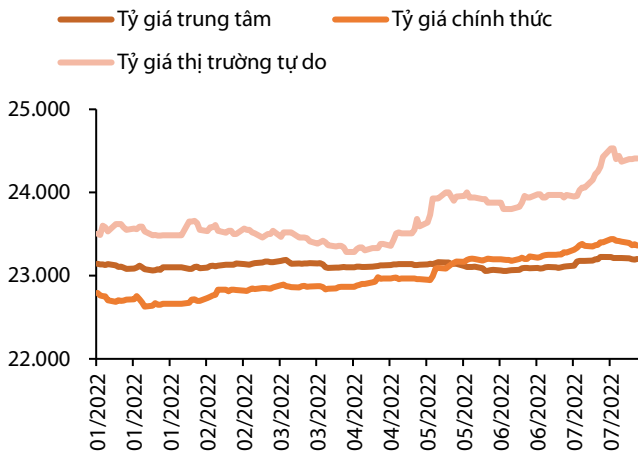
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Hoạt động bơm/hút tiền qua kênh tín phiếu



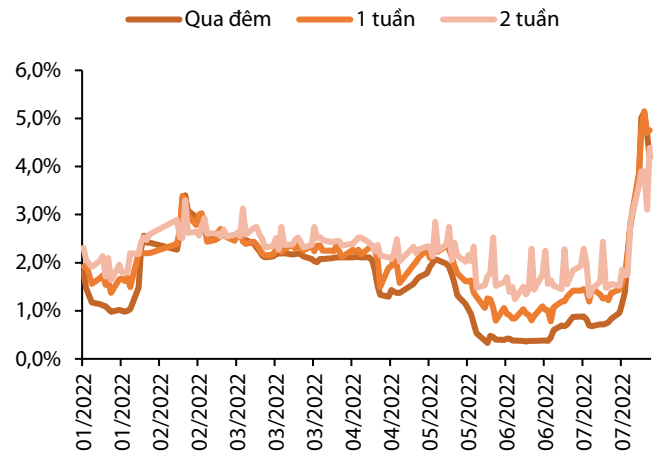
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Diễn biến tỷ giá USDVND



Nguồn: Bloomberg, FiinPro, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng theo kỳ hạn

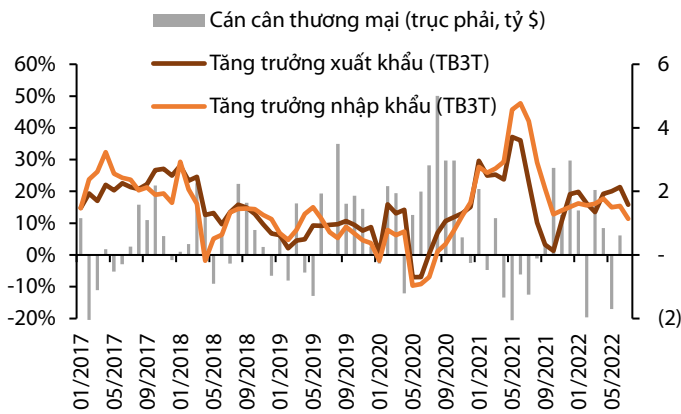


Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Trước những động thái điều hành kể trên, áp lực mất giá tiền đồng đã có dấu hiệu hạ nhiệt thể hiện qua việc lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh lên vùng 4,0-5,0% khiến cho chênh lệch lãi suất USD-VND trên thị trường liên ngân hàng đã đảo chiều từ âm sang dương. Tỷ giá USDVND thu hẹp dần tăng từ mức tăng đỉnh điểm 2,7% còn 2,3% vào cuối tháng 7. Từ nay đến cuối năm, việc điều hành chính sách tiền tệ của NHNN vẫn còn khá nhiều thách thức gồm 1) lãi suất điều hành của Fed sẽ còn vài lần tăng nữa với mức tăng kỳ vọng khoảng 1,5-1,75% trong cuộc họp tháng 9, 11 và 12 sẽ tiếp tục là yếu tố hỗ trợ cho nhu cầu USD; 2) lãi suất huy động tiếp tục tăng kéo theo việc tăng trưởng huy động vốn bất kịp tăng trưởng tín dụng sẽ gây áp lực lên việc điều tiết thanh khoản trong hệ thống ngân hàng; 3) thời điểm và mức độ cấp phép thêm room tín dụng nếu không khéo léo sẽ ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng năm 2023 và 4) triển vọng xuất khẩu và kinh tế toàn cầu kém khả quan sẽ khiến nguồn cung USD không dồi dào như thời điểm cuối năm của các năm trước. Điểm thuận lợi là lạm phát Việt Nam vẫn đang diễn biến trong biên độ cho phép nhờ giá dầu thế giới đang giảm, tăng trưởng kinh tế năm 2022 không đáng lo trên cơ sở mức nền thấp của cùng kỳ. Dù vậy, bức tranh kinh tế năm 2023 đang dần hé lộ với rất nhiều khó khăn phía trước, ưu tiên kiểm soát lạm phát và ổn định tăng trưởng nhiều khả năng sẽ không thể song hành trong năm sau.

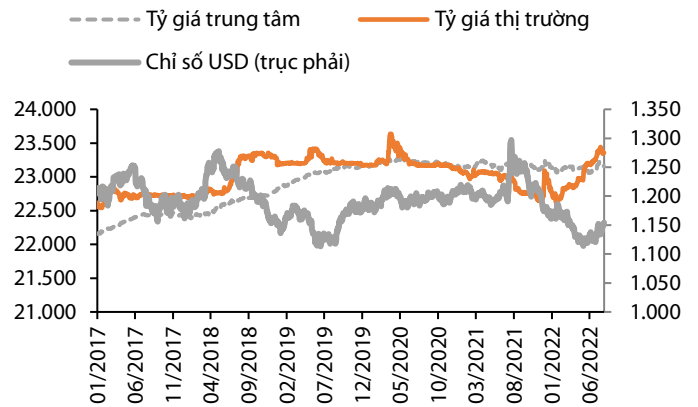
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 07/2022

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



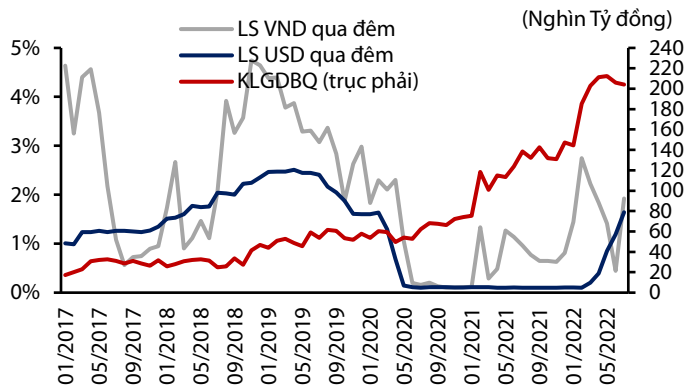
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



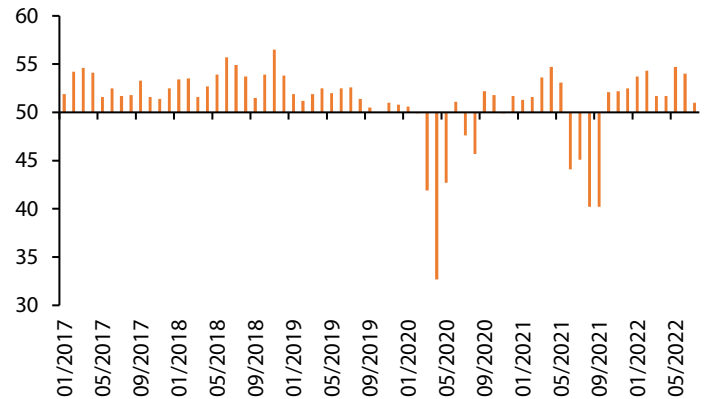
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



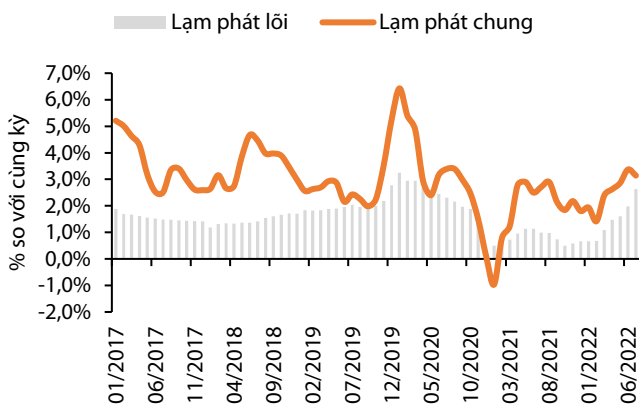
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



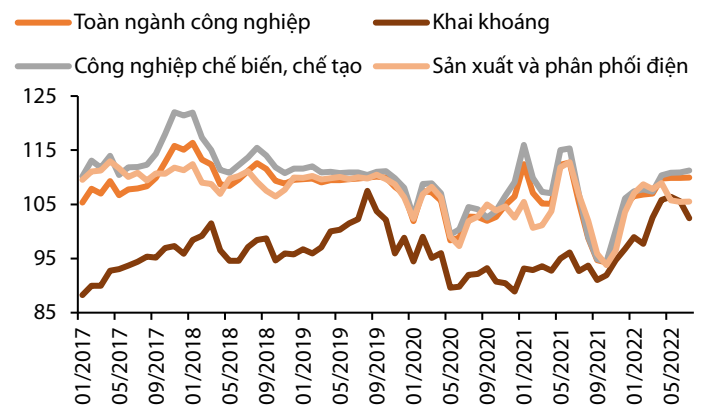
Nguồn: IHS Markit, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất công nghiệp bình quân 3 tháng



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

- Thị trường
- BĐS Khu công nghiệp

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm
Manager

tam.ptt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Đỗ Thanh Tùng
Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Bán lẻ
- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Nguyễn Thị Ngọc An
Senior Analyst

an.ntn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1541)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Ô tô & Phụ tùng

Trần Kỳ Anh
Senior Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1544)

- Thị trường
- Bất động sản
- Xây dựng

Nguyễn Hồng Loan
Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Dệt may
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

Nguyễn Ngọc Thành
Analyst

thanh.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1535)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Chứng khoán

Nguyễn Ngọc Thảo
Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng
- Cảng biển
- Logistics

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Lê Tự Quốc Hưng
Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1546)

- Thị trường
- Bất động sản KCN

Bernard Lapointe
Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Trần Thị Hà My
Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

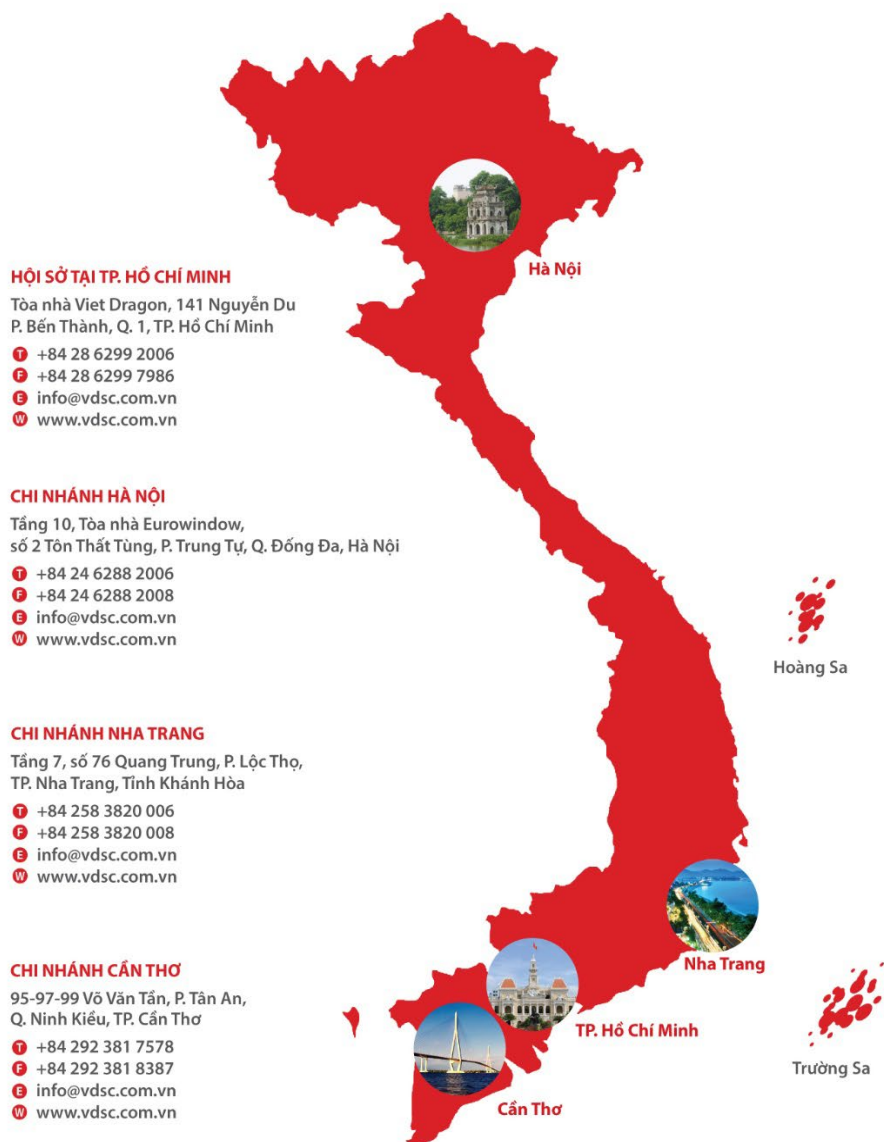
Cao Ngọc Quân
Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Công nghệ thông tin

Trần Ngọc Thảo Trang
Assistant

trang.tnt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1522)



HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

☎ +84 28 6299 2006
☎ +84 28 6299 7986
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ +84 24 6288 2006
☎ +84 24 6288 2008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

☎ +84 258 3820 006
☎ +84 258 3820 008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

☎ +84 292 381 7578
☎ +84 292 381 8387
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2022.**