

- Tăng trưởng kinh tế Q3/2023 ước đạt 4,5%.
- Lạm phát tăng trở lại nhưng vẫn trong tầm kiểm soát.
- NHNN sẽ không giảm tiếp lãi suất điều hành.



Bernard Lapointe

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ VIỆT NAM	3
✓ Kinh tế Việt Nam tiếp tục cải thiện với tốc độ chậm.....	3
✓ Lạm phát tăng trở lại nhưng vẫn trong tầm kiểm soát	4
✓ NHNN sẽ không giảm tiếp lãi suất điều hành	5
KINH TẾ THẾ GIỚI	7
✓ Lợi suất trái phiếu toàn cầu	7
✓ Lợi suất Mỹ, BRICS, dầu	11
CHỈ SỐ VÍ MÔ VIỆT NAM THÁNG 08/2023.....	14
CHỈ SỐ VÍ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 8	15

KINH TẾ VIỆT NAM

- Tăng trưởng kinh tế Q3/2023 ước đạt 4,5%
- Lạm phát tăng trở lại nhưng vẫn trong tầm kiểm soát
- NHNN sẽ không giảm tiếp lãi suất điều hành

Kinh tế Việt Nam tiếp tục cải thiện với tốc độ chậm

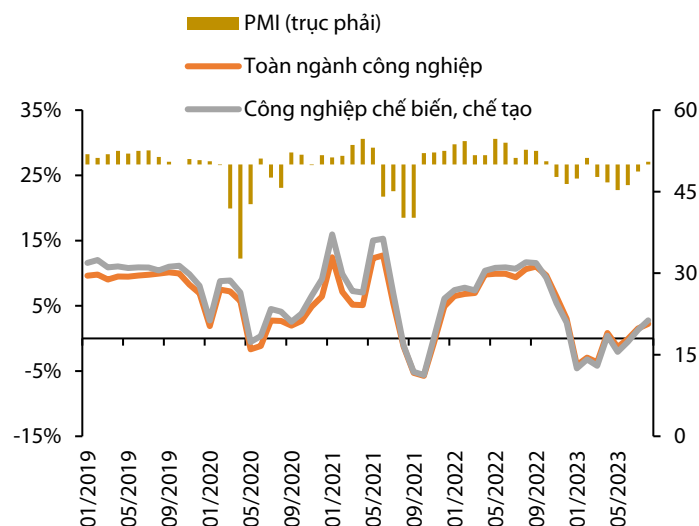
- Tăng trưởng kinh tế Q3/2023 ước đạt 4,5%.
- Lạm phát tăng trở lại nhưng vẫn trong tầm kiểm soát.
- NHNN sẽ không giảm tiếp lãi suất điều hành.

Tăng trưởng kinh tế Q3/2023 ước đạt 4,5%

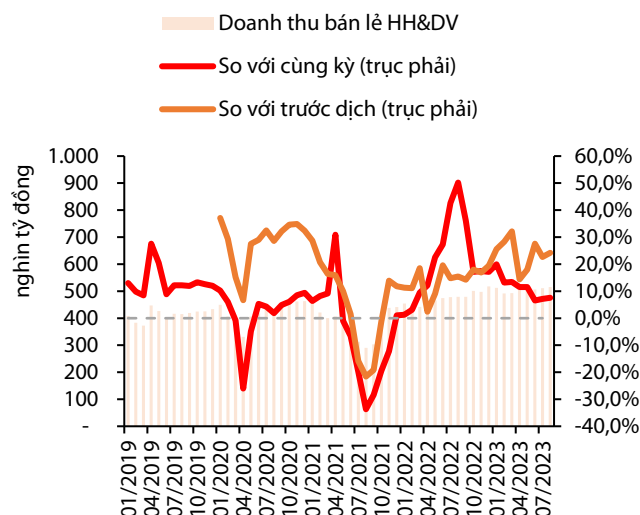
Nhu cầu đối với hàng hoá sản xuất của Việt Nam đã tích cực hơn quý trước, thể hiện qua việc số lượng đơn đặt hàng mới, đơn hàng xuất khẩu và sản lượng tăng lần đầu trong sau một thời gian giảm kéo dài, theo báo cáo quản trị mua hàng của S&P Global. Cùng với yêu cầu sản xuất cải thiện, hoạt động mua hàng tăng đáng kể nhất từ tháng 9/2022, tồn kho hàng mua tăng tháng thứ hai liên tiếp. Dù cho thấy sự phục hồi tuy nhiên mức độ hồi phục cũng tương đối chậm, biểu hiện qua thời kỳ giảm việc làm kéo dài liên tục trong 6 tháng hay tồn kho hàng thành phẩm tăng tháng thứ hai liên tiếp. Xu hướng cải thiện trong hoạt động sản xuất tại Việt Nam cũng tương đồng với 3 quốc gia khác ở khu vực ASEAN là Indonesia, Myanmar và Singapore, trái ngược với sự suy giảm tại Thái Lan, Malaysia và Philippines. Mức cải thiện của cả khu vực ASEAN là chậm khi PMI của khu vực tăng lên mức 51 điểm trong tháng 8, so với mức 50,8 điểm trong tháng 7.

Chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 8 tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng cao hơn tháng trước, tăng lần lượt 2,87% so với tháng 7 và 2,62% so với cùng kỳ. Đáng khích lệ là tăng trưởng của lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo tăng cao hơn mức tăng chung, lần lượt là 4,5% so với tháng 7 và 3,5% so với cùng kỳ. Các ngành tăng trưởng mạnh theo tháng là sản xuất máy móc, thiết bị, xe có động cơ và sản phẩm điện tử, máy vi tính. Trong khi đó, những ngành tăng trưởng cao so với cùng kỳ gồm có sản xuất chế biến thực phẩm, đồ uống, sản xuất hoá chất, cao su, kim loại và giường, tủ, bàn ghế. Những ngành xuất khẩu chủ lực như dệt may, thủy sản, điện tử, gỗ vẫn chưa cho thấy sự phục hồi cả về chỉ số sản xuất và sản lượng so với cùng kỳ. Tuy nhiên, số liệu nhập khẩu cho thấy lĩnh vực sản xuất hàng điện tử có thể cải thiện trong các tháng tới khi nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu phục vụ cho sản xuất các mặt hàng này đã tăng tốc trong 3 tháng trở lại đây. Ước tính mới nhất của TCTK cho thấy nhập khẩu của nhóm hàng này tăng 9,4% so với tháng trước và chỉ giảm 2,1% so với cùng kỳ.

Hình 1: Tăng trưởng hoạt động sản xuất công nghiệp

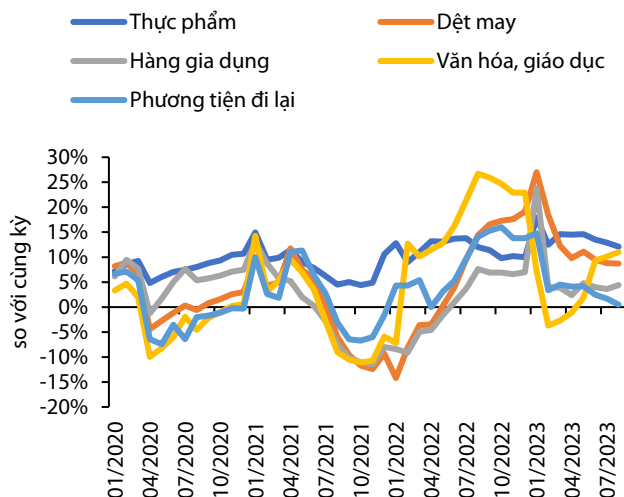


Hình 2: Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ



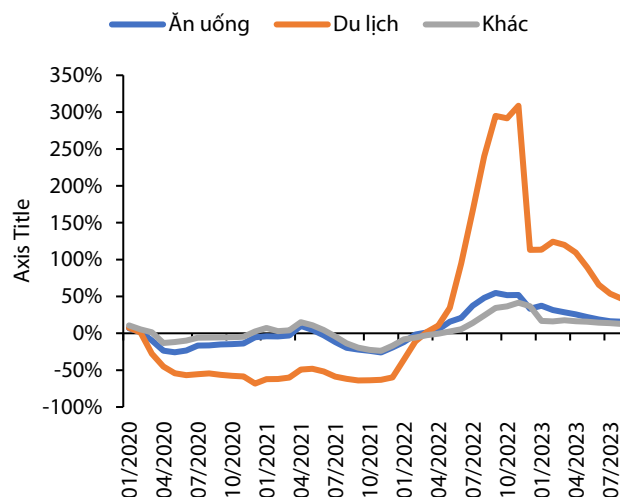
Xu hướng lĩnh vực bán lẻ diễn biến như kỳ vọng của chúng tôi khi tốc độ tăng trưởng của lĩnh vực này giảm dần trong quý 3. Điểm tích cực là tốc độ giảm đã được hãm lại phần nào nhờ hiệu lực của chính sách tài khoá và tiền tệ. Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ trong nửa đầu năm là 10,9%, hiện đã giảm còn 10,0% trong 8 tháng đầu năm 2023. Tính riêng tháng 8, doanh số bán lẻ hàng hoá tăng 7,5%, trong khi đó, tăng trưởng của nhóm dịch vụ liên quan đến du lịch là 11,4%, cao hơn mức tăng của tháng 6 & tháng 7. Điểm cần lưu ý là tăng trưởng khá thấp của nhóm dịch vụ khác, chỉ tăng 4,2% so với cùng kỳ trong tháng 8. Thông thường, tăng trưởng thấp của nhóm này thường gắn với sự suy yếu của tổng cầu nên việc tăng trưởng thấp của nhóm dịch vụ khác trong tháng 8 là chỉ báo cần quan sát thêm.

Hình 3: Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tăng trưởng doanh số bán lẻ dịch vụ



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Về tổng thể, hoạt động sản xuất công nghiệp tốt hơn so với hai quý đầu năm, trong khi bán lẻ tăng trưởng chậm lại ở mức độ vừa phải. Dựa trên xu hướng hoạt động sản xuất công nghiệp và bán lẻ trong hai tháng gần nhất, chúng tôi ước tính tăng trưởng kinh tế Q3 có thể đạt 4,5%, cao hơn mức tăng 4,1% của Q2. Lũy kế ba quý đầu năm, tăng trưởng kinh tế ước đạt 4,0%. Rủi ro trong dự báo sẽ nghiêng về chiều hướng tăng cao hơn nếu hoạt động kinh tế trong tháng 9 tích cực hơn kỳ vọng.

Lạm phát tăng trở lại nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

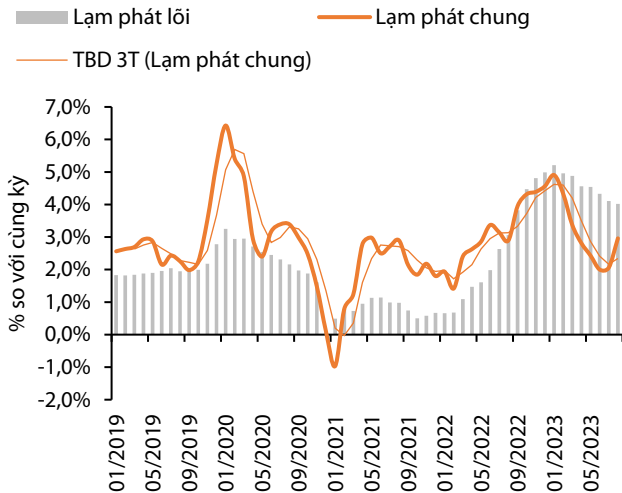
Lạm phát trong tháng 8 là mức tăng cao nhất trong vòng 18 tháng, tăng 0,88% so với tháng trước. Nguyên nhân chính là do giá lương thực và giá xăng dầu tăng mạnh, lần lượt tăng 3,28% và 3,85%, đóng góp 0,49 điểm % vào mức tăng giá chung. Ngoài hai nhóm hàng chịu ảnh hưởng của yếu tố bên ngoài (giá gạo và giá dầu tăng) thì áp lực lạm phát trong nước cũng đến từ việc tăng giá của nhóm nhà ở, vật liệu xây dựng và giáo dục, tăng lần lượt 0,85% và 0,96% so với tháng trước. Nếu như việc tăng giá của nhóm giáo dục là diễn biến thường thấy khi bắt đầu năm học mới, sẽ tiếp tục trong tháng 9 thì nhóm nhà ở, vật liệu xây dựng đã tăng liên tục trong 4 tháng do giá thuê nhà ở và giá điện tăng. Tính chung 8 tháng đầu năm, chỉ số giá nhà ở và vật liệu xây dựng đã tăng 6,7% so với cùng kỳ. Trong khi lạm phát chung tăng mạnh thì lạm phát lõi có xu hướng hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao, lạm phát lõi trong tháng 8 tăng 0,32% so với tháng trước và 4,02% so với cùng kỳ. Lạm phát chung và lạm phát lõi bình quân trong 8 tháng đầu năm lần lượt là 3,1% và 4,6%.

Mùa hè vừa qua đã chứng kiến sự tăng giá mạnh của dầu thô, trong những ngày đầu tháng 9, giá dầu Brent đã chạm ngưỡng 90\$/thùng, cao hơn 6% so với cuối tháng 7 và cao hơn 13% so với đầu năm. Giá dầu Brent bình quân từ đầu năm đến nay là 80,9\$/thùng, sát với giả định để dự báo lạm phát cho năm 2023 của chúng tôi. Tuy nhiên, trong trường hợp giá dầu thô vượt ngưỡng 90\$/thùng hoặc tăng mạnh lên 100\$/thùng sẽ khiến cho lạm phát trong nước tăng cao hơn dự báo. Trong khi đó, áp lực lạm phát giá lương thực đã lan tới Việt Nam, vốn là một quốc gia có nguồn cung ứng gạo dồi dào. Nhu cầu tích trữ gạo tăng cao trên thế giới đã kéo giá gạo xuất khẩu và giá

trong nước tăng mạnh, giá lương thực mặc dù chỉ chiếm chưa đến 4% trong rổ CPI, tuy nhiên, việc tăng giá gạo sẽ kéo theo đà tăng của chỉ số giá lương thực – thực phẩm (chiếm 33,6% cơ cấu tính CPI).

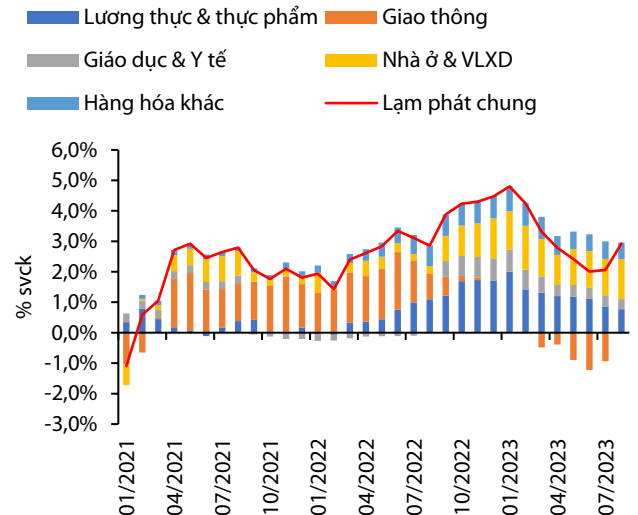
Nói thêm về nguyên nhân tăng giá của giá dầu và giá gạo, có thể thấy các yếu tố chính thúc đẩy đà tăng giá gần đây là đến từ nguồn cung. Trên thị trường dầu thô, việc gia hạn các đợt cắt giảm sản lượng của OPEC+ và Nga là lực đẩy trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ dầu thô của Trung Quốc liên tục tăng và hiện đang ở mức cao nhất trong vòng 2 năm bất chấp quan ngại về triển vọng tăng trưởng kinh tế. Thị trường gạo và lương thực nói chung được dẫn dắt bởi kỳ vọng về tác động tiêu cực của hiện tượng El Nino cùng với việc Ấn Độ cấm xuất khẩu gạo và Nga rút khỏi thỏa thuận ngũ cốc Biển Đen. Các yếu tố này sẽ khó có chuyển biến trong ngắn hạn và theo đó dẫn đến nhiều khả năng tạo áp lực lên lạm phát toàn cầu và lạm phát tại Việt Nam trong quý cuối năm.

Hình 5: Diễn biến lạm phát chung và lạm phát lõi



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Lạm phát theo cấu phần



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Trong bối cảnh hiện tại, chúng tôi vẫn tin rằng mục tiêu kiểm soát lạm phát trong năm 2023 ở mức 4,5% vẫn là khả thi. Ngoài ra, việc lạm phát tăng trở lại trong các tháng cuối năm phần nào sẽ tác động đến triển vọng tiếp tục giảm lãi suất điều hành của NHNN cùng với một số yếu tố khác mà chúng tôi sẽ đề cập trong phần tiếp theo.

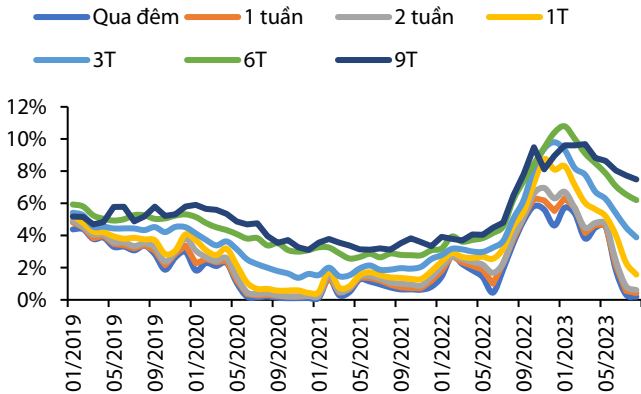
NHNN sẽ không giảm tiếp lãi suất điều hành

Lãi suất huy động tiếp tục có một nhịp giảm mạnh trong tháng 8 trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng còn rất chậm. Trong tháng 8, lãi suất huy động các kỳ hạn của nhóm ngân hàng quốc doanh giảm 30-50 điểm cơ bản, trong khi nhóm ngân hàng tư nhân giảm nhiều hơn 50-100 điểm cơ bản. Tính từ đầu năm đến nay, lãi suất huy động đã giảm 150-250 điểm cơ bản, tuy kỳ hạn và như vậy đã giảm sâu hơn mức giảm lãi suất điều hành của NHNN. Song song với đó, tín dụng tăng khá thấp trong hai tháng đầu của Q3, sau khi giảm trong tháng 7, tín dụng đã phục hồi trong tháng 8. Tính đến ngày 24/08/23, tín dụng ước tăng 5,03% so với đầu năm, quy mô tín dụng tăng thêm trong hai tháng chỉ khoảng 40 nghìn tỷ đồng. Mặc dù tín dụng thường yếu trong khoảng đầu quý 3, diễn biến năm nay cho thấy nhu cầu tín dụng vẫn rất yếu. Chúng tôi cho rằng nhịp giảm mạnh của mặt bằng lãi suất trong tháng 8 sẽ kích hoạt tiếp đà giảm lãi suất cho vay, từ đó giúp tăng trưởng tín dụng cải thiện trong các tháng tới.

Hiện tại, lãi suất huy động của hệ thống ở hầu hết các kỳ hạn đã giảm về tương đương mặt bằng lãi suất tại thời điểm tháng 9/2022, duy chỉ còn lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và 6 tháng là đang cao hơn 30 điểm cơ bản so với thời điểm tháng 9/2022. Tuy nhiên, nếu so với mức lãi suất thấp kỷ lục trong giai đoạn Covid-19, mặt bằng lãi suất hiện tại vẫn đang cao hơn khoảng 30-100 điểm cơ bản. Trong khi đó, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng vẫn đang duy trì ở mức thấp kỷ lục trong suốt tháng 8. Như đã đề cập trong báo cáo Triển vọng vĩ mô nửa cuối năm 2023, tháng 9 là một trong những tháng đỉnh điểm về áp lực đáo hạn TPDN, đặc biệt là trái phiếu của doanh nghiệp bất động sản với quy mô đáo hạn khoảng 27 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, theo quan sát của

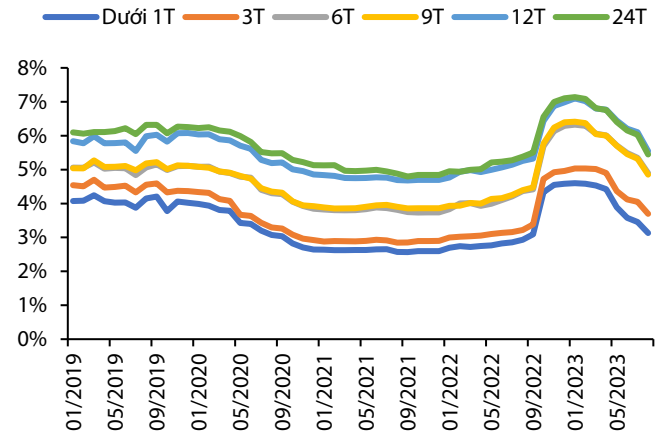
chúng tôi, hoạt động huy động vốn qua kênh trái phiếu của doanh nghiệp bất động sản đã có sự phục hồi đáng kể trong tháng 8, cùng với hoạt động đàm phán về kỳ hạn trả nợ và lãi vay của các tổ chức phát hành vẫn đang diễn ra tương đối tích cực. Theo đó, vấn đề TPDN đáo hạn có thể sẽ không tạo ra nhiều áp lực thanh khoản đối với hệ thống trong tháng 9.

Hình 7: Diễn biến lãi suất thị trường liên ngân hàng



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Hình 8: Diễn biến lãi suất huy động



Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp, 4 NHTMCPNN + 4 NHTMCPTN + 4NH nước ngoài

Bên cạnh đó, mặc dù nhu cầu tín dụng tháng 9 tiếp tục phục hồi, thông tư 06 sửa đổi theo hướng tiếp tục nới lỏng điều kiện cho vay sẽ tạo tiền đề để giúp thanh khoản hệ thống ổn định. Tổng hợp diễn biến lãi suất huy động giảm mạnh trong tháng 8, tín dụng phục hồi trong bối cảnh thanh khoản hệ thống không chịu quá nhiều áp lực trong tháng 9, cùng với yếu tố lạm phát tăng trở lại như đã đề cập ở trên, chúng tôi cho rằng sẽ chưa cần thiết để NHNN giảm tiếp lãi suất điều hành trong Q3/2023. Quan điểm này của chúng tôi đã thay đổi so với báo cáo cập nhật gần nhất và kịch bản cơ sở hiện tại là mặt bằng lãi suất điều hành sẽ giữ nguyên cho đến hết năm nay.

KINH TẾ THẾ GIỚI

- Lợi suất trái phiếu toàn cầu
- Lợi suất Mỹ, BRICS, dầu

Lợi suất trái phiếu toàn cầu

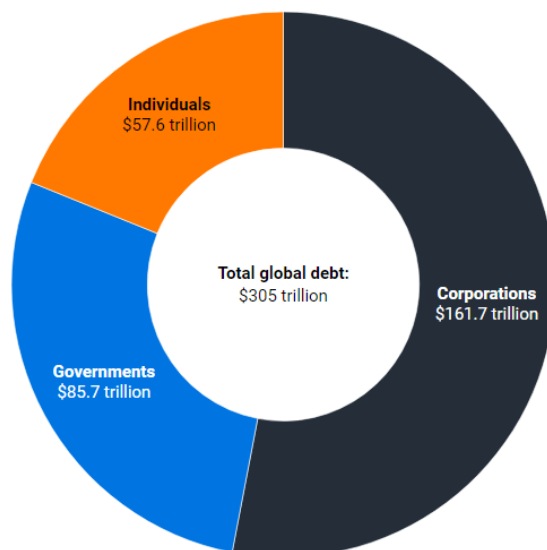
- Tại sao lợi suất trái phiếu Chính phủ tăng ở một số khu vực nhất định nhưng lại không tăng ở những khu vực khác?
- Có phải các nhà đầu tư đang trở nên ngại rủi ro (risk averse) đối với một số trái phiếu nhất định?
- Có lẽ có vấn đề về cung/cầu.

Ngày càng có nhiều nhà giao dịch trái phiếu nhận ra rằng lợi suất chạm đáy trong những năm gần đây có thể sẽ không còn nữa. Khả năng phục hồi đáng kinh ngạc của nền kinh tế Mỹ, nợ và thâm hụt ngày càng tăng cũng như những lo ngại về lãi suất cao hơn trong thời gian dài hơn đang khiến lãi suất trái phiếu kho bạc Mỹ trở lại mức cao nhất trong hơn một thập kỷ. Không chỉ ở Mỹ. Lợi suất trái phiếu tại châu Âu cũng đang tăng lên.

Có thể thị trường đang nhận ra rằng nợ Chính phủ nói chung đang ở mức không thể chịu đựng được.

Nợ toàn cầu hiện ở mức 305 nghìn tỷ USD (Hình 9), cao hơn 45 nghìn tỷ USD so với trước đại dịch COVID-19, theo báo cáo của Viện Tài chính Quốc tế (IIF). Nợ toàn cầu là tổng số tiền nợ của các tập đoàn, Chính phủ và cá nhân trên toàn thế giới. Trong số 305 nghìn tỷ USD nợ, các doanh nghiệp chiếm 161,7 nghìn tỷ USD (53%), Chính phủ nợ 85,7 nghìn tỷ USD (28%) và cá nhân chiếm 57,6 nghìn tỷ USD (19%).

Hình 9: Nợ toàn cầu bằng USD



Nguồn: IIF

Chính phủ Hoa Kỳ là con nợ lớn nhất với 30 nghìn tỷ USD (Bảng 1). Tuy nhiên, nợ chính phủ của Trung Quốc đã tăng đáng kể trong 10 năm qua từ 3 nghìn tỷ USD lên 14 nghìn tỷ USD ở hiện tại. Ở chiều ngược lại, một số quốc gia như Nhật Bản và Đức đã giảm nợ chính phủ.

Bảng 1: Nợ Chính phủ bằng USD

	Government	Debt trillions (\$)	2013-2023 (trillions)
1	US	\$30.11	16.34 - 30.11
2	China	\$14.00	3.10 - 14.00
3	Japan	\$10.17	11.87 - 10.17
4	France	\$3.14	2.74 - 3.14
5	Italy	\$2.87	2.69 - 2.87
6	India	\$2.70	1.22 - 2.70
7	UK	\$2.70	2.44 - 2.70
8	Germany	\$2.62	3.05 - 2.62
9	Canada	\$1.81	1.59 - 1.81
10	Brazil	\$1.63	1.45 - 1.63

Nguồn: IIF

Nhìn chung, lãi suất trái phiếu Chính phủ tăng lên khi nợ tăng. Đây là cách tự nhiên để thị trường gửi tín hiệu đến các con nợ rằng việc vay tiền để tài trợ cho các hoạt động của họ sẽ đắt hơn.

Tại Mỹ, lãi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm đã tăng từ khoảng 0,5% vào đầu năm 2020 lên 4,1% hiện nay (Hình 10). Mặc dù những người được gọi là chuyên gia đang nhìn nhận tăng trưởng kinh tế suy giảm nhưng điều đó vẫn không ngăn được lợi suất tăng. Từ góc độ kinh tế học thuần túy, nó có vẻ phi logic.

Hình 10: Lợi suất trái phiếu Mỹ kỳ hạn 10 năm



Nhưng có lẽ không phải như chúng ta biết rằng nợ của chính phủ Mỹ trên GDP hiện là 123%.

Hình 11: Lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của khu vực đồng Euro



Nhật Bản, nền kinh tế lớn thứ ba thế giới, có tỷ lệ nợ trên GDP cao nhất ở mức 239%. Tỷ lệ nợ trên GDP cao của Nhật Bản có thể một phần là do dân số già và chi phí phúc lợi xã hội. Gần đây, lợi suất trái phiếu đã tăng lên (Hình 12), điều này cuối cùng sẽ ảnh hưởng đến khả năng tài trợ cho khoản nợ này của chính phủ.

Hình 12: Lợi suất trái phiếu 10 năm của Nhật Bản



Hạ cánh mềm trong tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc tiếp tục ngày càng sâu sắc. Dữ liệu từ nhiều chỉ số, bao gồm tăng trưởng tín dụng, đầu tư vào thị trường vốn và bất động sản, sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, xây dựng, xuất khẩu, giá sản xuất và nông sản cho thấy sự mất đà chung của nền kinh tế.

Các ngân hàng Trung Quốc đã gia hạn 345 tỷ Nhân dân tệ cho các khoản vay mới trong tháng Bảy, mức thấp nhất kể từ tháng 11/2009. Trong khi đó, lạm phát tiêu dùng giảm lần đầu tiên sau hơn hai năm, lạm phát của nhà sản xuất giảm tháng thứ 10, trong khi xuất khẩu giảm 14% so với cùng kỳ năm ngoái vào tháng Bảy và nhập khẩu giảm 12%, giảm với tốc độ mạnh nhất kể từ tháng 2/2020.

Tất cả điều này rõ ràng là tiêu cực đối với lợi suất trái phiếu (Hình 13).

Hình 13: Lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Trung Quốc



Nhưng ở một số nền kinh tế, chẳng hạn như Brazil và Việt Nam, lãi suất trái phiếu chính phủ đang giảm dần (Hình 14 & 15).

Hình 14: Lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Brazil



Hình 15: Lợi suất trái phiếu 10 năm của Việt Nam



Tại sao lại có sự khác biệt?

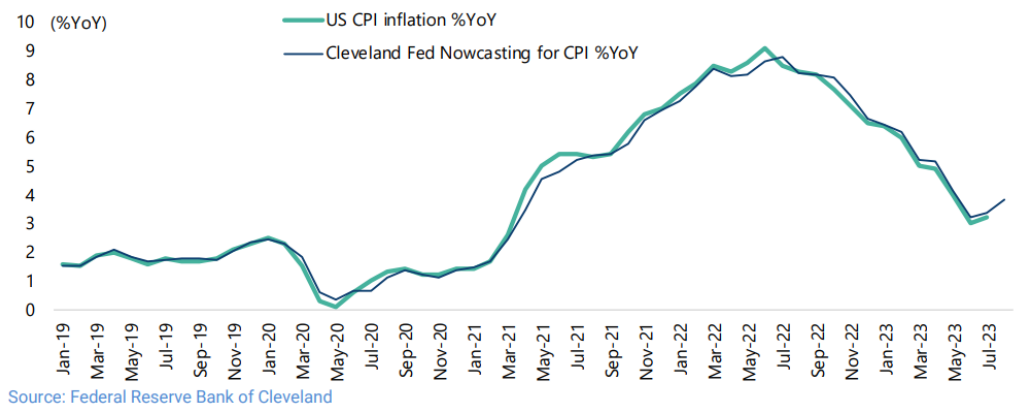
Suy đoán của chúng tôi là đối với các nhà đầu tư trái phiếu toàn cầu, việc bán ở những thị trường có tính thanh khoản cao – như Mỹ, Châu Âu và Nhật Bản – sẽ dễ dàng hơn so với những nơi có tính thanh khoản kém hơn nhiều như thị trường mới nổi. Do đó, điều này đẩy lợi suất lên trên thị trường thanh khoản trong khi không ảnh hưởng nhiều đến lợi suất của thị trường mới nổi. Điều này được gọi là sự bất đối xứng và/hoặc bộ đệm lợi suất biến mất.

Lợi suất Mỹ, BRICS, dầu.

Cuộc họp ngân hàng trung ương Jackson Hole tháng Tám đã được thị trường tài chính điều hướng thành công. Nếu cao hơn trong thời gian dài hơn là câu thần chú phổ biến tại thời điểm này, Jerome Powell đã đưa ra thông điệp mà thị trường đang hy vọng. Tức là Fed sẽ “tiến hành cẩn thận” trước khi thực hiện bất kỳ động thái lãi suất nào nữa. Điều này đã xác nhận kịch bản cơ sở của nhiều người tham gia thị trường rằng thị trường đã chứng kiến lần tăng lãi suất cuối cùng của Fed trong chu kỳ này. Tuy nhiên, luôn có những rủi ro để điều hướng. Chuyên viên phân tích vĩ mô của chúng tôi tin rằng sắp có một đợt tăng nữa.

Hiệu ứng mức nền so với cùng kỳ không tích cực đối với báo cáo CPI tháng Tám của Mỹ sẽ được công bố vào ngày 13/9. CPI của Mỹ chỉ tăng 0,2% so với tháng 8/2022. Vì vậy, nếu CPI tăng ở mức vừa phải 0,2% so với tháng 8/2023, thì lạm phát CPI toàn phần sẽ ổn định ở mức 3,2% so với cùng kỳ trong tháng Tám. Nhưng thú vị hơn là mô hình Nowcasting của Fed Cleveland hiện dự báo CPI tháng Tám sẽ tăng 0,79% so với tháng trước và 3,82% so với cùng kỳ (Hình 16).

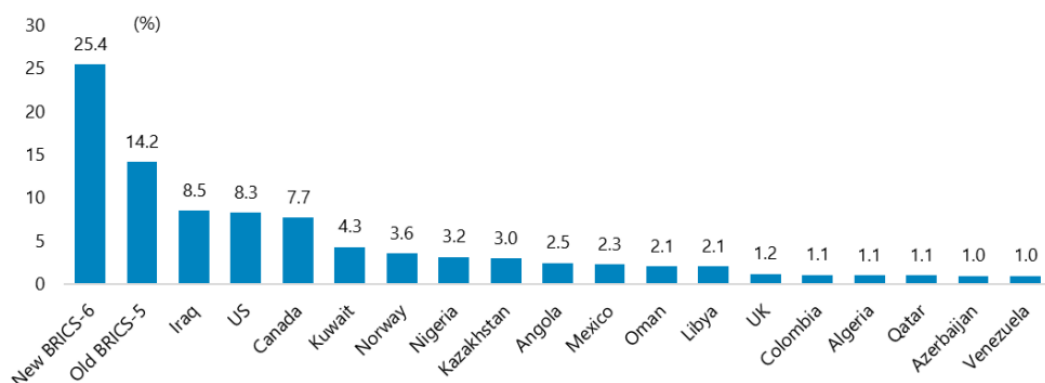
Hình 16: Lạm phát CPI của Mỹ và mô hình dự báo Nowcasting của Fed Cleveland



Trong khi đó, còn có vấn đề về giá dầu. Kết quả chính của cuộc họp tuần trước của các nước BRICS tại Johannesburg thông báo rằng Saudi Arabia và UAE, cùng với các quốc gia khác, đã được mời tham gia nhóm. Tổng thống Nam Phi Cyril Ramaphosa hôm thứ Năm tuần trước thông báo rằng các thành viên BRICS đã quyết định mời Argentina, Ai Cập, Ethiopia, Iran, Saudi Arabia và Các Tiểu vương quốc Ả Rập Thống nhất trở thành thành viên chính thức của BRICS, có hiệu lực từ tháng 1/2024. Ngoại trưởng Saudi Arabia, Hoàng tử Faisal bin Farhan cho biết vương quốc sẽ nghiên cứu chi tiết và đưa ra “quyết định phù hợp” và BRICS là “một kênh có lợi và quan trọng” nhằm tăng cường hợp tác kinh tế. Tổng thống UAE Mohamed Bin Zayed cũng ca ngợi quyết định của nhóm khi đưa UAE vào BRICS.

Điều này đồng nghĩa với nhóm **BRICS sẽ kiểm soát 40% lượng xuất khẩu dầu thế giới** vào thời điểm mà khả năng lớn là sản lượng dầu đá phiến của Mỹ đã đạt đỉnh. Đây có thể là một bước tiến quan trọng. Các thành viên BRICS hiện tại chiếm 14,2% tổng lượng dầu thô xuất khẩu của thế giới vào năm 2022, trong khi các thành viên BRICS mới được mời chiếm thêm 25,4% tổng lượng (Hình 17). Trong các quốc gia BRICS mới, Saudi Arabia, UAE và Iran lần lượt chiếm 16,9%, 6,2% và 2,1% xuất khẩu dầu thô thế giới.

Hình 17: Tỷ trọng xuất khẩu dầu thô toàn cầu, %



Nguồn: OPEC

Điều này sẽ có tác động đáng kể đến sự cân bằng quyền lực của người quyết định mức giá biên của dầu thô.

Giá dầu vẫn có tương quan với kỳ vọng của Fed vì khả năng phá vỡ kỳ vọng lạm phát. Giá dầu thô WTI đã tăng 20% so với mức thấp gần đây đạt được vào cuối tháng Sáu (Hình 18), trong khi tỷ lệ kỳ vọng lạm phát kỳ hạn 5 năm của Mỹ đã tăng từ 2,23% vào cuối tháng Sáu lên 2,53% vào đầu tháng Tám, mức cao nhất kể từ tháng 4/2022. Mối tương quan giữa giá dầu thô và tỷ lệ lạm phát dự kiến trong 5 năm tới là 0,88 kể từ năm 2011. Vì vậy, giá dầu thô cao hơn có tác động đến kỳ vọng lạm phát.

Hình 18: Giá dầu thô WTI, USD/thùng



Điều này khiến chúng ta nghĩ đến khả năng chi trả nhà ở tại Mỹ. Lợi suất trái phiếu kho bạc kỳ hạn 10 năm hiện thấp hơn khoảng 20 điểm cơ bản so với mức đỉnh gần đây là 4,36% đạt được vào đầu tháng Tám (Hình 19). Theo Hiệp hội Ngân hàng Thế chấp, điều này sẽ dẫn đến sự dịu lại cho thị trường nhà đất, nơi lãi suất thế chấp có lãi suất cố định trung bình 30 năm gần đây đã đạt 7,31%, mức cao nhất kể từ tháng 12/2000. Đơn đăng ký thế chấp để mua nhà gần đây cũng đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 4/1995. Chỉ số đơn đăng ký thế chấp mua nhà mới giảm 30% so với cùng kỳ xuống 142 trong tuần kết thúc vào ngày 18/8, mức thấp nhất kể từ tháng 4/1995, mặc dù nó đã tăng 2% lên 145 trong tuần kết thúc vào ngày 25/8 (Hình 21).

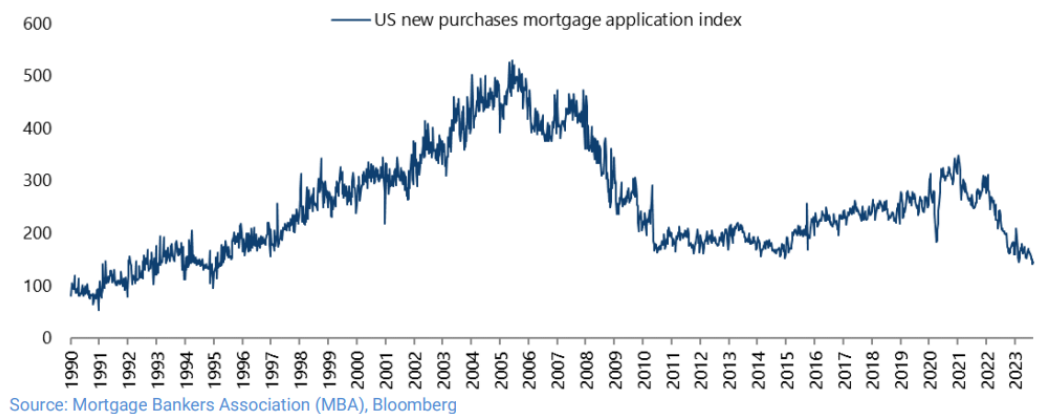
Hình 19: Lãi suất trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm, %



Hình 20: Lãi suất thế chấp cố định 30 năm ở Mỹ, %



Hình 21: Chỉ số đơn đăng ký thế chấp mua nhà mới của Mỹ

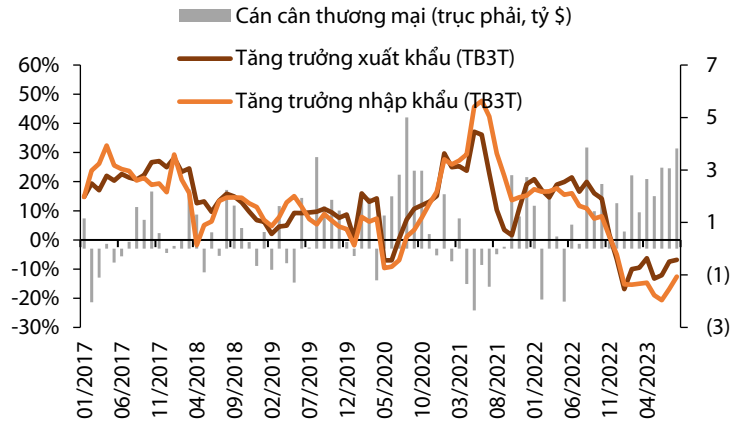


Tóm lại:

- Những người tham gia thị trường trái phiếu đang kỳ vọng Fed Mỹ sẽ sớm kết thúc chu kỳ thắt chặt.
- Thị trường thế chấp ở Mỹ vẫn đang trong tình trạng 'lấp lửng' vì lãi suất thế chấp đã tăng quá nhiều và người mua không chắc chắn về giá trị tài sản.

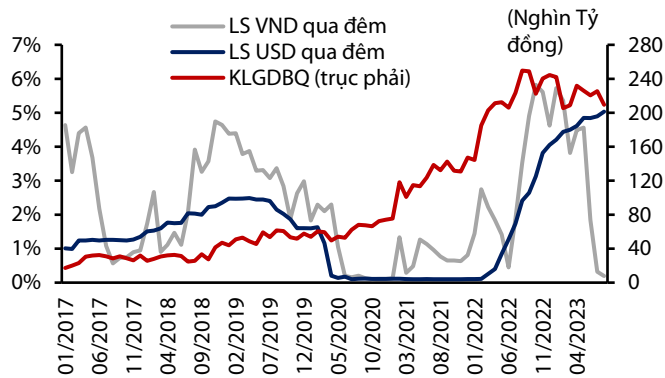
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 08/2023

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



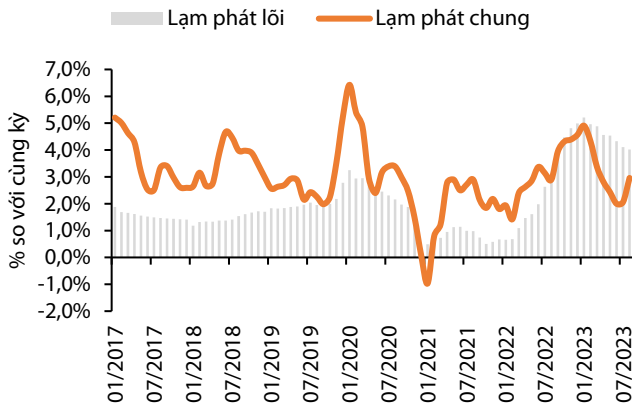
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



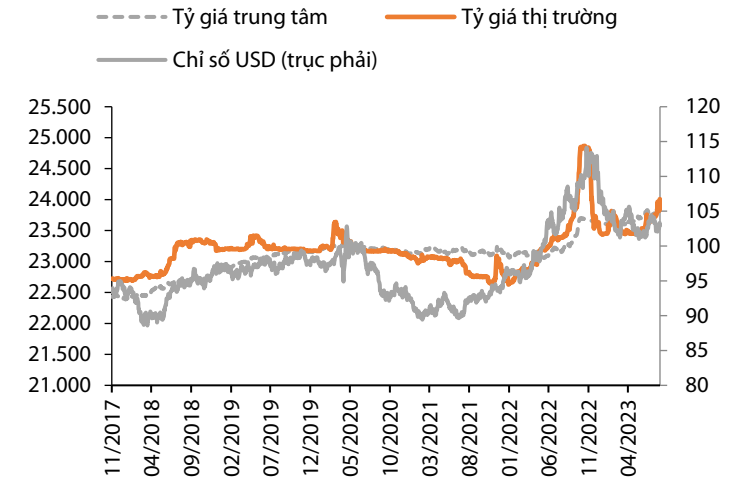
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



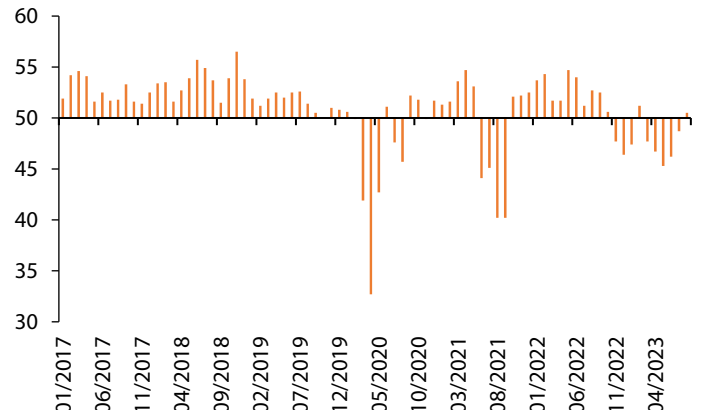
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



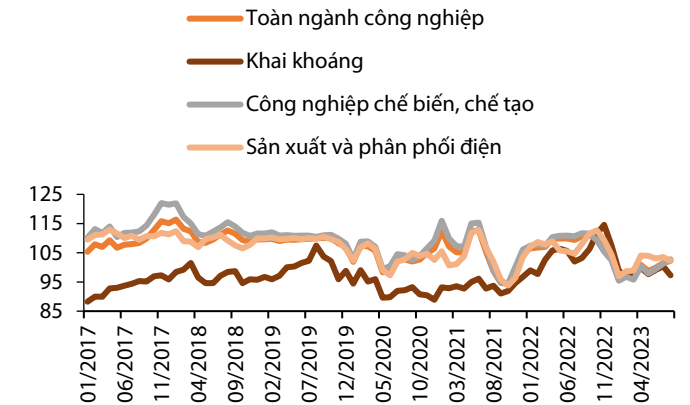
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

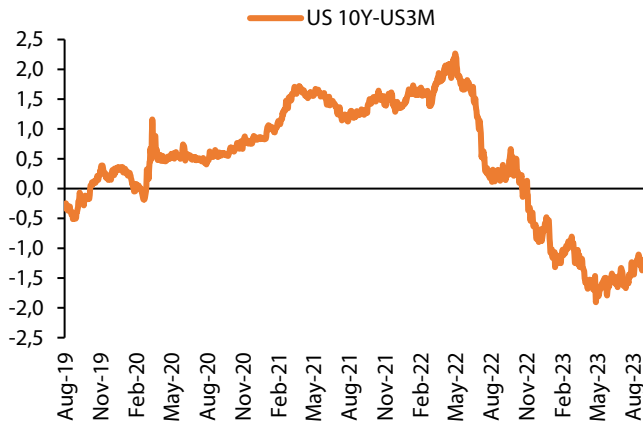
Chỉ số sản xuất công nghiệp bình quân 3 tháng



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

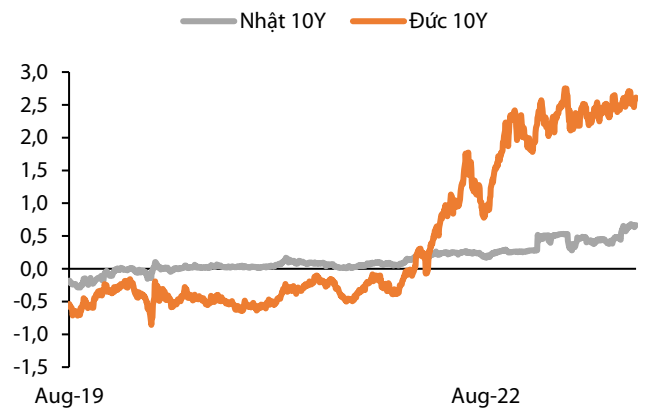
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 8

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



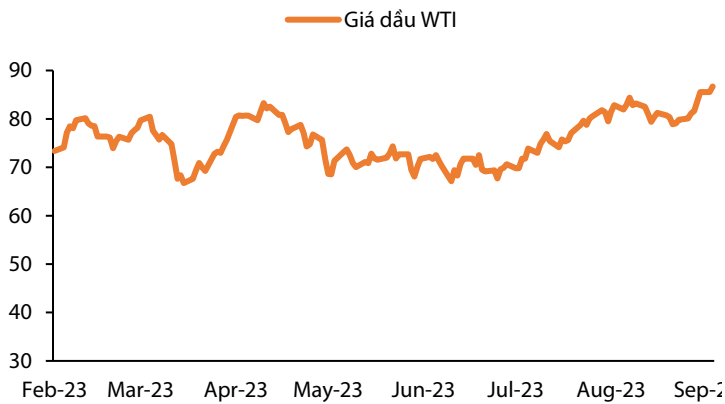
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



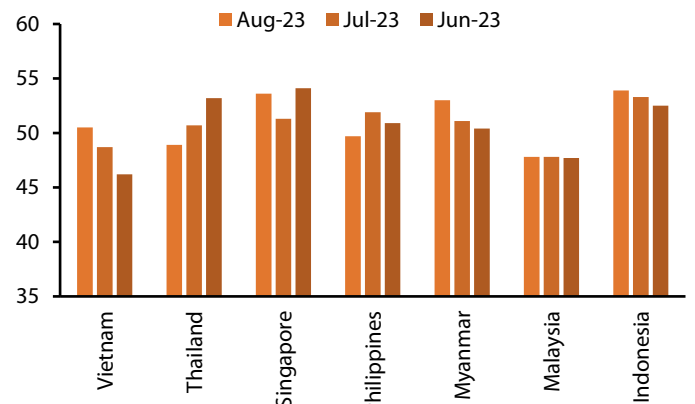
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



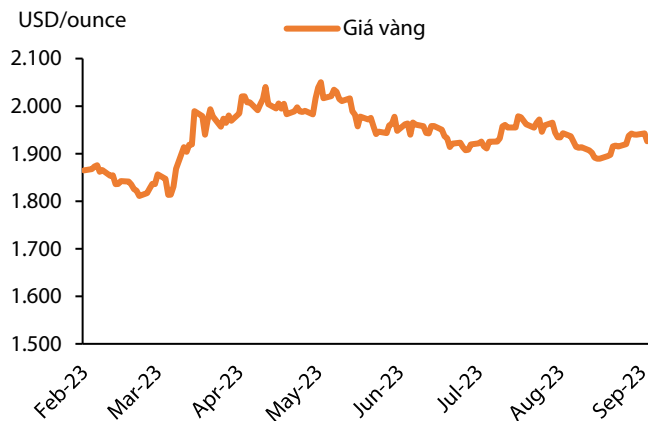
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



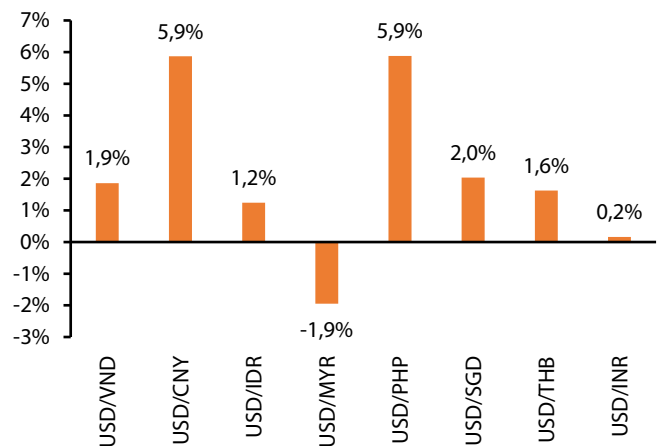
Nguồn: Markit Economics, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Manager
vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Đỗ Thanh Tùng
Manager
tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Nguyễn Thị Ngọc An
Senior Analyst
an.ntn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

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

Đỗ Thạch Lam
Senior Analyst
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Bất động sản

Lê Tự Quốc Hưng
Analyst
hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Thị trường
- BĐS Khu công nghiệp

Nguyễn Hồng Loan
Analyst
loan.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

Nguyễn Đặng Chính
Analyst
chinh.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng

Cao Ngọc Quân
Analyst
quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Dược

Trịnh Thị Thu Hoài
Analyst
hoai.ttt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Dệt may
- Tiện ích công cộng

Trần Thị Hà My
Senior Consultant
my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Bernard Lapointe
Senior Consultant
bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Bùi Đăng Cát Khánh
Assistant
khanh.bdc@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

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, 2023.**

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Lầu 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
F (+84) 28 6291 7986 **W** www.vdsc.com.vn

MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

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

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

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

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006

