

- Với tăng trưởng kinh tế nửa sau năm 2022 dự báo sẽ vượt 8,0%, chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP của năm nay từ mức 6,5% lên mức 7,5%. Một số rủi ro đối với tăng trưởng trong 2H22: 1) bức tranh kém khả quan của kinh tế thế giới có thể ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng xuất khẩu và lĩnh vực sản xuất công nghiệp; 2) giá cả gia tăng ảnh hưởng đến sức cầu trong nước; 3) một số nhóm ngành có thể không đạt được sự khả quan như nửa đầu năm như tài chính, xây dựng và bất động sản và 4) rủi ro dịch bệnh trở lại.
- Lạm phát cao kéo dài trên toàn cầu đang là yếu tố khiến cho bức tranh tăng trưởng của thế giới 2022-23 trở nên kém tích cực. Dấu hiệu suy thoái kinh tế ngày càng nhiều khiến một số nhà phân tích đưa ra dự báo chu kỳ tăng lãi suất của Fed có thể phải chậm lại hoặc thậm chí Fed phải hạ lãi suất ngay trong năm nay nếu trước đó đã tăng rất nhanh.
- Nhìn về nửa cuối năm, biến động tỷ giá USD/VND sẽ phụ thuộc nhiều vào diễn biến của hai rủi ro mang tính đối trọng là: 1) lạm phát toàn cầu tiếp tục duy trì ở mức cao vượt kỳ vọng và 2) rủi ro suy thoái của nền kinh tế Mỹ và thế giới. Chúng tôi bảo lưu quan điểm tiền đồng chỉ mất giá 2,0-2,5% trong cả năm 2022. Dù vậy, trong ngắn hạn, tỷ giá vẫn gặp nhiều áp lực khi chênh lệch lãi suất USD-VND vẫn khá cao, đồng thời các cân đối vĩ mô như cán cân thương mại, dòng vốn đầu tư nước ngoài không thực sự hỗ trợ, điều này có thể khiến tỷ giá tăng mạnh hơn mức kỳ vọng vào thời điểm cuối năm mà chúng tôi đưa ra.
- Hiện tại, NHNN vẫn đang gánh vác việc duy trì lãi suất thấp nhằm hỗ trợ nền kinh tế phục hồi trong giai đoạn hậu Covid-19, với áp lực lạm phát và tỷ giá như hiện nay, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ cần thời gian quan sát thêm trước khi có quyết định nâng lãi suất điều hành. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng việc nâng lãi suất điều hành có thể được thực hiện vào đầu năm 2023 với mức tăng 50 điểm cơ bản. Ở kịch bản thận trọng hơn, chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh lãi suất điều hành có thể đến sớm hơn (Q4 2022), nếu giá dầu tăng mạnh lên mức trên 130 USD/thùng và duy trì đủ lâu ở vùng này khiến lạm phát tăng nhanh hơn dự báo.



Bernard Lapointe

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
✓ Kỳ vọng thu nhập cuối cùng cũng đang giảm xuống!	3
KINH TẾ VIỆT NAM	8
✓ Những điểm chính trong tăng trưởng kinh tế Q2/2022.....	8
✓ Triển vọng lạm phát, lãi suất và tỷ giá trong nửa cuối năm 2022.....	9

KINH TẾ THẾ GIỚI

- Kỳ vọng thu nhập cuối cùng cũng đang giảm xuống!

Kỳ vọng thu nhập cuối cùng cũng đang giảm xuống!

- Lợi suất trái phiếu toàn cầu tăng trong sáu tháng qua đã điều chỉnh định giá vốn chủ sở hữu.
- Niềm tin của người tiêu dùng Mỹ trong tháng 6 giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 2/2021.
- Các thị trường cổ phiếu trở nên ít tương quan hơn.

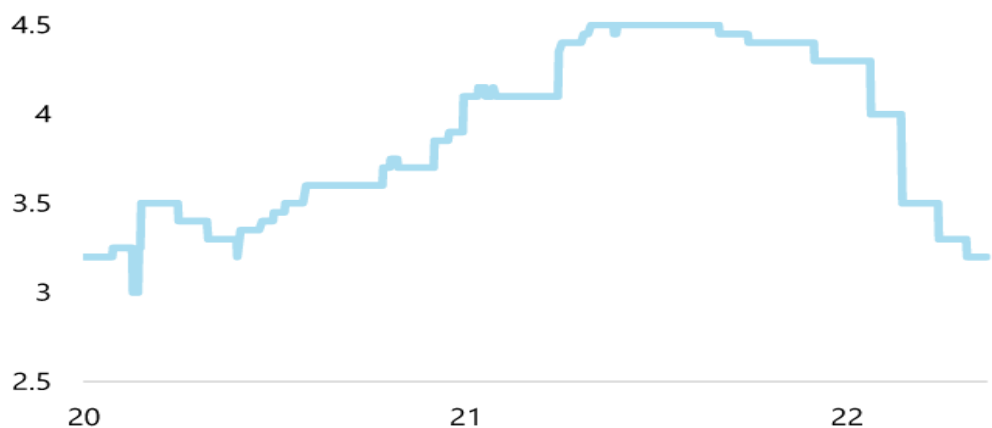
Tăng trưởng toàn cầu đang có xu hướng giảm và được dự báo sẽ duy trì ở mức vừa phải cho đến năm 2023 (Bảng 1/Hình 1). Chiến tranh Ukraine làm gia tăng hàng loạt cú sốc về nguồn cung đã ảnh hưởng đến nền kinh tế toàn cầu trong đại dịch, góp phần gây ra tình trạng thiếu hụt nhiều hơn ngoài lĩnh vực năng lượng và nông nghiệp. Thông qua các chuỗi cung ứng toàn cầu được tích hợp chặt chẽ, sự gián đoạn sản xuất ở một quốc gia có thể nhanh chóng lan rộng trên toàn cầu.

Bảng 1: Tăng trưởng GDP thực, y/y, %

	2021 thực tế	2022 dự phóng	2023 dự phóng
THẾ GIỚI	6,1	3,6	3,6
MỸ	5,7	3,2	2,3
KHU VỰC CHÂU ÂU	5,4	2,8	2,3
TRUNG QUỐC	8,1	4,2	5,1
NHẬT BẢN	1,6	2,2	2,2
ẤN ĐỘ	8,9	8,2	6,9
VIỆT NAM	2,6	6,0	7,2

Nguồn: IMF

Hình 1: Tăng trưởng GDP thực tế toàn cầu, y/y, %



Nguồn: IMF, Bloomberg

Lưu ý: 2020-2021 dữ liệu thực tế, 2022 là dự phóng

Chúng tôi cho rằng những con số trên là lạc quan.

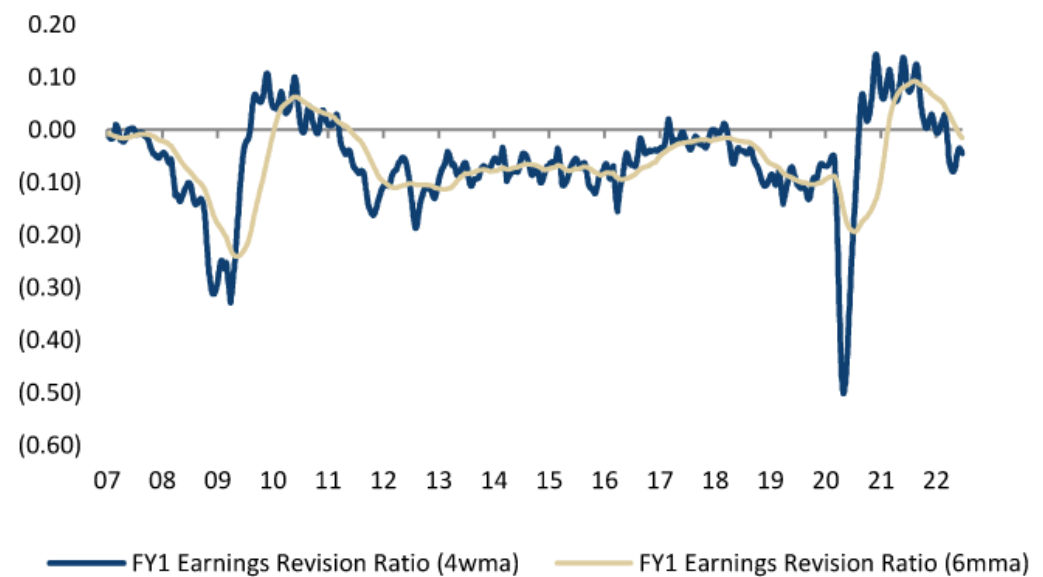
Đối với các nhà xuất khẩu châu Á, cả 2020 và 2021 là hai năm tốt đẹp. Các nhà xuất khẩu trong khu vực được hưởng lợi một cách không đồng đều ngay từ đầu, phong tỏa do đại dịch ở các nước phát triển và theo sau là sự bùng nổ khi mở cửa trở lại. Sản lượng xuất khẩu tăng vọt và giá xuất khẩu cũng ghi nhận mức tăng. Nhiều quốc gia đã chứng kiến thị phần tăng lên khi nhu cầu chuyển từ dịch vụ sang hàng hóa và tình trạng phong tỏa đã cản trở hoạt động của khu vực sản xuất ở các nước phát triển.

Mặc dù điều tốt nhất là câu chuyện đã qua. Xuất khẩu vẫn tăng nhưng tốc độ tăng thấp hơn (tức là tăng trưởng chậm dần đều kể từ tháng 3/2021). Rủi ro hiện nay là tăng trưởng không những tiếp tục chậm lại nhanh mà chuyển sang mức âm trong các tháng và quý tới.

Tình trạng nợ nước ngoài có thể sẽ trở nên tồi tệ hơn trong những quý tới. Nếu điều này xảy ra, người ta nên mong đợi nhiều khoản cứu trợ và tái cơ cấu của IMF. Vụ vỡ nợ nước ngoài của Sri Lanka đã tràn ngập trên các tiêu đề tin tức. Tuy nhiên, các thị trường mới nổi khác vay đô la Mỹ, bao gồm Pakistan, Belarus, Tajikistan, Ukraine đang bị tàn phá bởi chiến tranh, Ecuador, Kenya, Nigeria và Ai Cập đang chứng kiến mức chênh lệch lợi suất trái phiếu so với Kho bạc Mỹ mở rộng và tiến đến mức vỡ nợ. Trong khi đó, các nhà phát triển bất động sản Trung Quốc vỡ nợ trái phiếu bằng đô la Mỹ đã tăng vọt trong năm nay trong khi Nga đã bỏ lỡ thời hạn trả lãi cuối cùng là 100 triệu đô la Mỹ đối với khoản nợ bằng ngoại tệ của mình. Các vụ vỡ nợ của Trung Quốc đã được kích hoạt bởi các quy định can thiệp thị trường bất động sản trong năm ngoái và các vụ vỡ nợ tại Nga đến từ các lệnh trừng phạt quốc tế, lần đầu tiên kể từ năm 1918.

Cho đến hiện tại trong năm 2022 tốc độ giảm thu nhập tương đối nhẹ nhưng hiện đang diễn ra (Hình 2). Theo đó, điều nguy hiểm là các nhà đầu tư đang bị đánh lừa bởi sự suy giảm lạc quan với một “kế hoạch” lạnh lùng gợi ý về một cuộc hạ cánh mềm. Trên thực tế, chỉ có Trung Quốc chứng kiến mức giảm EPS thực tế trong vài quý qua và chiếm phần lớn sự tụt hạng toàn cầu. Trớ trêu thay, khá khả thi là thu nhập của Trung Quốc sẽ bắt đầu ổn định trong khi phần còn lại của thế giới thực sự giảm.

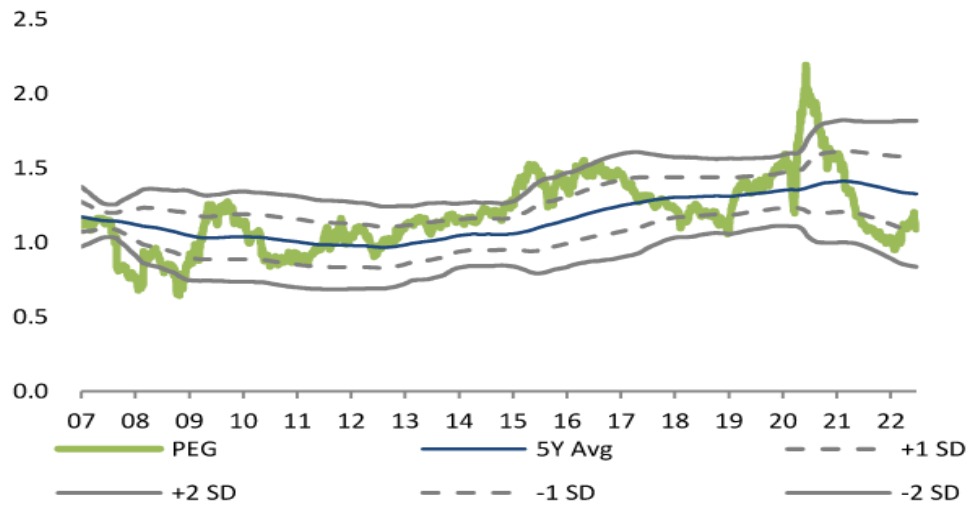
Hình 2 : Tỷ lệ điều chỉnh EPS toàn cầu



Nguồn: FactSet

Định giá vốn chủ sở hữu toàn cầu trông hấp dẫn hơn một vài tháng trước với PEG 12 tháng đã giảm xuống khoảng 1,0 từ mức gần 2,0 (Hình 3).

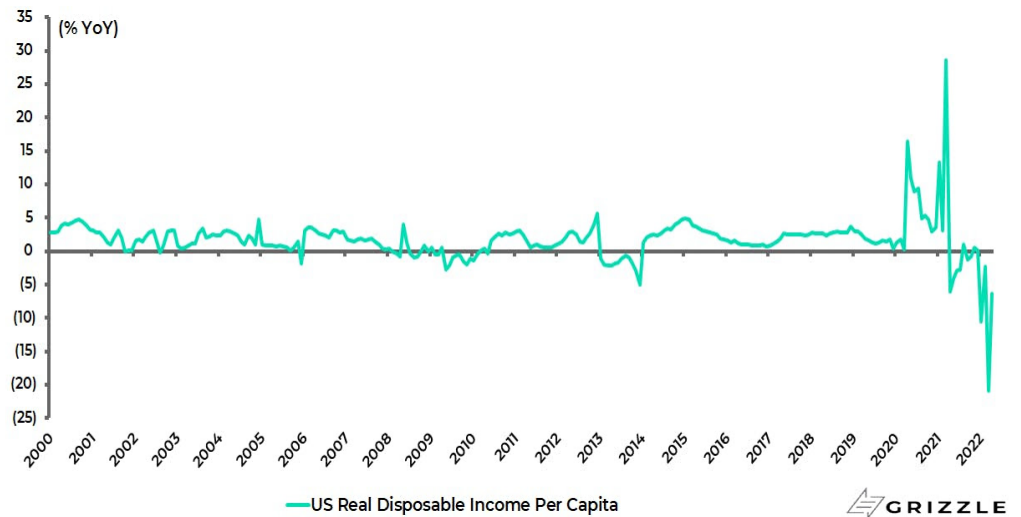
Hình 3: PEG toàn cầu, 12 tháng



Thực tế của lạm phát đình trệ chắc chắn đã được xác nhận bởi dữ liệu mới nhất của Hoa Kỳ về cả lạm phát và tăng trưởng tiền lương.

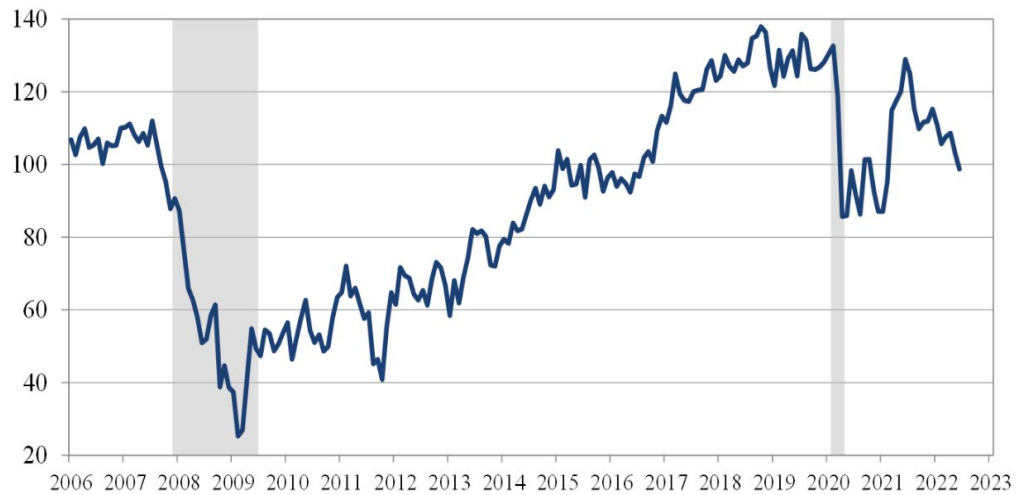
Lạm phát CPI của Mỹ tăng từ 8,3% trong tháng Tư lên 8,6% vào tháng Năm, mức lạm phát cao nhất kể từ tháng 12/1981. Theo đó, tăng trưởng thu nhập khả dụng thực tế trên đầu người của Hoa Kỳ ở mức rất âm (Hình 4).

Hình 4: Thu nhập khả dụng thực tế trên đầu người của Hoa Kỳ, so với cùng kỳ, %



Cuộc khảo sát mới nhất của Ủy ban Hội nghị Hoa Kỳ công bố ngày 28/6 cho thấy người tiêu dùng Mỹ kém lạc quan hơn trong tháng Sáu với 14,7% trong số người được khảo sát mong đợi các điều kiện kinh doanh được cải thiện, so với 16,4% trong tháng Năm. 29,5% cho rằng điều kiện kinh doanh sẽ xấu đi, tăng từ 26,4%. Chỉ số tổng thể (Hình 5) giảm xuống dưới 100, giảm 20% so với giữa năm 2021.

Hình 5: Chỉ số niềm tin của người tiêu dùng Mỹ, 1985=100

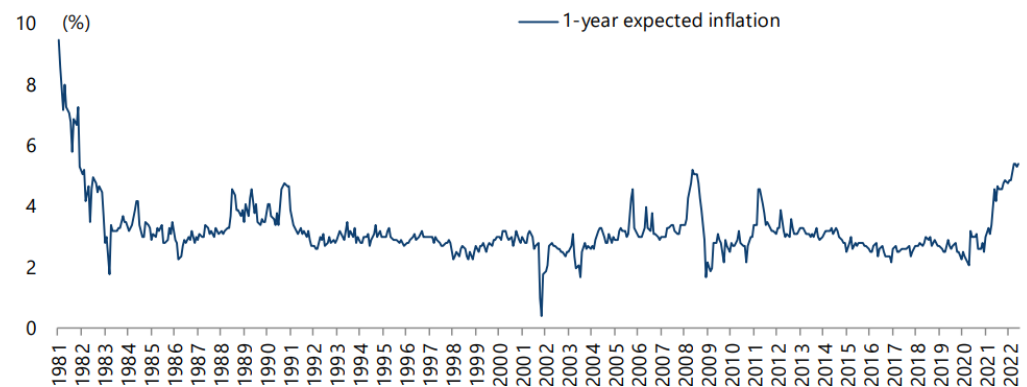


Nguồn: Ban Hội thảo

Lưu ý: Các khu vực mờ thể hiện giai đoạn suy thoái

Kỳ vọng lạm phát của Mỹ vẫn cao hơn mức trung bình dài hạn (Hình 6).

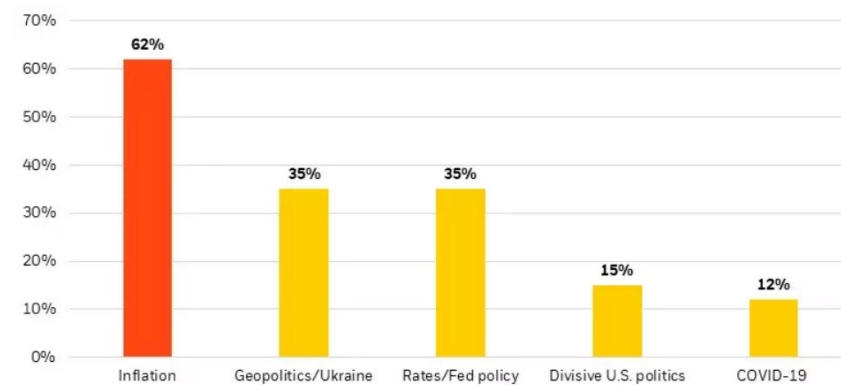
Hình 6: Khảo sát tiêu dùng của Đại học Michigan: Tỷ lệ lạm phát kỳ vọng trung bình trong một năm



Nguồn: Đại học Michigan

Theo cuộc khảo sát gần đây, lạm phát được coi là mối đe dọa lớn nhất đến chứng khoán Hoa Kỳ (Hình 7).

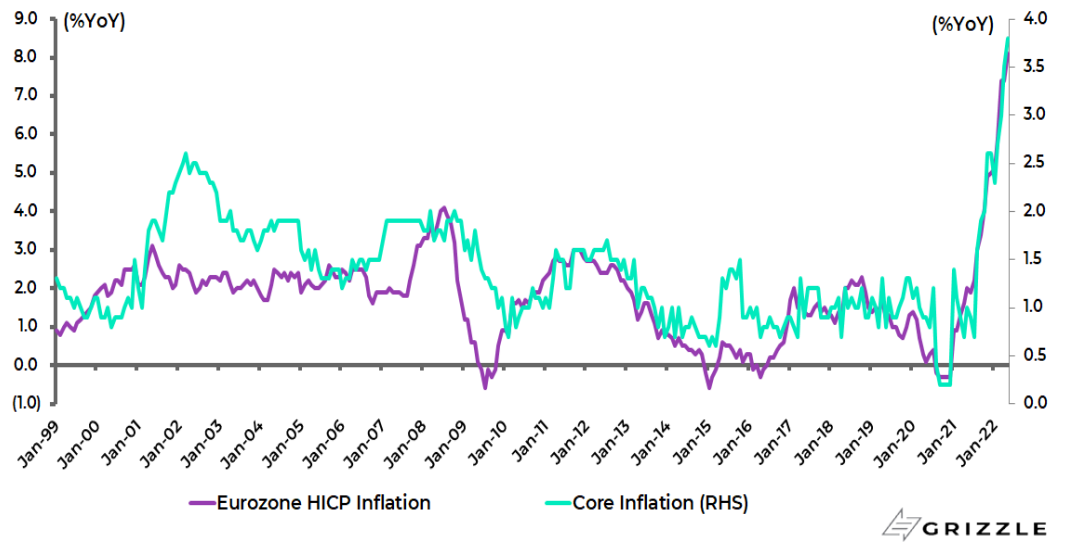
Hình 7: “Điều gì đe dọa lớn nhất đối với chứng khoán Mỹ?”, cuộc khảo sát tháng Năm



Nguồn: BlackRock

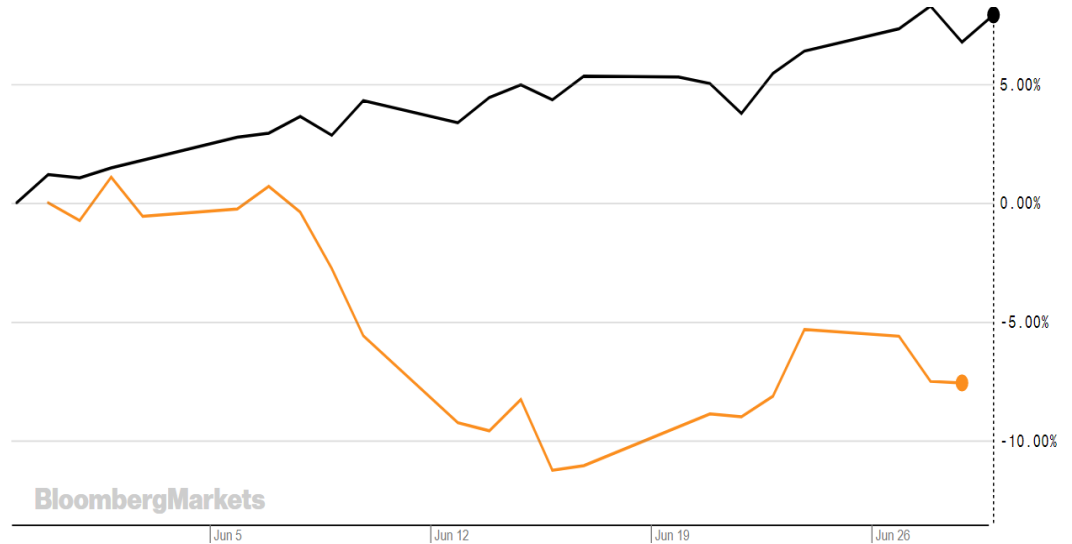
Kết quả tương tự đối với lạm phát cũng áp dụng cho châu Âu. Lạm phát HICP của Eurozone và lạm phát lõi tăng lần lượt từ 7,4% và 3,5% trong tháng Tư lên 8,1% và 3,8% trong tháng Năm, mức lạm phát cao nhất kể từ khi đồng euro được thành lập vào đầu năm 1999 (Hình 8).

Hình 8 : Lạm phát khu vực Euro, so với cùng kỳ, %



Trong khi đó, chúng tôi quan sát thấy sự giảm nhẹ trong tương quan giữa các thị trường chứng khoán trên toàn cầu gần đây. Ví dụ, cổ phiếu Shanghai A đã vượt xa chỉ số S&P 500 vào tháng Sáu (Hình 9). Điều này có thể tiếp tục trong một thời gian khi các nhà đầu tư điều chỉnh danh mục đầu tư cho phù hợp với thực tế hiện tại.

Hình 9: Cổ phiếu Shanghai A (đường đen) so với S&P 500, lợi nhuận một tháng



Tóm lại:

Sự bất ổn kinh tế có thể đạt đỉnh vào nửa đầu năm 2022 nhưng vẫn có thể góp phần vào sự biến động và ảnh hưởng đến diễn biến thị trường trong thời gian còn lại của năm nay.

KINH TẾ VIỆT NAM

- Những điểm chính trong tăng trưởng kinh tế Q2/2022
- Triển vọng lạm phát, lãi suất và tỷ giá trong nửa cuối năm

Những điểm chính trong tăng trưởng kinh tế Q2/2022

Tăng trưởng kinh tế quý 2/2022 đạt 7,7% so với cùng kỳ, trong đó, lĩnh vực nông nghiệp tăng 3,0%, công nghiệp và xây dựng tăng 8,9% và dịch vụ tăng 8,6%. Trong bối cảnh lĩnh vực sản xuất công nghiệp phục hồi như kỳ vọng thì lĩnh vực dịch vụ cho thấy sức bật tốt hơn trong quý 2. Cụ thể, lĩnh vực sản xuất công nghiệp tăng 11,5% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng 7,8% của quý 1. Trong khi đó, lĩnh vực bán buôn bán lẻ đã tăng tốc từ mức tăng trưởng xấp xỉ 3,0% trong quý 1 lên 8,3% trong quý 2, hay lĩnh vực dịch vụ lưu trú và ăn uống chuyển biến từ mức tăng trưởng âm 1,8% trong quý 1 thành tăng trưởng dương 25,9% trong quý 2.

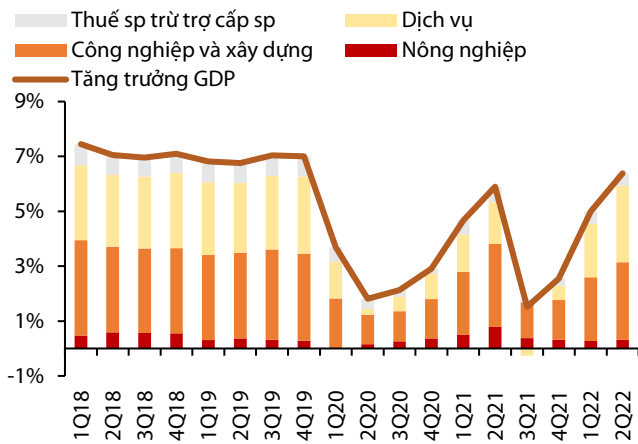
Hình 10: Tăng trưởng GDP theo một số hoạt động kinh tế

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
	% so với cùng kỳ				% đóng góp vào GDP			
Tăng trưởng GDP	(6,0)	5,2	5,1	7,7	(6,0)	5,2	5,1	7,7
Nông nghiệp	1,2	3,2	2,4	3,0	0,2	0,3	0,3	0,3
Khai khoáng	(9,1)	(2,7)	1,2	3,4	(0,3)	(0,1)	0,0	0,1
Sản xuất công nghiệp	(4,1)	8,0	7,8	11,5	(1,0)	1,9	1,9	2,9
Xây dựng	(10,1)	2,1	2,6	4,0	(0,7)	0,2	0,1	0,2
Bán lẻ	(17,1)	4,9	3,0	8,3	(1,3)	0,4	0,3	0,7
Vận tải	(19,6)	0,9	7,1	9,4	(0,9)	0,0	0,4	0,5
Lưu trú & ăn uống	(54,1)	(15,3)	(1,8)	25,9	(0,6)	(0,3)	(0,0)	0,5
Dịch vụ tài chính	7,9	11,2	9,8	9,2	0,4	0,6	0,5	0,5
Bất động sản	(9,7)	0,7	1,8	6,1	(0,3)	0,0	0,1	0,2
Khác	0,4	8,3	4,9	6,7	(1,6)	2,1	1,5	1,8

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

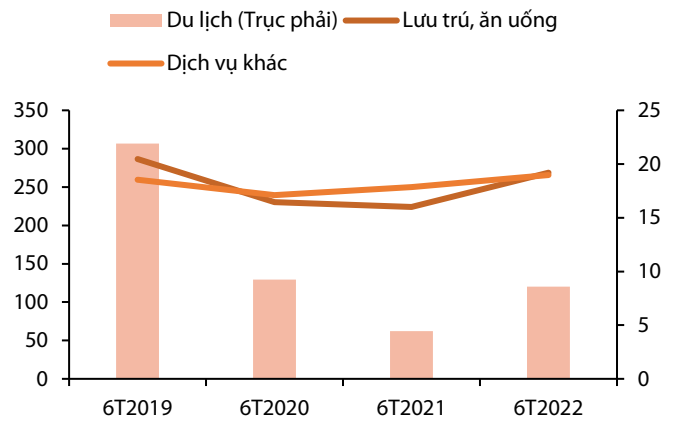
Những ngành tăng trưởng nổi bật trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp: dệt may (+26,8% trong Q2 sv. 20,1% trong Q1), thuốc, hóa dược (+24,6% trong Q2 vs. 10,0% trong Q1), điện tử (+14,7% trong Q2 sv. 7,6% trong Q1), đồ uống (+15,1% trong Q2 sv. 5,6% trong Q1) và gỗ (10,3% trong Q2 sv. 0,6% trong Q1). Ngoài ra, xét ở góc độ sản lượng, thủy sản, bia, phân urê cũng là các mặt hàng có tăng trưởng cải thiện so với quý trước. Đối với lĩnh vực dịch vụ, những ngành có tăng trưởng tích cực gồm: bán lẻ thực phẩm (+13,7% trong 6T sv. 11,0% trong Q1), dịch vụ lưu trú, ăn uống (+20,9% trong 6T sv. 1,2% trong Q1) và du lịch (+94,4% trong 6T sv. 1,9% trong Q1). So với trước dịch, doanh số bán lẻ của dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch vẫn thấp hơn lần lượt 6,2% và 60,9% so với mức ghi nhận trong nửa đầu năm 2019. Tuy nhiên, doanh số bán lẻ của hai lĩnh vực này riêng tháng 6 cho thấy sự phục hồi mạnh hơn, với mức giảm lần lượt 2,5% và 36,3% so với tháng 6/2019. Lĩnh vực du lịch chưa trở về mức trước đại dịch chủ yếu là do lượng khách quốc tế còn thấp, chỉ bằng 7,1% lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong 6T2019. Mặc dù lượng khách quốc tế có sự tăng tốc mạnh trong tháng 6 nhưng cũng chỉ đạt 20% so với mức ghi nhận vào tháng 6/2019. Cầu du lịch nội địa đang là động lực cho sự phục hồi với lượng khách du lịch nội địa nửa đầu năm đạt 60,8 triệu lượt (gấp 1,4 lần so với cùng kỳ năm 2019).

Hình 11: Tăng trưởng GDP theo lĩnh vực



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Doanh số bán lẻ một số dịch vụ bị ảnh hưởng bởi Covid-19 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Nhìn về nửa cuối năm, chúng tôi nhận thấy sức bật tốt của tăng trưởng kinh tế Q2 sẽ tạo tiền đề để lạc quan về triển vọng về tăng trưởng nửa sau năm 2022 trên cơ sở: 1) lĩnh vực sản xuất công nghiệp vẫn là động lực chính của tăng trưởng; 2) tiêu dùng của nền kinh tế phục hồi tốt hơn kỳ vọng và 3) mức nền thấp của nửa sau năm 2021. Với tăng trưởng kinh tế nửa sau năm 2022 dự báo sẽ vượt 8,0%, chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP của năm nay từ mức 6,5% lên mức 7,5%. Một số thách thức có thể kiềm hãm tăng trưởng trong nửa cuối năm gồm: 1) bức tranh kém khả quan của kinh tế thế giới có thể ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng xuất khẩu và lĩnh vực sản xuất công nghiệp; 2) giá cả gia tăng ảnh hưởng đến sức cầu trong nước; 3) một số nhóm ngành có thể không đạt được sự khả quan như nửa đầu năm như tài chính, xây dựng và bất động sản và 4) rủi ro dịch bệnh trở lại.

Triển vọng lạm phát, lãi suất và tỷ giá trong nửa cuối năm 2022

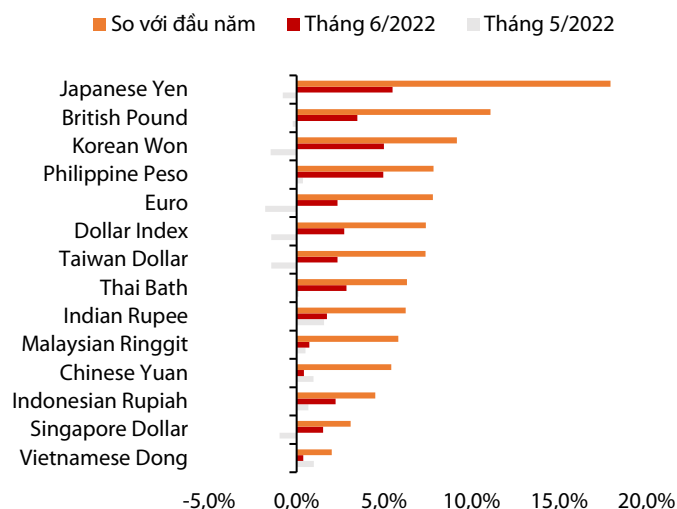
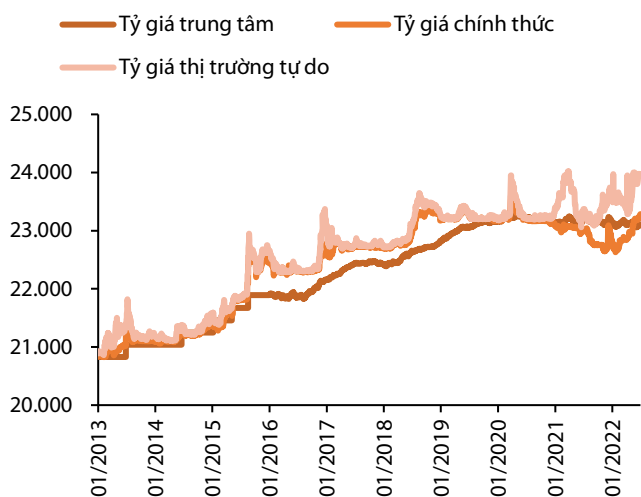
Lạm phát cao kéo dài trên toàn cầu đang là yếu tố khiến cho bức tranh tăng trưởng của thế giới 2022-23 trở nên kém tích cực. Đầu tháng 6, Worldbank điều chỉnh dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu từ mức dự báo 4,1% cho năm 2022 còn 2,9%. Mức tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong năm 2023 dự báo khoảng 3,0%, trong đó tăng trưởng chậm lại ở các nền kinh tế phát triển (Mỹ, EU, Nhật) nhưng cải thiện ở thị trường mới nổi và đang phát triển. Trong một dự báo kém lạc quan hơn, IMF điều chỉnh giảm tăng trưởng của Mỹ trong năm 2022 và 2023 còn lần lượt 2,9% và 1,7% trong bối cảnh Fed nâng lãi suất nhanh và mạnh nhằm kiểm chế lạm phát. Fed trong cuộc họp tháng 6 dự phóng GDP Mỹ sẽ chỉ tăng 1,7% trong năm 2022-23, thấp hơn mức dự báo 2,8% cho năm 2022 và 2,2% cho năm 2023 đưa ra trong cuộc họp vào tháng 3. Phóng chiếu bức tranh về gần hơn, công cụ đo lường tăng trưởng GDPNow của chi nhánh Fed tại Atlanta cho thấy tăng trưởng kinh tế Mỹ trong Q2/2022 ước giảm 2,1%. Nếu dự báo này đúng thì kinh tế Mỹ sẽ rơi vào suy thoái kỹ thuật (GDP giảm 2 quý liên tiếp do nền kinh tế Mỹ đã tăng trưởng âm 1,5% trong quý 1). Điều này khiến một số nhà phân tích đưa ra dự báo chu kỳ tăng lãi suất của Fed có thể phải chậm lại hoặc thậm chí Fed phải hạ lãi suất ngay trong năm nay nếu trước đó đã tăng rất nhanh. Tuy nhiên, kịch bản này có lẽ vẫn chưa được phản ánh vào kỳ vọng của hầu hết các nhà đầu tư.

Đối với diễn biến trong nước, tiền đồng tiếp tục mất giá trong tháng 6 thêm 0,4% so với đồng USD sau khi đã mất giá khoảng 1,0% trong tháng 5. Lũy kế từ đầu năm đến nay, tiền đồng đã mất giá khoảng 2,0% và hiện vẫn là một trong những đồng tiền mất giá ít nhất trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Nhằm kiềm hãm sự mất giá của tiền đồng, NHNN đã bán ra khoảng 12-13 tỷ USD từ đầu năm đến nay, tương đương hơn 11% mức dự trữ ngoại hối đỉnh điểm vào cuối tháng 1. Đồng thời, trong tháng 6, NHNN đã khởi động lại kênh hút tiền thông qua nghiệp vụ bán tín phiếu. Từ ngày 21/6 đến 01/07, tổng lượng tiền NHNN hút ròng qua kênh tín phiếu đạt 107,6 nghìn tỷ đồng. Lãi suất phiên đấu thầu gần nhất đối với kỳ hạn 7 ngày và 14 ngày lần lượt là 0,65%

và 0,9%, thấp hơn đáng kể so với lãi suất kỳ hạn tương ứng trên thị trường liên ngân hàng. Mặc dù liên tục hút ròng VND qua kênh bán ngoại tệ và thị trường mở, chênh lệch dương giữa lãi suất USD và VND trên thị trường liên ngân hàng vẫn tiếp tục gia tăng, cho thấy nhu cầu nắm giữ đồng USD trong hệ thống vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Trong ngắn hạn, NHNN sẽ tiếp tục sử dụng hai công cụ là dự trữ ngoại hối và hút tiền trên thị trường mở để tác động lên thanh khoản tiền đồng trong hệ thống, từ đó kiểm chế áp lực lên tỷ giá. Nhìn về nửa cuối năm, biến động tỷ giá USD/VND sẽ phụ thuộc nhiều vào diễn biến của hai rủi ro mang tính đối trọng là: 1) lạm phát toàn cầu tiếp tục duy trì ở mức cao vượt kỳ vọng và 2) rủi ro suy thoái của nền kinh tế Mỹ và thế giới. Nếu kịch bản nghiêng về hướng suy thoái, áp lực tỷ giá có thể hạ nhiệt và ngược lại. Nếu cả hai điều này xảy ra, chúng tôi cho rằng áp lực mất giá với tiền đồng cũng sẽ hạ nhiệt với kỳ vọng các NHTW lớn trên thế giới không thể tăng mạnh lãi suất khi nền kinh tế rơi vào suy thoái. Do đó, chúng tôi bảo lưu quan điểm tiền đồng chỉ mất giá 2,0-2,5% trong cả năm 2022. Trong ngắn hạn, tỷ giá vẫn gặp nhiều áp lực khi chênh lệch lãi suất USD-VND vẫn khá cao, đồng thời các cân đối vĩ mô như cán cân thương mại, dòng vốn đầu tư nước ngoài không thực sự hỗ trợ, điều này có thể khiến tỷ giá tăng mạnh hơn mức kỳ vọng vào thời điểm cuối năm mà chúng tôi đưa ra.

Hình 13: Diễn biến tỷ giá USD/VND

Hình 14: Diễn biến một số cặp tỷ giá so với USD



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, CTCK Rồng Việt

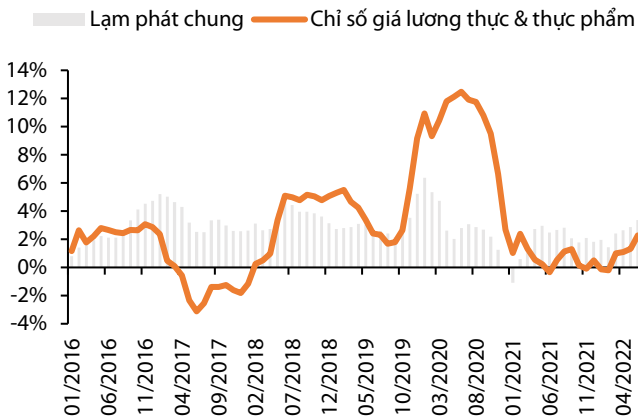
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Đối với công cụ lãi suất điều hành, chúng tôi cho rằng diễn biến lạm phát sẽ là yếu tố quyết định đến triển vọng nâng lãi suất của NHNN. Trong tháng 6, chỉ số giá tiêu dùng đã tăng 0,7% so với tháng trước, cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. Tuy nhiên, lạm phát bình quân 6 tháng vẫn nằm trong kỳ vọng ở mức 2,4%. Lạm phát tăng tốc mạnh trong tháng 6 ngoài nguyên nhân chỉ số giá giao thông tăng do giá xăng dầu thì tác động của giá xăng cao và các yếu tố đầu vào bắt đầu thể hiện qua việc tăng tốc của chỉ số giá thực phẩm, tăng 0,8% so với tháng trước. Đây cũng là mức tăng theo tháng cao nhất kể từ cuối năm 2019, nếu không kể đến ảnh hưởng yếu tố tăng giá trong các kỳ lễ tết lên nhóm hàng này. Sự phục hồi của hoạt động du lịch nội địa cũng phản ánh vào chỉ số giá tiêu dùng qua diễn biến tăng giá của nhóm dịch vụ ăn ngoài, hay giá vận tải hành khách bằng đường hàng không.

Như đã đề cập trong các báo cáo trước, lạm phát nửa cuối năm sẽ phụ thuộc nhiều vào diễn biến chỉ số giá nhóm thực phẩm và nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng. Hiện tại, chúng tôi đang nhìn thấy xung lực trái chiều từ hai chỉ số giá này, với chỉ số giá thực phẩm tiếp tục tăng trong khi chỉ số giá nhà ở và vật liệu xây dựng giảm nhẹ. Ngoài ra, kịch bản giá dầu cũng ảnh hưởng đến kỳ vọng lạm phát cả năm. Với thặng dư NSNN đạt gần xấp xỉ 220 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm, Chính phủ sẽ có dư địa để giảm thuế cho mặt hàng xăng dầu nhằm hạn chế đà tăng của giá xăng dầu trong nước, trước hết là thuế BVMT trong tháng 8. Trường hợp giá dầu vẫn duy trì ở vùng 120-130\$/thùng từ nay đến cuối năm thì lạm phát cả năm dự báo ở mức 4,5%, cao hơn 50

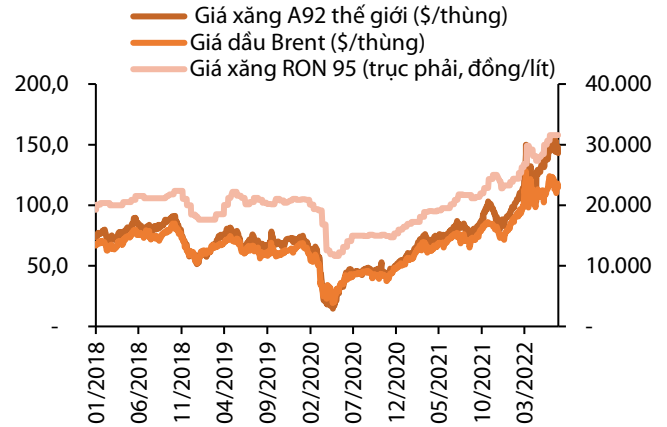
điểm cơ bản so với trần lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1-6 tháng. Hiện tại, NHNN vẫn đang gánh vác việc duy trì lãi suất thấp nhằm hỗ trợ nền kinh tế phục hồi trong giai đoạn hậu Covid-19, với áp lực lạm phát và tỷ giá như hiện nay, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ cần thời gian quan sát thêm trước khi có quyết định nâng lãi suất điều hành. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng việc nâng lãi suất điều hành có thể được thực hiện vào đầu năm 2023 với mức tăng 50 điểm cơ bản. Ở kịch bản thận trọng hơn, chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh lãi suất điều hành có thể đến sớm hơn (Q4 2022), nếu giá dầu tăng mạnh lên mức trên 130 USD/thùng và duy trì đủ lâu ở vùng này khiến lạm phát tăng nhanh hơn dự báo.

Hình 15: Lạm phát chung và lạm phát giá thực phẩm



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

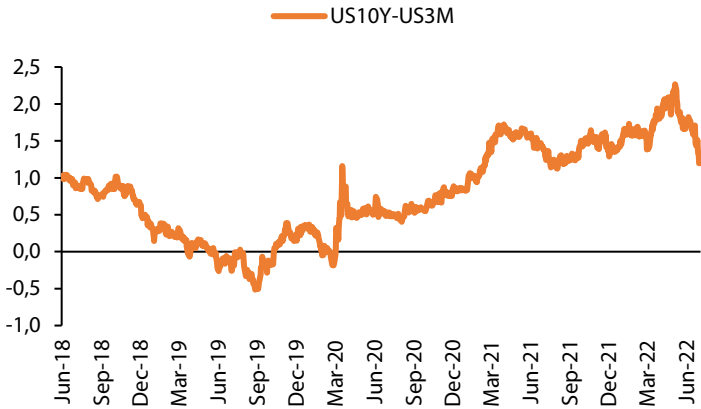
Hình 16: Diễn biến giá xăng dầu trong nước và thế giới



Nguồn: Bloomberg, BTC, PLX, CTCK Rồng Việt

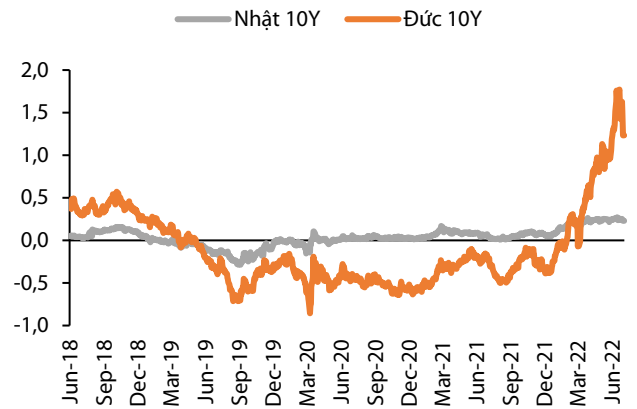
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 6

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



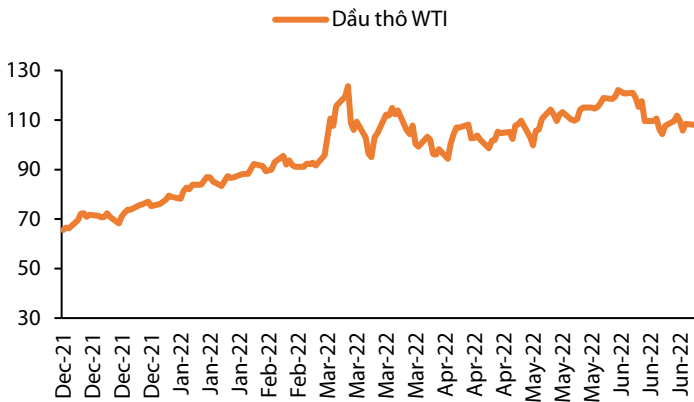
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



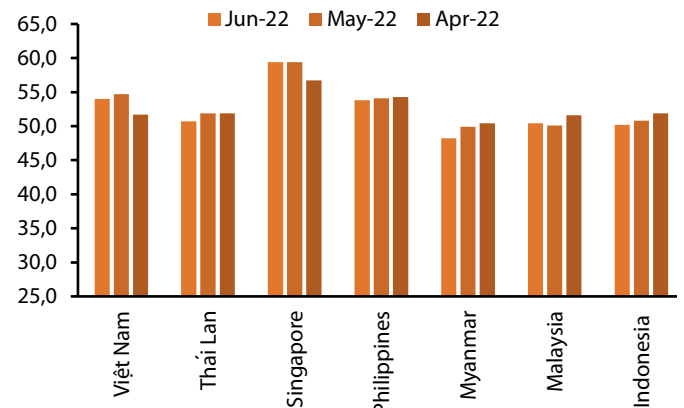
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



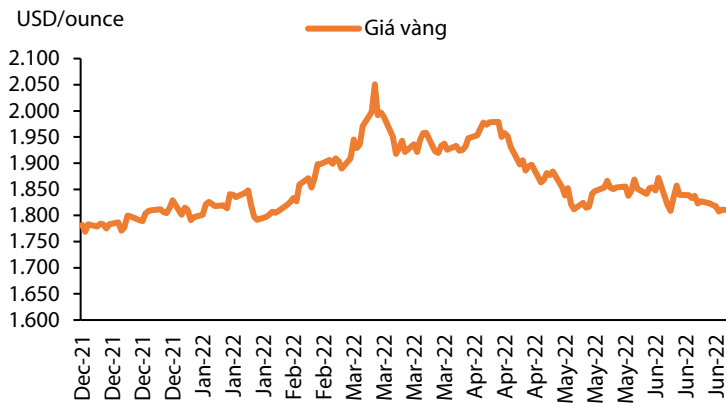
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



Nguồn: Markit Economics, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

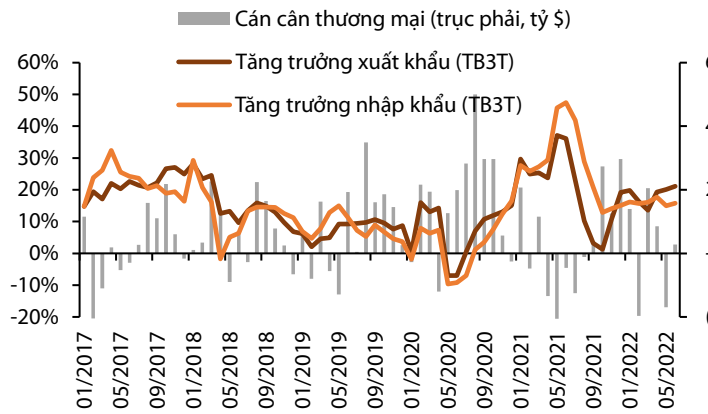
Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

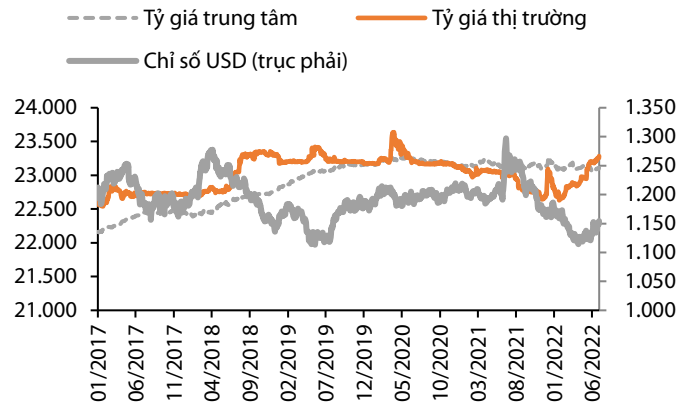
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 06/2022

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



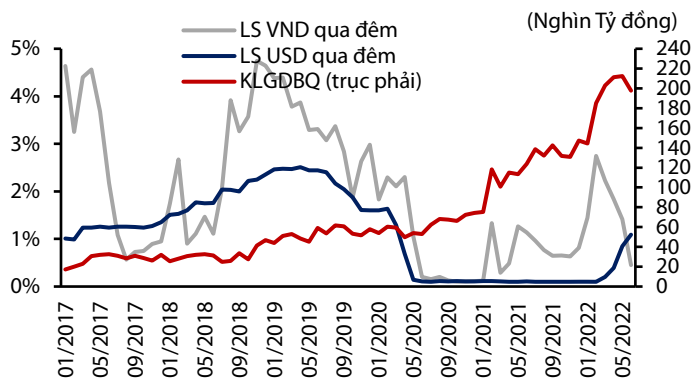
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



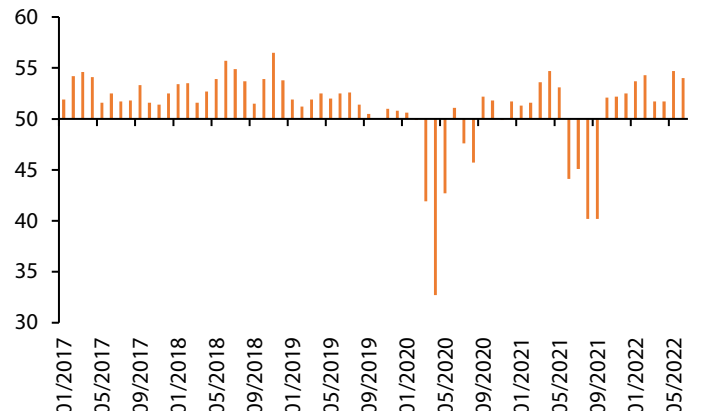
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



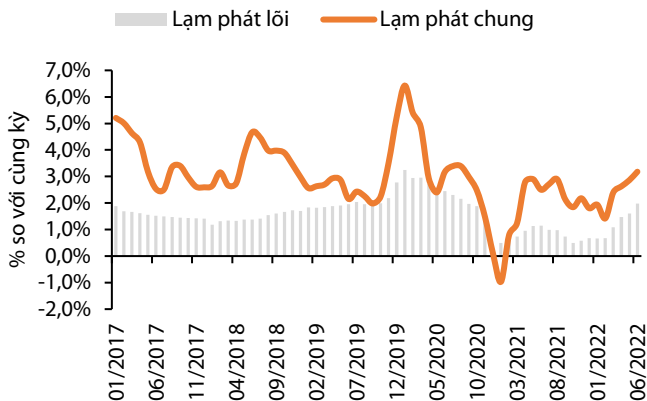
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



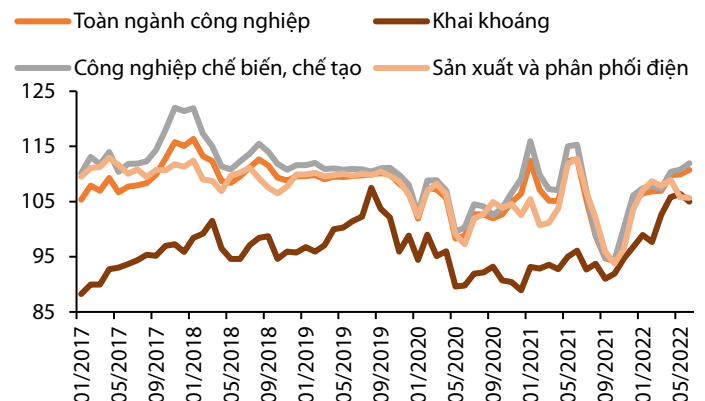
Nguồn: IHS Markit, CTCK Rồng Việt

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)

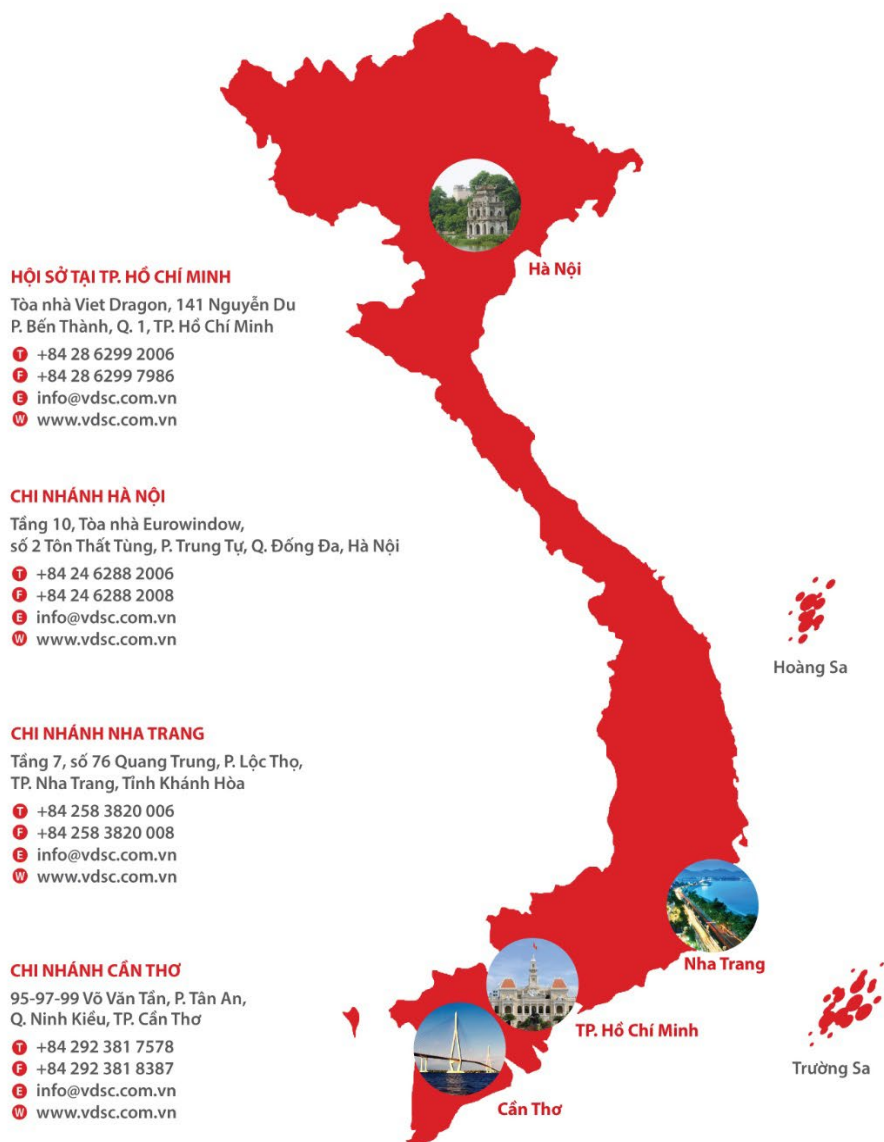
- Công nghệ thông tin

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.**