

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 7 2023



- Trên thị trường thế giới, các NHTW dường như đã tiến gần tới mức lãi suất mục tiêu. Tuy vậy, khả năng tăng lãi suất trong các cuộc họp tiếp theo vẫn bỏ ngỏ. Số liệu sau giai đoạn mở cửa của Trung Quốc chưa được như kỳ vọng.
- VCBS đánh giá nhìn chung sẽ mất thêm thời gian trước khi các đơn hàng có thể tăng trở lại theo đó tăng trưởng chỉ phục hồi mạnh mẽ từ Quý IV. Trong tháng 7, bước đầu xuất hiện những tín hiệu cải thiện với các hoạt động của nền kinh tế. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng Quý III đạt 5,5%-6%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7/2023 tăng 0,45% so với tháng trước, tương ứng tăng 2,43% với cùng kỳ năm trước. Bình quân 7 tháng đầu năm 2023, CPI tăng 3,29% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4,65%. **Trong năm 2023, áp lực lạm phát không còn lớn. Theo đó, đây tiếp tục là cơ sở để NHNN thực hiện chính sách tiền tệ linh hoạt hơn nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng đang gặp khó.**
- Tại Việt Nam, cuối tháng 4 đồng VND giảm giá 0,4% so với đồng USD. Tại các NHTM, tỷ giá ổn định và không có nhiều biến động quanh mức 23.860-23.890 VND/USD. Giai đoạn này nguồn cung ngoại tệ được dự báo vẫn đang có tín hiệu tích cực hơn so với cùng kỳ. Theo dõi tương quan về điều hành chính sách tiền tệ của các NHTW lớn trên thế giới, chỉ số sức mạnh đồng USD được dự báo sẽ vẫn duy trì ở mức cao. Trong điều kiện thuận lợi, VCBS dự báo mức mất giá của VND so với USD có thể dưới 3% trong năm nay.
- **Lãi suất huy động trung bình tại hệ thống ngân hàng trong tháng 7 tiếp tục giảm thêm 30 đến 50 điểm tùy từng kỳ hạn**, trong đó các kỳ hạn dài ghi nhận mức giảm lớn hơn. Trong tháng 7, NHNN đã phân bổ hạn mức tín dụng trong cả năm nhằm đảm bảo cung ứng vốn cho nền kinh tế. Tuy vậy, cần thêm thời gian trước khi tăng trưởng tín dụng gia tốc trở lại. **VCBS dự báo tăng trưởng tín dụng cho cả năm nhiều khả năng đạt ~12%. Trong điều kiện cân đối vĩ mô thuận lợi, NHNN có thể cân nhắc giảm thêm lãi suất.** Lãi suất huy động và cho vay được dự báo tiếp tục giảm thêm trong thời gian tới. **Mức giảm lãi suất cho vay có độ trễ và phân hóa giữa các ngành.**
- Thị trường trái phiếu chính phủ: Giai đoạn này có thể thấy tâm lý thận trọng đã bắt đầu xuất hiện trên thị trường trong bối cảnh các NHTW lớn đã bắt đầu tăng lãi suất trở lại để ứng phó với lạm phát dai dẳng. Đi cùng với đó, áp lực đối với tỷ giá có xu hướng dồn tích theo thời gian. Tuy vậy ở thời điểm này, nguồn ngoại tệ dồi dào so với cùng kỳ tiếp tục là điểm sáng giúp thanh khoản thị trường liên ngân hàng duy trì trạng thái tích cực. Theo đó, VCBS đánh giá lợi suất trái phiếu có xu hướng đi ngang trong biên độ hẹp tìm lại điểm cân bằng trong tháng 8 sau giai đoạn giảm mạnh từ đầu năm tới nay.

Lạm phát thế giới được dự báo còn dai dẳng, rủi ro suy thoái vẫn thường trực.

Mỹ



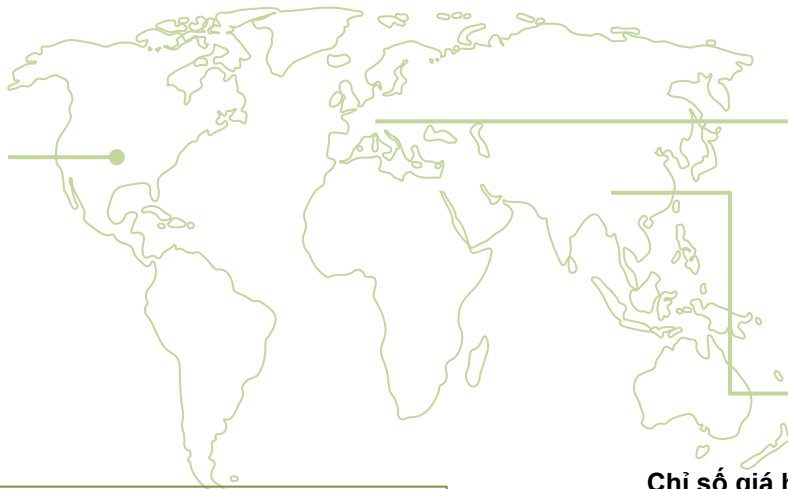
Khả năng nền kinh tế rơi vào trạng thái suy thoái vẫn còn hiện hữu.



Chờ đợi tín hiệu **lạm phát cơ bản** về ngưỡng 3%.



FED để ngỏ khả năng tăng lãi suất trong các cuộc họp tới đây.



EU



Nền kinh tế vẫn còn gặp nhiều khó khăn.



Lạm phát tiếp tục là mối lo hàng đầu của ngân hàng trung ương tuy nhiên mức độ đã dịu đi so với đánh giá vào cuối 2022.



ECB dự báo tiếp tục kế hoạch nâng lãi suất, hướng tới mục tiêu 4%

Trung Quốc



Nền kinh tế mở cửa sớm hơn kỳ vọng tuy nhiên số liệu giai đoạn mở cửa chưa được như kỳ vọng đặc biệt với hoạt động sản xuất.



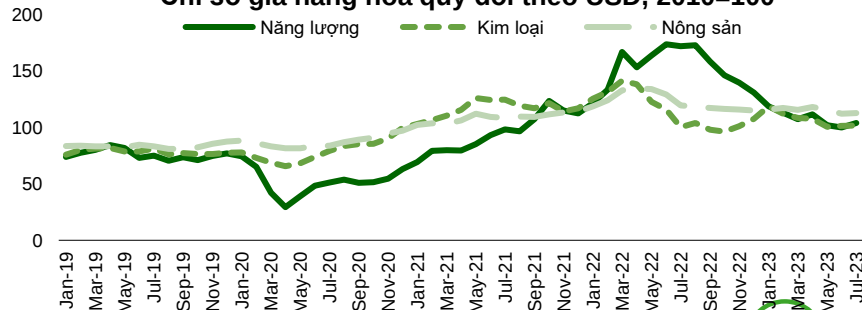
Các NHTW đều chờ đợi số liệu kinh tế nhằm điều chỉnh liều lượng CSTT

Mặt bằng giá cả hàng hóa hạ nhiệt đáng kể.

Rủi ro xung đột chính trị vẫn hiện hữu thậm chí leo thang.

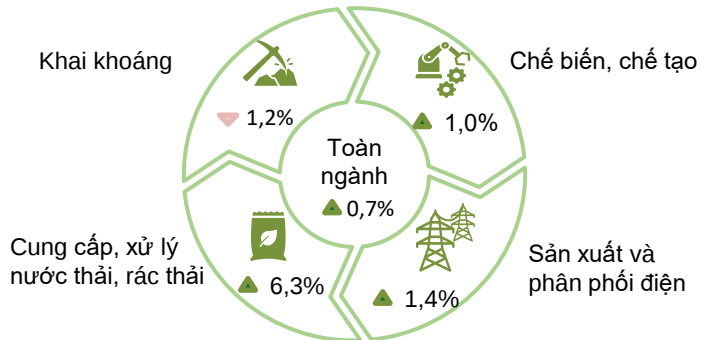
Chỉ báo sức mạnh đồng USD đi ngang thay vì tăng mạnh.

Chỉ số giá hàng hóa quy đổi theo USD, 2010=100



HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT TRONG NƯỚC CÒN GẶP KHÓ KHĂN, VỐN FDI BẮT ĐẦU CÓ TÍN HẸU KHƠI SẮC HƠN

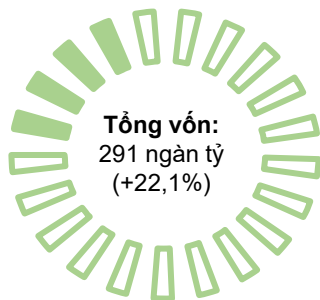
- Chỉ số sản xuất công nghiệp tiếp tục giảm so với cùng kỳ. Mặc dù vẫn chưa vượt ngưỡng 50 điểm, chỉ số PMI tháng 7 đã tăng lên 48,7 điểm trong tháng 7, so với mức 46,2 điểm của tháng 6.



Hoạt động đầu tư 7 tháng đầu năm

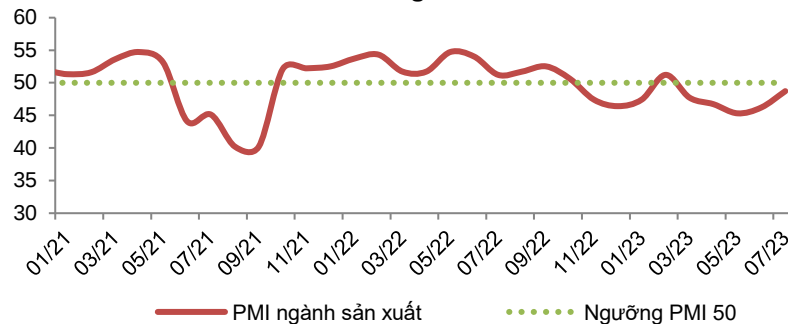
Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước tăng so với cùng kỳ

Trung ương
54,1 ngàn tỷ
(+29,4%)

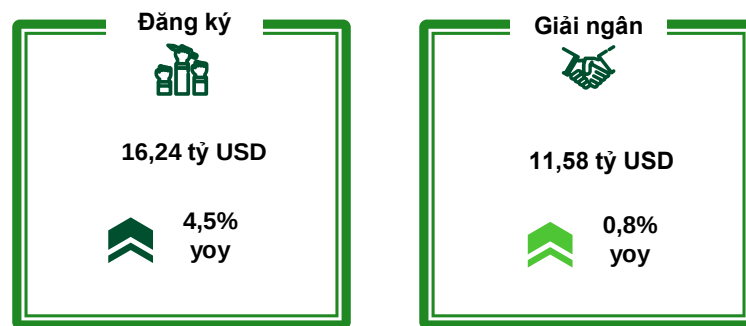


Địa phương
236,9 ngàn tỷ
(+20,5%)

Chỉ số PMI ngành sản xuất

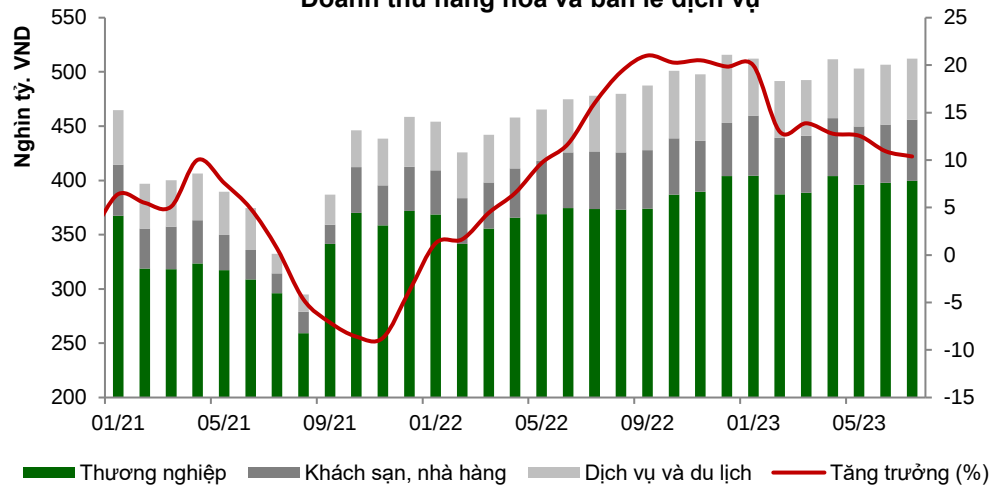


Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam 7 tháng đầu năm



CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG.

Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ



Tổng mức bán
lẻ hàng hóa
+10,4% ytd



Bán lẻ hàng
hóa
+9% ytd



Lưu trú ăn
uống
+16,3% ytd

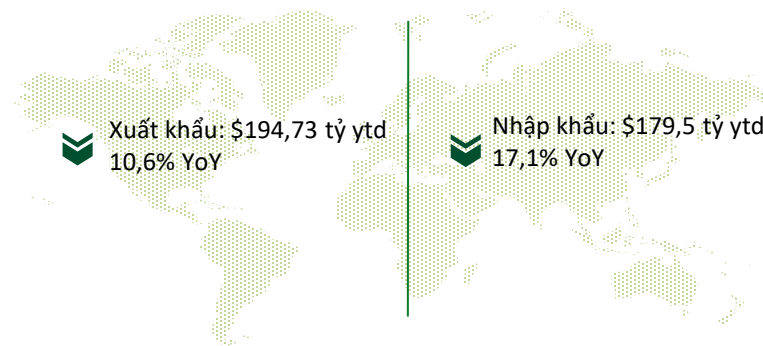


Dịch vụ lữ
hành
+53,6% ytd

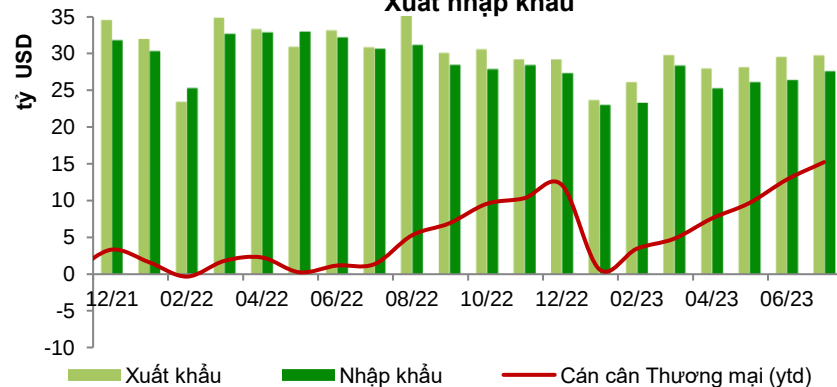


Dịch vụ khác
+13,8% ytd

NHẬP KHẨU GIẢM MẠNH HƠN XUẤT KHẨU DO THIẾU ĐƠN HÀNG.



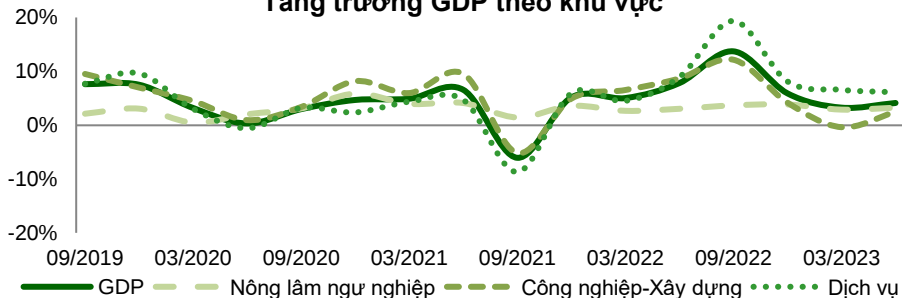
Xuất nhập khẩu



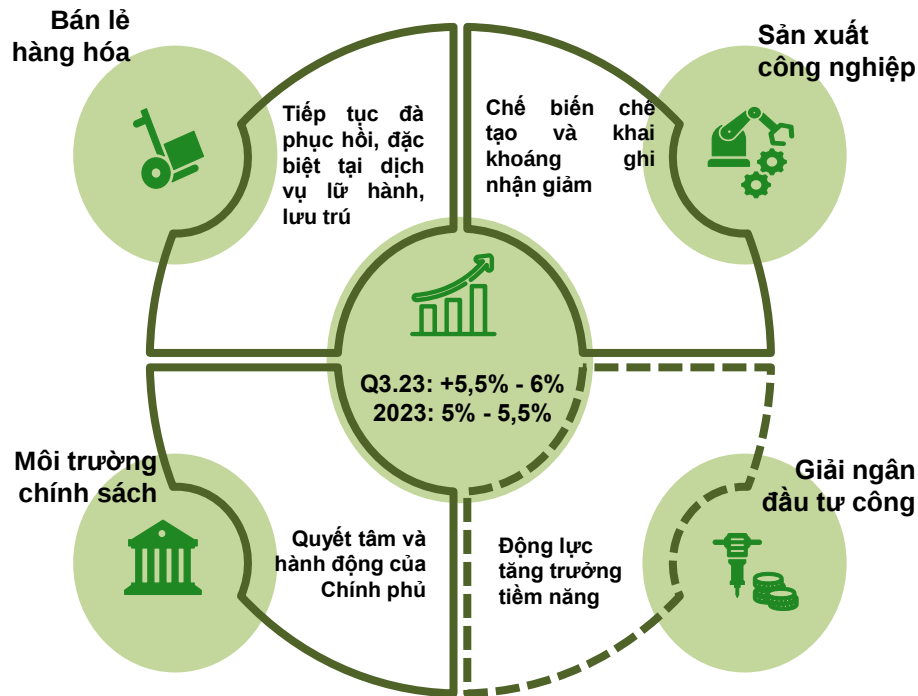
CẦN THÊM NHIỀU BIỆN PHÁP HỖ TRỢ ĐỂ ĐẠT MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG

- VCBS đánh giá nhìn chung sẽ mất thêm thời gian trước khi các đơn hàng có thể tăng trở lại theo đó tăng trưởng chỉ phục hồi mạnh mẽ từ Quý IV.
- Nhìn nhận thấy các khó khăn đối với nền kinh tế, Chính phủ đã và đang có nhiều biện pháp liên quan đến chính sách tài khóa như tăng cường **giải ngân vốn đầu tư công** (trọng điểm các dự án hạ tầng tăng cường kết nối vùng), giảm một số loại thuế, phí, lệ phí, tăng lương cơ bản vào tháng 7,...
- Với chính sách tiền tệ, việc **kéo giảm mặt bằng lãi suất cho vay, cải thiện khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp và người dân** là định hướng xuyên suốt của Ngân hàng Nhà nước.
- Trong tháng 7, bước đầu xuất hiện những tín hiệu cải thiện với các hoạt động của nền kinh tế. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng Quý III đạt 5,5%-6%.

Tăng trưởng GDP theo khu vực



CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG LÊN GDP VIỆT NAM 2023



NHU CẦU TIÊU DÙNG KHÔNG ĐỘT BIẾN, ÁP LỰC LẠM PHÁT GIẢM

Cập nhật tháng 7/2023

CPI 7/23:
+0,45% mom, +2,06% yoy
Lạm phát bình quân +3,29% yoy
Lạm phát cơ bản: +4,65% yoy

Dự báo tháng 8/2023

Lạm phát:
0,39% - 0,48% mom tương ứng
2,43% - 2,53% yoy
3,02% - 3,03% trung bình

Dự báo cả năm 2023

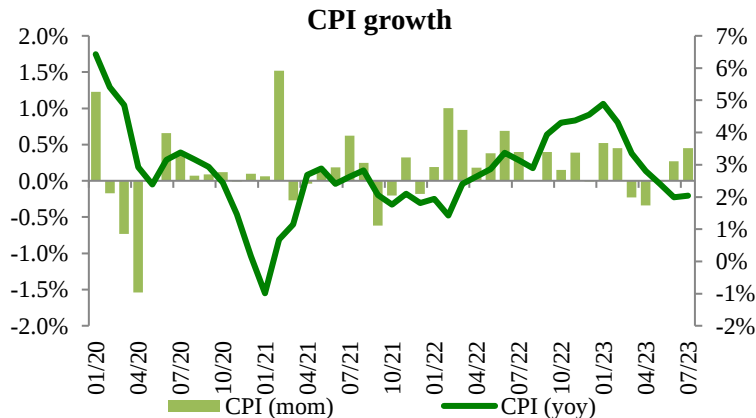
Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt
quanh ngưỡng 3%

Gía thực phẩm và việc điều chỉnh mức lương cơ bản

Mức tăng đến từ giá lương thực cũng như giá xăng tăng cùng với thời điểm gần năm học mới.

Mặc dù giá thực phẩm và xăng dầu có dấu hiệu tăng trở lại, nhu cầu tiêu dùng dự báo không đột biến khi nền kinh tế vẫn còn gặp khó khăn. Theo đó, lạm phát trong tầm kiểm soát.

→ Trong năm 2023, áp lực lạm phát không còn lớn. Theo đó, đây là cơ sở để NHNN thực hiện chính sách tiền tệ linh hoạt hơn nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng đang gặp khó.

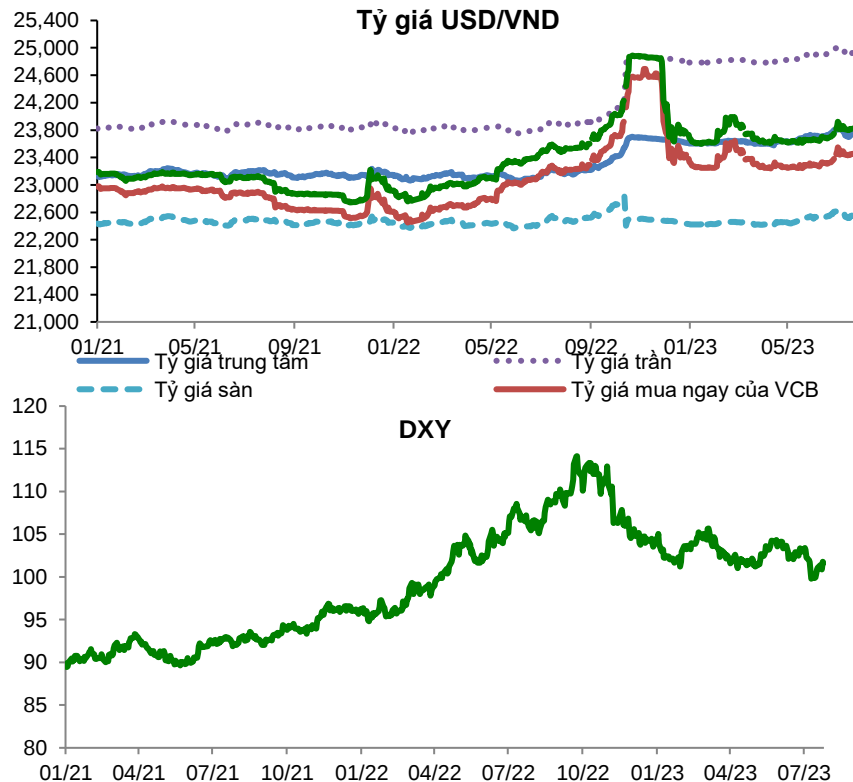
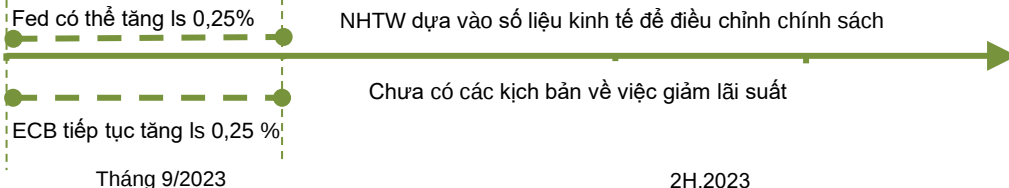


CHỈ SỐ SỨC MẠNH ĐỒNG USD ĐƯỢC DỰ BÁO ĐI NGANG

- Thế giới: Fitch hạ bậc xếp hạng tín nhiệm Mỹ tuy nhiên không xảy ra áp lực bán tháo trên thị trường trái phiếu chính phủ Mỹ khi loại tài sản thay thế với quy mô và chất lượng tương đương hạn chế. Theo đó, VCBS cho rằng tác động lên thị trường trong nước từ sự kiện này khá hạn chế.
- Trong nước, nguồn cung ngoại tệ cùng tỷ giá ổn định => NHNN có thêm dư địa thực hiện các chính sách tiền tệ hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng nhờ:
 - Cán cân hàng hóa và dịch vụ duy trì trạng thái thặng dư,
 - Kiểm soát dự báo tăng trưởng so với năm ngoái,
 - Dòng tiền từ các hoạt động giải ngân vốn đầu tư FDI và mua bán vốn cổ phần.
- Việc Fed vẫn chưa chấm dứt quá trình tăng lãi suất trong bối cảnh NHNN vẫn đang ưu tiên mục tiêu hạ lãi suất cho vay khiến áp lực lên tỷ giá có xu hướng dồn tích. Theo đó, khả năng đồng VND giảm giá so với USD có xu hướng tăng trong các tháng cuối năm.

Theo dõi tương quan về điều hành chính sách tiền tệ của các NHTW lớn trên thế giới, chỉ số sức mạnh đồng **USD được dự báo sẽ đi ngang**. Trong điều kiện thuận lợi, VCBS dự báo mức mất giá của VND so với USD có thể dưới 3% trong năm nay.

Lộ trình hành động của các ngân hàng trung ương lớn



LÃI SUẤT TRONG XU HƯỚNG GIẢM. TÍN DỤNG NỀN KINH TẾ TĂNG CHẬM.

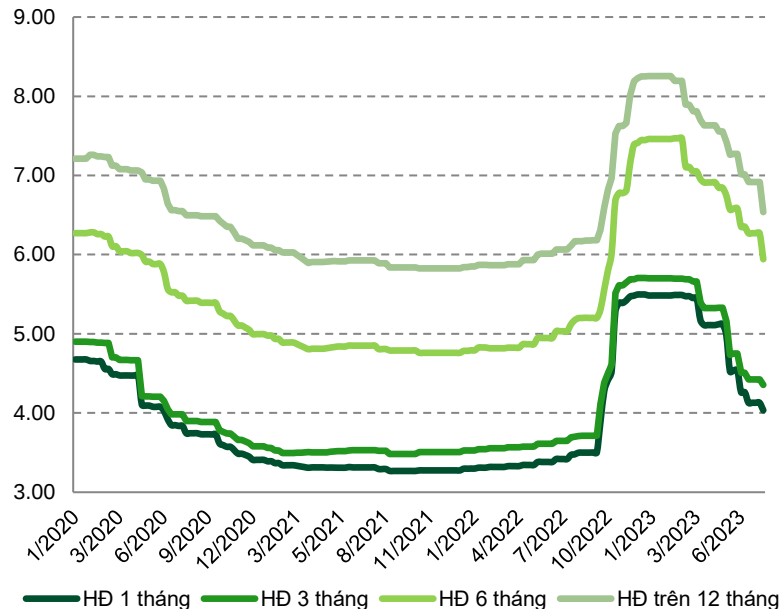
Trên thị trường thế giới, dự địa điều chỉnh tăng lãi suất của nhiều NHTW vẫn tồn tại đặc biệt khi triển vọng kinh tế có dấu hiệu tích cực hơn so với dự báo. Lạm phát còn dai dẳng đặc biệt khi xét tới lạm phát cơ bản.



Cập nhật trong nước:

- NHNN tiếp tục duy trì định hướng về kéo giảm mặt bằng lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và người dân trong việc tiếp cận vốn.
- Lãi suất huy động trung bình tại hệ thống ngân hàng trong tháng 7 tiếp tục giảm thêm 30 đến 50 điểm tùy từng kỳ hạn, trong đó các kỳ hạn dài ghi nhận mức giảm lớn hơn. Đây là điều kiện cần thiết để kéo giảm mặt bằng lãi suất cho vay vốn có độ trễ từ 3-6 tháng so với lãi suất huy động.**
- Lãi suất cho vay dự báo sẽ giảm nhiều hơn trong thời gian tới.** Mặc dù vậy, mức giảm chậm hơn lãi suất huy động do độ trễ chính sách và có mức độ tập trung cao vào một số doanh nghiệp ngành nghề ưu tiên.
- Trong tháng 7, NHNN đã phân bổ hạn mức tín dụng trong cả năm nhằm đảm bảo cung ứng vốn cho nền kinh tế. Tuy vậy, cần thêm thời gian trước khi tăng trưởng tín dụng gia tốc trở lại. VCBS dự báo tăng trưởng tín dụng cho cả năm nhiều khả năng đạt ~12%. Trong điều kiện cân đối vĩ mô thuận lợi, NHNN có thể cân nhắc giảm thêm lãi suất.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)



Lãi suất huy động và cho vay được dự báo tiếp tục giảm thêm trong thời gian tới. Cần thêm thời gian trước khi tín dụng tăng khá trở lại. **Mức giảm lãi suất cho vay có độ trễ và phân hóa giữa các ngành.**

Lãi suất trúng thầu tiếp tục giảm trong tháng 7

Kỳ hạn 5 năm
1.239 tỷ đồng
Lợi suất EoM
1,8% (-20 bps MoM)

Kỳ hạn 10 năm
11.098 tỷ đồng
Lợi suất EoM 2,4%
(-5 bps MoM)



Kỳ hạn 15 năm
15.000 tỷ đồng
Lợi suất EoM 2,6%
(-10 bps MoM)

Kỳ hạn 20 năm
500 tỷ đồng
Lợi suất EoM 2,75%
(-20bps)

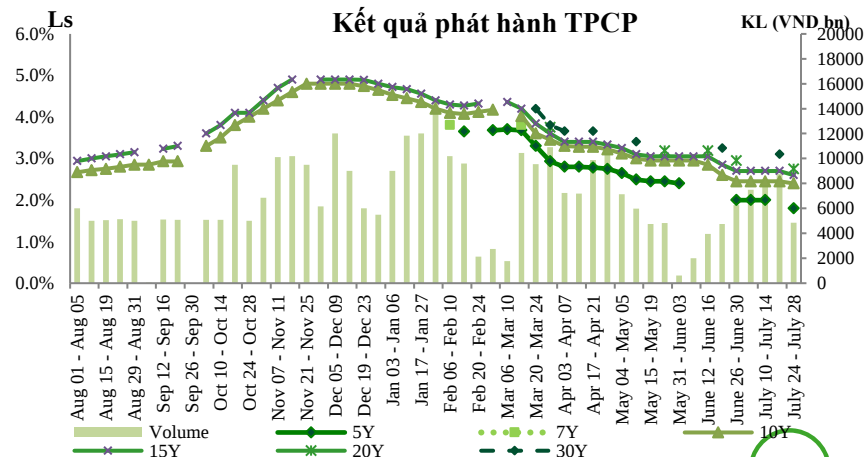
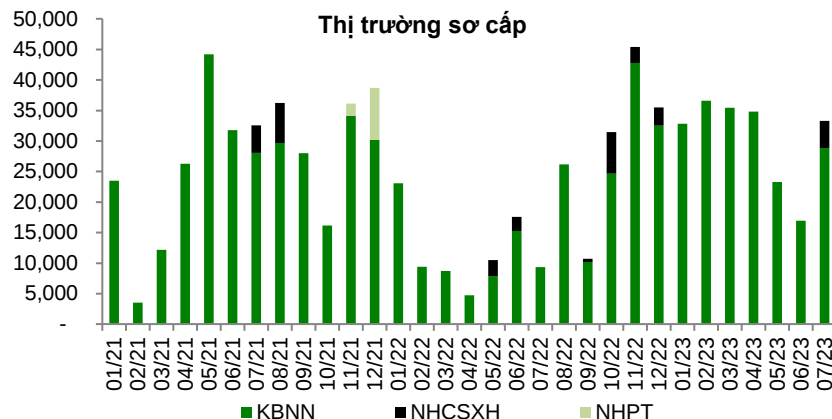
Kỳ hạn 30 năm
1.000 tỷ đồng
Lợi suất EoM
3,1% (-15 bps MoM)

Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) và Ngân hàng Phát triển (NHPT) không huy động trong tháng.

Cập nhật Kế hoạch phát hành năm 2023

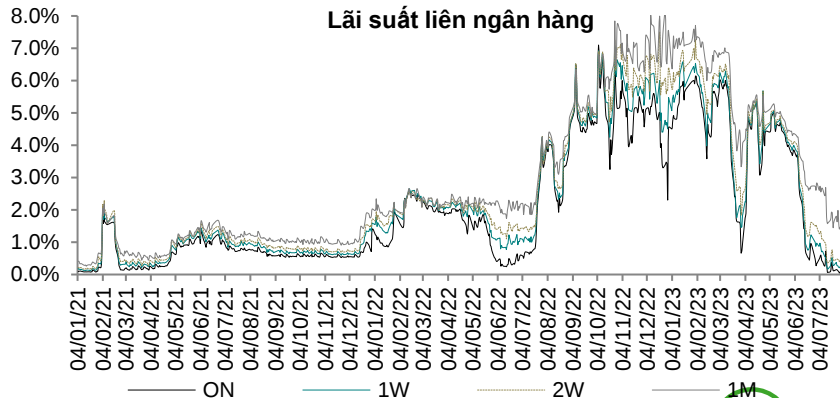
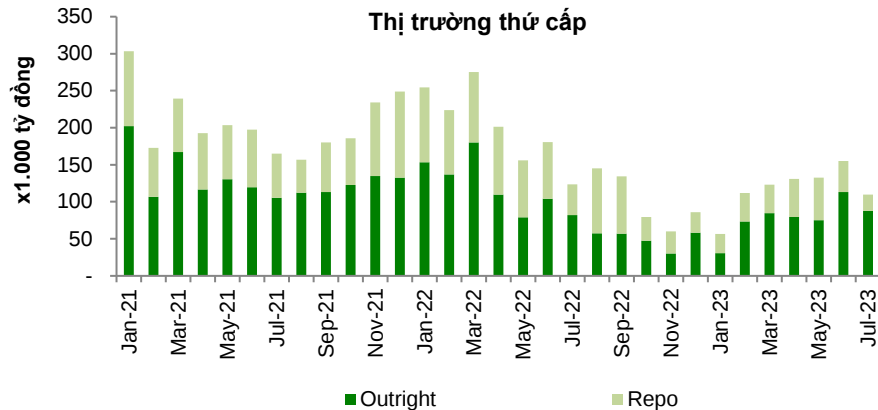
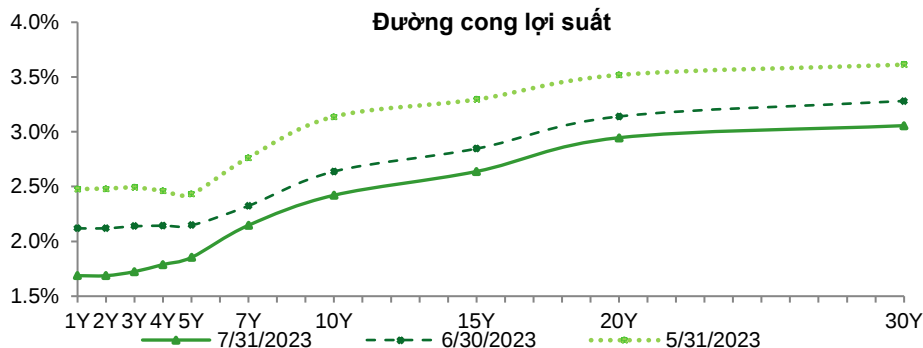
Kỳ hạn	Kế hoạch 2023	Kế hoạch Q3.23	Phát hành T7.2023	Phát hành 7T.2023	% KH Q2.23	%KH 2023
3Y	30,000					
5Y & 7Y	40,000	13,000	1,239	23,738	10%	59%
10Y	125,000	35,000	11,098	81,697	32%	65%
15Y	165,000	48,000	15,000	95,553	31%	58%
20Y	20,000	7,000	500	2,049	7%	10%
30Y	20,000	7,000	1,000	5,692	14%	28%
Tổng	400,000	110,000	28,837	208,729	26%	52%

Đơn vị: tỷ đồng



THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG GIẢM NHE, LỢI SUẤT TIẾP TỤC GIẢM.

- 109.614 tỷ đồng (-29,2% MoM, -11%YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng 7. Đi cùng với xu hướng giảm sâu của lợi suất liên ngân hàng, lợi suất trái phiếu chính phủ đã giảm thêm 20-40 điểm cơ bản trong tháng 7 đặc biệt tại các kỳ hạn ngắn.
- Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp thể hiện trạng thái thanh khoản dồi dào. Chốt tháng 7, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,05%, 0,2%, 0,4%, 1,4% và 3,5%.
- Nhận định:**
 - Giai đoạn này có thể thấy tâm lý thận trọng đã bắt đầu xuất hiện trên thị trường trong bối cảnh các NHTW lớn đã bắt đầu tăng lãi suất trở lại để ứng phó với lạm phát dai dẳng. Đi cùng với đó, áp lực đối với tỷ giá có xu hướng dồn tích theo thời gian. Tuy vậy ở thời điểm này, nguồn ngoại tệ dồi dào so với cùng kỳ tiếp tục là điểm sáng giúp thanh khoản thị trường liên ngân hàng duy trì trạng thái tích cực.
 - Theo đó, VCBS đánh giá lợi suất trái phiếu có xu hướng đi ngang trong biên độ hẹp tìm lại điểm cân bằng trong tháng 8 sau giai đoạn giảm mạnh từ đầu năm tới nay.



Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Kinh tế trưởng

ltha_ho@vcbs.com.vn