

- *Nhìn lại bức tranh kinh tế nửa đầu năm 2023.*
- *Thận trọng với rủi ro mất giá tiền đồng trong nửa cuối năm 2023.*



Bernard Lapointe

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ VIỆT NAM	3
✓ Nhìn lại bức tranh kinh tế nửa đầu năm 2023	3
✓ Thận trọng với rủi ro mất giá tiền đồng trong nửa cuối năm 2023	5
KINH TẾ THẾ GIỚI	7
✓ Nhìn lại sáu tháng đầu năm	7
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 06/2023	14
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 6/2023	15

KINH TẾ VIỆT NAM

- Nhìn lại bức tranh kinh tế nửa đầu năm 2023
- Thận trọng với rủi ro mất giá tiền đồng trong nửa cuối năm 2023

Nhìn lại bức tranh kinh tế nửa đầu năm 2023

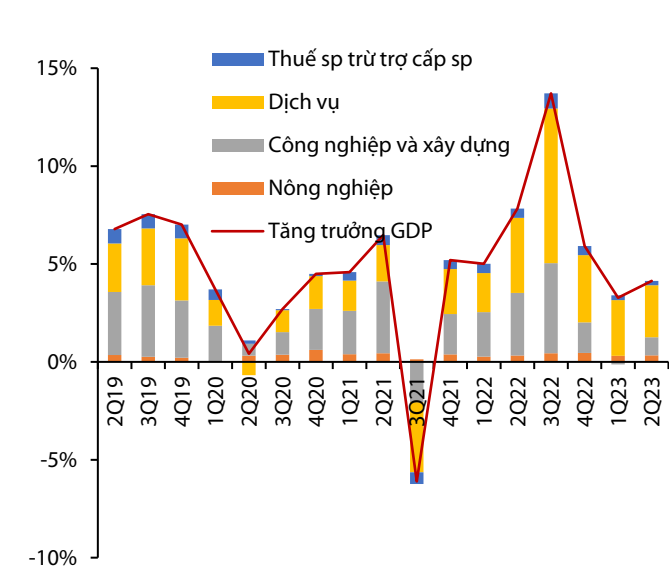
Tăng trưởng kinh tế Q2/2023 ước tính đạt 4,14% so với cùng kỳ, cao hơn ước tính của chúng tôi nhờ sự cải thiện của lĩnh vực sản xuất tích cực hơn kỳ vọng. Tăng trưởng Q1/2023 được điều chỉnh giảm nhẹ còn 3,28% so với ước tính 3,32% trước đó. Tính riêng Q2, lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo tăng trưởng 1,25% so với cùng kỳ, so với mức tăng trưởng âm 0,49% trong Q1 và ước tính không tăng trưởng mà chúng tôi đã kỳ vọng. Nổi bật hơn, tăng trưởng lĩnh vực xây dựng cải thiện từ mức 1,9% trong Q1 lên 7,1% trong Q2, đây cũng là mức tăng tốt nhất kể từ Q2/2019. Ở khu vực dịch vụ, dịch vụ bán buôn bán lẻ duy trì được mức tăng 9,0%, cao hơn mức tăng 8,0% trong Q1. Tuy nhiên, dịch vụ lưu trú ăn uống chỉ tăng 7,7% so với cùng kỳ, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng 22,9% trong quý trước. Bất động sản tiếp tục tăng trưởng âm, dù mức suy giảm không thay đổi nhiều so với Q1 (giảm 0,9% trong Q2 so với mức giảm 0,7% trong Q1). Tính chung nửa đầu năm 2023, tăng trưởng kinh tế ước đạt 3,7% so với cùng kỳ.

Hình 1: Tăng trưởng GDP theo một số hoạt động kinh tế

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
	% so với cùng kỳ				% đóng góp vào GDP						
Tăng trưởng GDP	7,8	13,7	5,0	3,3	5,0	7,8	13,7	5,6	3,3	4,1	
Nông nghiệp	3,1	3,7	0,4	2,9	0,3	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	
Khai khoáng	4,5	6,4	(0,1)	(4,1)	0,0	0,1	0,2	0,2	(0,1)	0,0	
Sản xuất công nghiệp	11,1	11,6	1,9	(0,5)	1,8	2,5	2,8	0,7	(0,1)	0,3	
Xây dựng	4,9	17,5	0,2	1,9	0,1	0,3	1,2	0,5	0,1	0,4	
Bán lẻ	8,3	24,9	0,4	8,0	0,3	0,8	1,9	0,6	0,8	0,8	
Vận tải	9,5	27,3	0,0	6,7	0,4	0,5	1,3	0,3	0,4	0,4	
Lưu trú & ăn uống	26,6	172,3	(0,3)	22,9	(0,0)	0,5	1,7	0,7	0,5	0,2	
Dịch vụ tài chính	8,7	9,3	0,6	7,8	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	
Bất động sản	6,2	11,8	0,0	(0,7)	0,1	0,2	0,4	0,2	(0,0)	(0,0)	
Khác	7,2	11,0	1,9	4,0	1,6	2,1	3,2	1,6	1,1	1,3	

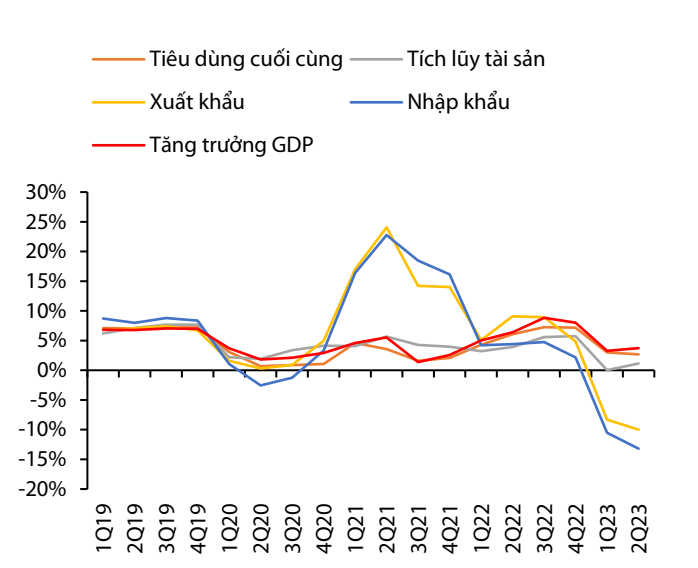
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tăng trưởng GDP theo lĩnh vực



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Tăng trưởng GDP theo góc độ sử dụng



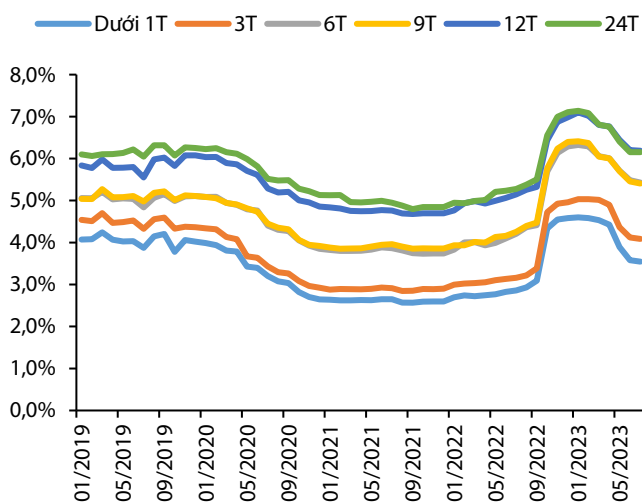
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Dù tăng trưởng kinh tế không quá khả quan, niềm tin kinh doanh và tiêu dùng sụt giảm, chưa kể là những điểm nghẽn vẫn mới chỉ từ từ được tháo gỡ thì kinh tế Việt Nam trong nửa đầu năm 2023 vẫn có những điểm tích cực đáng ghi nhận. Đầu tiên là lĩnh vực bán lẻ dịch vụ và hàng hoá vẫn giữ được mức tăng khá là 10,9% trong 6T2023, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 8,4%. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hoá tăng khoảng 9,3%; doanh thu lưu trú, ăn uống và du lịch tiếp nối đà phục hồi từ mức nền thấp, tăng khoảng 14,6% so với cùng kỳ. Đây cũng là trụ đỡ đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng GDP trong 2 quý đầu năm.

Tiếp theo, lãi suất trong nền kinh tế đang giảm nhờ sự kết hợp của định hướng nói lỏng chính sách của NHNN, cầu tín dụng yếu do điều kiện kinh doanh kém thuận lợi và thị trường trái phiếu doanh nghiệp không có thêm những cú sốc. Mặt bằng lãi suất huy động đã giảm tương đối so với đầu năm, mức giảm trung bình là 1,25 điểm % đối với kỳ hạn 6 tháng và 1 năm. Đây sẽ là tiền đề để lãi suất cho vay giảm tiếp trong nửa sau của năm 2023. Trong khi đó, tỷ giá và lạm phát đều tương đối ổn định ở nửa đầu năm 2023. Lạm phát bình quân trong 6T chỉ tăng 3,3% so với cùng kỳ. Đóng góp nhiều nhất vào mức tăng này là nhóm lương thực, thực phẩm và xây dựng, lần lượt là 1,4 điểm % và 1,2 điểm %, trái lại, nhóm giao thông giúp lạm phát bình quân giảm 0,5 điểm %. Tỷ giá USD/VND trên thị trường chính thức tăng 0,21% so với cuối năm 2022, đồng thời, NHNN đã mua vào hơn 6 tỷ USD giúp dự trữ ngoại hối tăng lên hơn 91 tỷ USD.

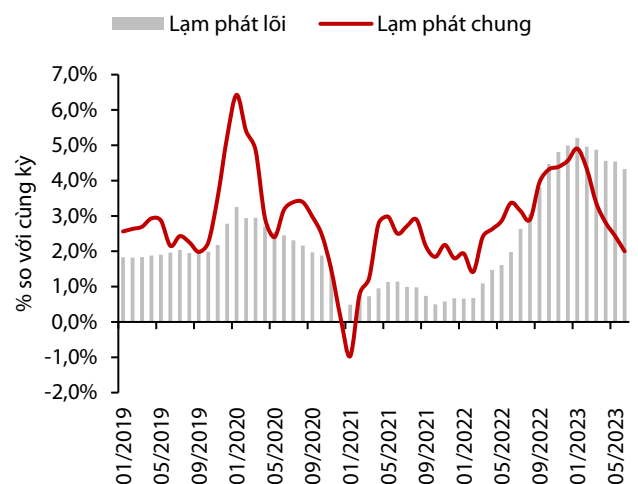
Cuối cùng, soi chiếu vào những kỳ vọng phục hồi, kinh tế Q2 đang tốt hơn Q1 ở một số khía cạnh. Chẳng hạn, giá trị tích lũy tài sản cố định gộp đang phục hồi nhờ đầu tư công, tăng 1,1% so với cùng kỳ trong 6T2023, so với việc không tăng trưởng trong Q1. Tăng trưởng vốn đầu tư từ NSNN đạt 232,2 nghìn tỷ đồng trong 6T, tăng 20,5% so với cùng kỳ, gần gấp đôi mức tăng của cùng kỳ 2022. Trong tháng 06/2023, Chính phủ đã khởi công dự án giao thông quan trọng là vành đai 3 tại Tp.HCM và vành đai 4 tại Hà Nội. Khu vực năng động nhất của nền kinh tế là Tp.HCM đã có sự phục hồi đáng kể trong Q2, GRDP của thành phố đạt tăng 5,9%, cao hơn mức tăng chỉ 0,7% trong Q1. Trong đó, khu vực dịch vụ tăng 5,0% so với cùng kỳ, công nghiệp và xây dựng tăng 0,8%, nông lâm thủy sản tăng 2,1%. Đầu tư công của Tp.HCM đã khởi sắc hơn trong tháng 6/2023, tính đến hết ngày 23/6, tổng vốn kế hoạch đầu tư công năm 2023 của Tp.HCM đã giải ngân là 10.244 tỷ đồng, đạt tỷ lệ 15% tổng số vốn giao (68.490,566 tỷ đồng), cao hơn đáng kể so với ước tính 3,3% tại ngày 31/05.

Hình 4: Diễn biến lãi suất huy động



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp (4NHNN, 4NHTN và 4NH nước ngoài)

Hình 5: Diễn biến lạm phát 6T2023

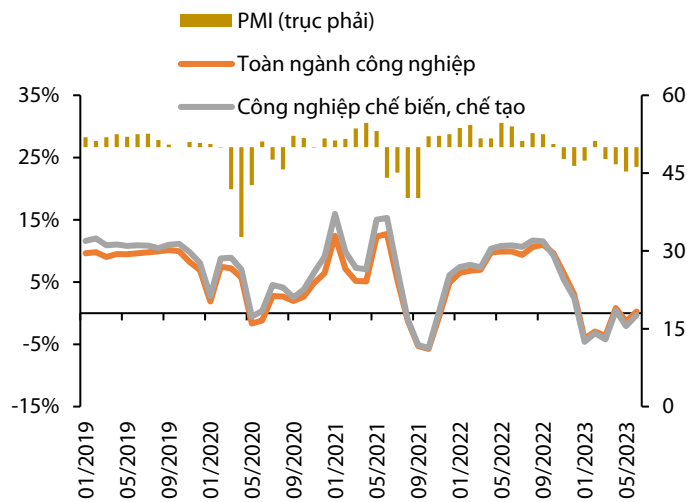


Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Nhìn về nửa sau năm 2023, một số chỉ báo ngắn hạn cho thấy kinh tế Việt Nam vẫn đang đối diện với nhiều thử thách. Trong tháng 6/2023, sản xuất công nghiệp phục hồi nhẹ, tăng 2,8% so với cùng kỳ so với mức tăng 0,5% trong tháng trước, nổi bật là sự cải thiện trong hoạt động sản xuất chế biến thực phẩm, đồ uống, xe có động cơ, và dệt. Tuy nhiên, chỉ số sản xuất của các ngành xuất khẩu (gồm trang phục, da giày, gỗ, điện tử) vẫn tăng trưởng âm hoặc không tăng trưởng so với cùng kỳ. Chỉ số PMI tháng 6/2023 tăng nhẹ lên 46,2 điểm, cao hơn 0,9 điểm so với tháng trước nhưng đơn hàng mới và đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục giảm. Mặt khác, trụ đỡ cho tăng trưởng

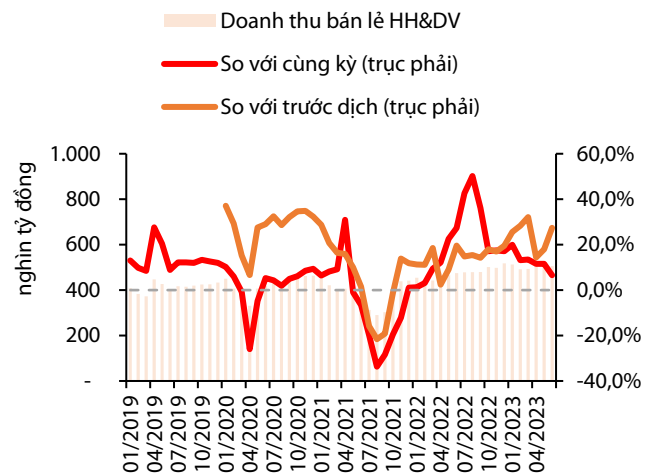
kinh tế trong nửa đầu năm có dấu hiệu suy giảm. Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tháng 6/2023 chỉ tăng 6,5% so với cùng kỳ, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 11,5% trong tháng trước. Nguyên nhân là do hiệu ứng mức nền thấp mất dần ở nhóm dịch vụ lưu trú, ăn uống, du lịch nhưng báo động hơn là doanh thu bán lẻ hàng hoá chỉ tăng 6,0% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 11,0% của tháng trước. Do mức nền cao của cùng kỳ năm trước và điều kiện của khu vực sản xuất không cải thiện nhiều trong khi khu vực dịch vụ đang có dấu hiệu suy giảm, chúng tôi nhận định tăng trưởng kinh tế 3Q23 vẫn sẽ ở mức thấp, ước khoảng 3,5-4,0%. Hiện tại, chưa có nhiều chỉ báo để kỳ vọng bước cải thiện đáng kể trong tăng trưởng của Q4, nhưng một số lạc quan nhất định gồm niềm tin kinh doanh và tiêu dùng cải thiện nhờ chính sách, đầu tư công tăng tốc kết hợp với mức nền thấp của Q4/2022, chúng tôi cho rằng tăng trưởng kinh tế Q4 sẽ là tốt nhất. Theo đó, Rổng Việt cho rằng kỳ vọng hợp lý cho tăng trưởng GDP cả năm là 4,5-5,0%, trong đó, tăng trưởng nửa cuối năm 2023 ước khoảng 5,2-6,1%, cao hơn so với mức tăng 3,7% của nửa đầu năm.

Hình 6: Tăng trưởng hoạt động sản xuất công nghiệp



Nguồn: TCTK, S&P Global, CTCK Rổng Việt

Hình 7: Diễn biến doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ

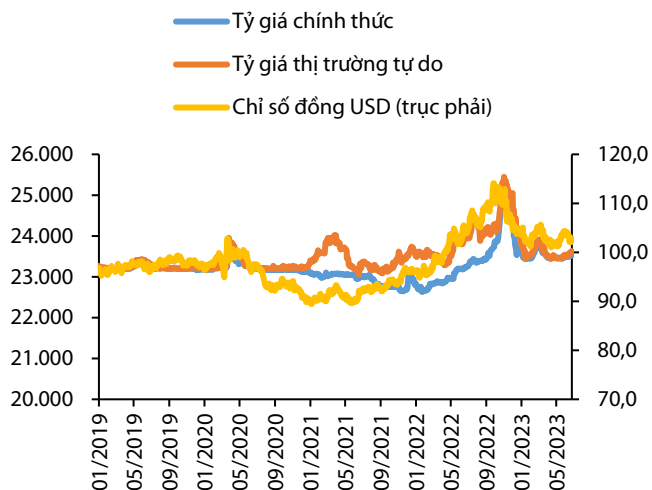


Nguồn: TCTK, CTCK Rổng Việt

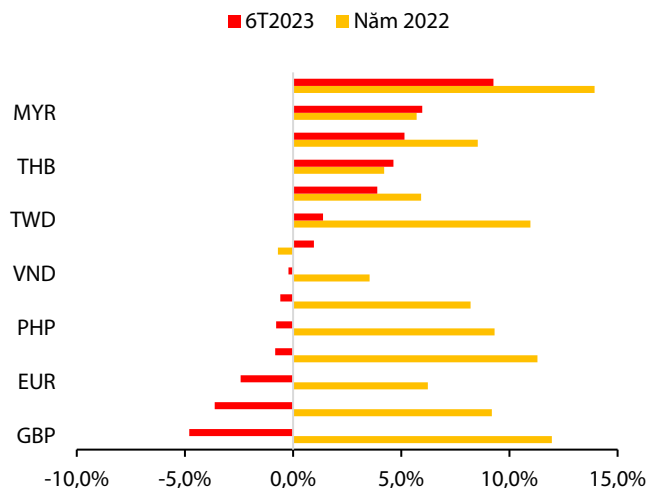
Thận trọng với rủi ro mất giá tiền đồng trong nửa cuối năm 2023

Như đã đề cập trong phần nhìn lại bức tranh vĩ mô 6T, tỷ giá tương đối ổn định trong nửa đầu năm với mức tăng giá nhẹ so với cuối năm 2022. Tuy nhiên, tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng đã nhích dần lên trong tháng 5/2023 (+0,13% so với tháng 4) và riêng trong tháng 6 tăng 0,4% so với cuối tháng 5. Trên thị trường phi chính thức, tỷ giá tự do đã tăng 0,8% trong tháng 6. Tại thời điểm chúng tôi thực hiện báo cáo này, tỷ giá niêm yết tại Vietcombank là 23.430-23.800 đồng/USD, cao hơn 0,2-0,3% so với cuối năm 2022.

Trong nửa đầu năm 2023, chỉ số đồng USD đã có hai nhịp hồi nhẹ nhưng mức đỉnh xác lập ở nhịp hồi thứ hai thấp hơn so với nhịp đầu tiên. So với đầu năm, chỉ số đồng USD giảm 0,6% so với cuối năm 2022. Như vậy, chỉ số đồng USD vẫn duy trì được sức mạnh khi Fed dần đi vào chặng cuối của chu kỳ nâng lãi suất. Đồng thời, quan điểm về chính sách tiền tệ đang định hình diễn biến của các đồng tiền còn lại. Việc ECB tiếp tục duy trì chính sách thắt chặt tiền tệ đã giúp đồng EUR tăng nhẹ so với đồng USD trong nửa đầu năm, mặc dù khu vực Eurozone được xác nhận rơi vào suy thoái kỹ thuật trong hai quý liên tiếp là Q4/2022 và Q1/2023. Hay ở khu vực châu Á, lập trường duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ của NHTW Trung Quốc và Nhật Bản khiến cho đồng tiền hai nước này tiếp tục mất giá thêm khoảng 5,0% và 9,3% so với đồng USD trong nửa đầu năm nay. Tại Việt Nam, đồng tiền ổn định trong bối cảnh NHNN liên tục cắt giảm lãi suất điều hành, liệu đây có phải là ngoại lệ?

Hình 8: Diễn biến tỷ giá USD/VND

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, CTCK Rồng Việt

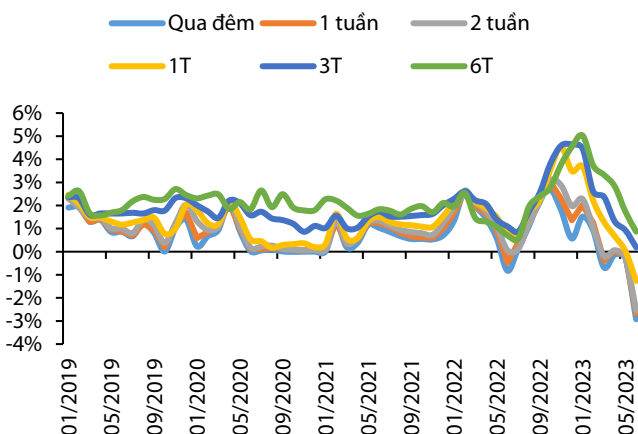
Hình 9: Diễn biến các cặp tỷ giá so với đồng USD

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

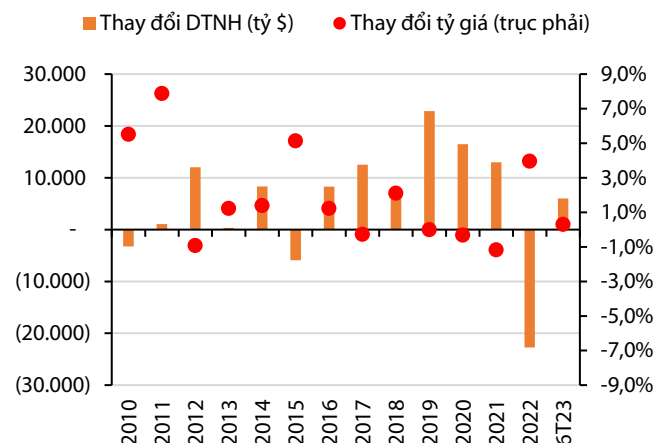
Hiện tại, chênh lệch lãi suất USD-VND trên thị trường liên ngân hàng đang ở mức cao kỷ lục, cao nhất là 4,4 điểm % đối với lãi suất qua đêm và thấp nhất là 0,6 điểm % đối với lãi suất kỳ hạn 3 tháng. Tại các kỳ hạn từ 3 tháng trở lên, lãi suất VND cao hơn khoảng 0,3-1,4 điểm % so với lãi suất USD. Chênh lệch lãi suất nới rộng hiển nhiên sẽ kích thích hoạt động kinh doanh chênh lệch lãi suất (carry trade), và tạo nên áp lực mất giá tiền đồng.

Trong 3-6 tháng tới, chúng tôi nhận thấy có một số tiền đề có thể tăng thêm áp lực mất giá tiền đồng. Thứ nhất, báo cáo triển vọng nửa cuối năm của đa số các tổ chức tài chính đều cho rằng triển vọng đồng USD nửa cuối năm 2023 là tích cực. Kỳ vọng chung là đồng tiền này sẽ neo ở mức cao nhờ lãi suất hấp dẫn và vai trò nơi trú ẩn an toàn trong bối cảnh kinh tế thế giới lao đao. Thứ hai, đồng NDT của Trung Quốc đã mất giá khoảng 5,2% trong nửa đầu năm 2023, là đáng kể so với mức mất giá khoảng 8,5% trong năm 2022. Sự phục hồi tăng trưởng sau mở cửa của Trung Quốc gây thất vọng và chính sách nới lỏng tiền tệ tiếp diễn trong nửa sau của năm nay đưa đến kỳ vọng đồng NDT sẽ còn mất giá thêm trong năm 2023. Với mức tương quan mạnh giữa đồng VND và đồng NDT, chúng tôi cho rằng diễn biến “đứng yên” nửa đầu năm khó có thể duy trì được lâu.

Cuối cùng, NHNN đã giảm lãi suất điều hành khá quyết liệt trong nửa đầu năm 2023, đứng về mục tiêu tăng trưởng và hạ bớt tầm khiên về ổn định tỷ giá. Tăng trưởng kinh tế chưa cải thiện nhiều trong Q3 cũng là cơ sở để NHNN cân đối giảm tiếp lãi suất điều hành. Với những yếu tố trên, chúng tôi cho rằng mức xem xét tiếp theo đối với tỷ giá USD/VND là 24.500. Tỷ giá USD/VND có thể tăng vượt mức này nếu đồng USD tăng tốc mạnh nhưng áp lực có thể không mạnh bằng năm trước do năm nay Việt Nam sẽ ghi nhận thặng dư thương mại cao kỷ lục, lạm phát trong xu hướng giảm và dự trữ ngoại hối đang được tích lũy trở lại.

Hình 10: Chênh lệch lãi suất VND-USD

Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Diễn biến dự trữ ngoại hối và tỷ giá

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

- Nhìn lại sáu tháng đầu năm

Nhìn lại sáu tháng đầu năm

Chỉ số MSCI World Index tăng 10,9% từ đầu năm đến nay trong khi Topix thống trị thị trường chứng khoán G7 khi tăng gần 20% tính theo đồng nội tệ. Canada và Vương quốc Anh diễn biến đi ngang (Bảng 1). Trong khi đó, Chỉ số S&P 500 tăng 13,2% so với đầu năm. Trong 20 năm qua (2002 đến 2022), lợi suất danh nghĩa trung bình hàng năm của S&P 500 là 8,2%.

Bảng 1: Diễn biến thị trường chứng khoán G7 từ đầu năm đến nay

Quốc gia	Chỉ số	So với đầu năm, %, đồng nội tệ
Nhật	TOPIX	19,7
Ý	BORSA	14,0
Đức	DAX	13,7
Mỹ	S&P 500	13,2
Pháp	CAC 40	10,9
Canada	TSX	Đi ngang
Anh	FT 100	Đi ngang

Ghi chú: tại ngày 24/6

Nguồn: Tradingview

Thị trường Bắc Á ghi nhận diễn biến tốt hơn Đông Nam Á ngoại trừ Việt Nam (Bảng 2). Điều thú vị là với căng thẳng giữa Trung Quốc, Đài Loan và Mỹ đang diễn ra, thị trường chứng khoán Đài Loan (Chỉ số TWSE) tăng giá 21% từ đầu năm đến nay tính theo đồng nội tệ, Đài Loan vẫn ghi nhận hiệu suất tốt nhất tại khu vực châu Á không bao gồm Nhật Bản. Hầu hết các thị trường Đông Nam Á đã gặp khó khăn khi ghi nhận tỷ suất sinh lợi âm.

Bảng 2. Diễn biến thị trường châu Á ngoại trừ Nhật Bản từ đầu năm đến nay

Quốc gia	Chỉ số	So với đầu năm, %, đồng nội tệ
Đài Loan	TWSE	21,0
Hàn Quốc	KOSPI	14,2
Việt Nam	VN Index	12,1
Ấn Độ	SENSEX	3,5
Trung Quốc	CSI 300	0,0
Singapore	STI	-1,8
Philippines	PCOMP	-2,3
Indonesia	JCI	-3,1
Hong Kong	HIS	-3,3
Malaysia	KLCI	-7,0
Thái Lan	SET	-9,8

Ghi chú: tại ngày 24/06

Nguồn: Tradingview

Tại Philippines, NHTW (BSP) duy trì lãi suất REPO qua đêm ở mức 6,25% lần thứ hai liên tiếp trong cuộc họp vào ngày 22/6, khi ngân hàng này tiếp tục đánh giá tác động của các điều kiện tiền tệ thắt chặt hơn đối với lạm phát và nhu cầu trong nước. Thông điệp của BSP vẫn điều hòa. Điều này không thuận lợi cho thị trường chứng khoán.

Phe đối lập của Thái Lan đã giành chiến thắng trong cuộc bầu cử vào tháng Năm sau khi đánh bại các đảng liên minh với quân đội, tạo tiền đề cho một loạt thỏa thuận về việc thành lập chính phủ nhằm chấm dứt gần một thập kỷ cai trị bảo thủ, được quân đội hậu thuẫn. Diễn biến này cũng không hỗ trợ cho thị trường chứng khoán. Dòng vốn vẫn chưa quay trở lại, trong khi đồng tiền

Thái Lan suy yếu tới 35 baht so với đồng USD (Hình 12), phản ánh niềm tin chưa quay trở lại và đang làm suy yếu chỉ số SET. Những cơn gió ngược toàn cầu tiếp tục tác động đến các nhà sản xuất Thái Lan và cũng không hỗ trợ cho tâm lý thị trường.

Hình 12: Tỷ giá USD/THB



Tại Việt Nam, mọi thứ có vẻ khả quan hơn khi VN Index vượt qua mức 1130. Đường EMA 200 ngày đang có xu hướng tăng và sẽ được hỗ trợ (Hình 13). Chỉ số có thể dễ dàng “leo” lên mốc 1200, vùng kháng cự khó nhằn đã đạt được lần cuối vào tháng 9/2022.

Hình 13: Chỉ số VN Index



Trong khi đó, MSCI vẫn giữ Hàn Quốc nằm trong chỉ số thị trường mới nổi bất chấp nỗ lực nâng hạng lên thị trường phát triển. MSCI cho biết tổ chức này hoan nghênh các biện pháp do Chính phủ Hàn Quốc đề xuất nhằm cải thiện khả năng tiếp cận thị trường chứng khoán, nhưng để MSCI xem xét khả năng đánh giá lại tình trạng thị trường của một quốc gia, họ phải thực hiện các giải pháp đã đưa ra trước và các nhà đầu tư quốc tế trải nghiệm và đánh giá các cải cách trong thực tế theo thời gian. Trong tháng Hai, Chính phủ đã công bố kế hoạch cải thiện cấu trúc thị trường ngoại hối (FX) của quốc gia, bao gồm các biện pháp cho phép các tổ chức nước ngoài tham gia vào thị trường ngoại hối liên ngân hàng trong nước khi đăng ký, kéo dài thời gian giao dịch và thực hiện các cải tiến cụ thể về cơ sở hạ tầng nhằm mục đích phù hợp hơn với thị trường ngoại hối toàn cầu. Các biện pháp này sẽ có hiệu lực vào nửa cuối năm 2024. Ủy ban Dịch vụ Tài chính cũng đã thông báo rằng các công ty niêm yết của KOSPI có tài sản từ 10 nghìn tỷ won (7,7 tỷ USD) trở lên sẽ bắt buộc phải cung cấp thông tin công bố bằng tiếng Anh từ năm tới và yêu cầu sẽ được mở rộng cho các công ty có tài sản từ 2 nghìn tỷ won trở lên từ năm 2026.

Trong một báo cáo về khả năng tiếp cận thị trường được công bố vào tháng Sáu, MSCI cho biết Hàn Quốc cần thể hiện sự cải thiện ở 6 trong số 18 hạng mục - mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối, đăng ký và thiết lập tài khoản của nhà đầu tư, luồng thông tin trong tổ chức thị trường, thanh toán bù trừ và thanh toán trong cơ sở hạ tầng thị trường, khả năng chuyển nhượng trong cơ sở hạ tầng thị trường và sự sẵn có của các công cụ đầu tư.

Hình 14: Chỉ số KOSPI



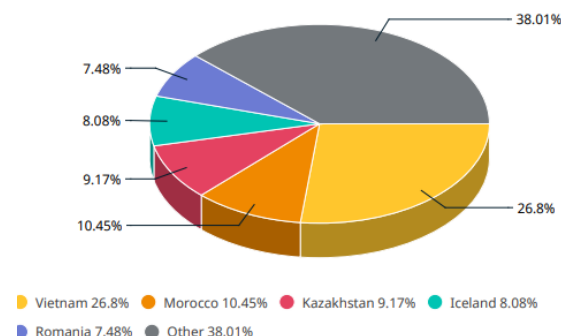
Việt Nam có nguy cơ bỏ lỡ thời hạn tự đặt ra là năm 2025 để hoàn thành các cải cách cho phép Việt Nam nâng cấp thị trường chứng khoán lên trạng thái nền kinh tế mới nổi từ thị trường cận biên và thu hút hàng tỷ đô la đầu tư. Việt Nam chiếm gần 27% chỉ số thị trường cận biên (Bảng 3).

Điều này đã bắt đầu từ năm 2018. Sự chậm trễ này đến từ những cải cách quan trọng cần thiết, bao gồm cả vấn đề thanh toán giao dịch và sở hữu nước ngoài của các công ty. Mặc dù là một nền kinh tế mở phụ thuộc vào đầu tư công nghiệp từ nước ngoài và có tổng xuất khẩu cao bằng tổng sản phẩm quốc nội, Việt Nam đã che chắn thị trường cổ phiếu bằng cách hạn chế khả năng tiếp cận của nhà đầu tư nước ngoài. Do đó, các nhà quản lý chỉ số cổ phiếu hàng đầu phân loại Việt Nam chỉ là thị trường cận biên, cùng với các nền kinh tế kém phát triển hơn nhiều như Benin hoặc Burkina Faso. Chính phủ Việt Nam năm 2022 cam kết hướng tới mục tiêu nâng cấp lên vị thế thị trường mới nổi vào năm 2025.

Việc đưa vào bất kỳ chỉ số thị trường mới nổi quan trọng nào vào năm 2025 sẽ yêu cầu thông báo sớm hơn một năm. Trong khi đó, chỉ còn vài tháng để các cơ quan chức năng áp dụng và thực hiện các cải cách thị trường còn khá phức tạp.

Năm trong số 10 công ty cấu thành hàng đầu của chỉ số MSCI Frontier - tính bằng % - là các công ty Việt Nam: Tập đoàn Hòa Phát, Vinhomes, Vingroup, Vinamilk, Vietcombank.

Bảng 3: Tỷ trọng thị trường MSCI cận biên



Nguồn: MSCI

Vậy điều gì tiếp theo cho Việt Nam?

Thị trường chứng khoán có thể phải đợi đến năm 2025 mới được nâng hạng lên thị trường mới nổi. Đây là điều gây thất vọng đối với những nhà đầu tư từ khoảng năm 2018 đã mong đợi một sự nâng hạng vào khoảng năm 2020. Họ đã hiểu sai tình hình.

Tiền tệ

Sự suy yếu gần đây của đồng Yên so với USD và Euro (Hình 15 & 16) có thể không nhanh như năm 2002 khi đồng Yên mất khoảng 20% giá trị so với đồng đô la Mỹ, nhưng triển vọng đồng Yên duy trì lâu hơn ở mức hiện tại đã là một cảnh báo cho các doanh nghiệp và người tiêu dùng Nhật Bản. Lạm phát cơ bản hiện đang vượt xa mục tiêu của ngân hàng trung ương là 2% ở mức 3,3% so với cùng kỳ (Hình 17).

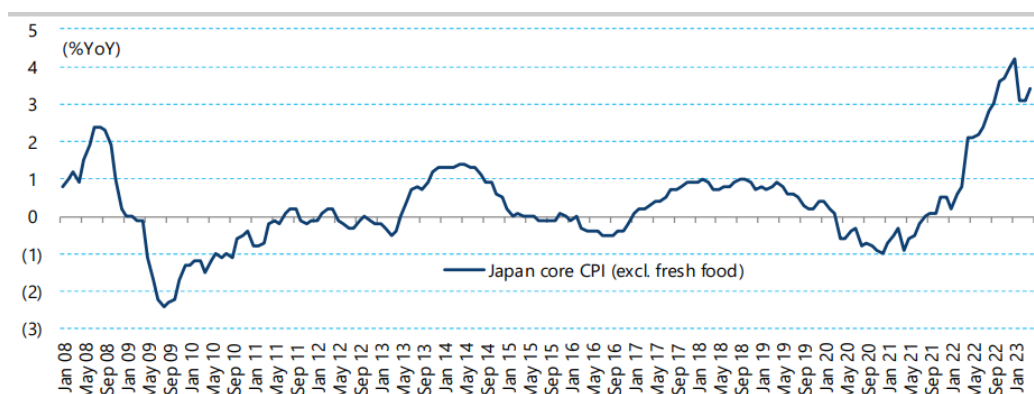
Hình 15: Tỷ giá USD/JPY



Hình 16: Tỷ giá EUR/JPY



Hình 17: CPI lõi của Nhật Bản, %, so với cùng kỳ



Nguồn: Jefferies

Trong khi các nhà chức trách Nhật Bản cho biết họ đang theo dõi chặt chẽ sự phát triển của ngoại hối do tầm quan trọng của các động thái tiền tệ ổn định phản ánh các nguyên tắc cơ bản của nền kinh tế, thì sự suy yếu gần đây của đồng Yên phần lớn là do sự khác biệt trong chính sách tiền tệ giữa Nhật Bản và các NHTW tại Mỹ và Châu Âu. Thống đốc Ngân hàng Nhật Bản Kazuo Ueda đã có lập trường trung lập về sự sụp đổ của đồng Yên gần đây, gọi nó là "tích cực đối với một số lĩnh vực nhưng tiêu cực đối với những lĩnh vực khác". Kể từ khi ông Ueda trở thành thống đốc của BoJ vào đầu tháng Tư, đồng Yên đã giảm gần 7% so với đồng USD.

Lạm phát tiêu dùng cao hơn nhiều so với mục tiêu 2% của BoJ trong tháng thứ 14 liên tiếp, nhưng NHTW đã nhiều lần bác bỏ đồn đoán về việc sớm quay trở lại kích thích tiền tệ vì lạm phát dự kiến sẽ chậm lại.

Nhật Bản đã can thiệp vào thị trường tiền tệ sau khi đồng Yên vượt ngưỡng 145 đô la Mỹ vào tháng Chín. Nước này đã thực hiện ba đợt mua, bán đồng Đô la vào tháng Chín và tháng Mười, chi hơn 9 nghìn tỷ yên (62,6 tỷ USD). Do sự suy yếu của đồng Yên cũng làm giảm thặng dư tài khoản vãng lai, Nhật Bản đã bị loại khỏi danh sách theo dõi của Hoa Kỳ nhằm giám sát các đối tác thương mại về các hoạt động ngoại hối có khả năng không công bằng lần đầu tiên kể từ năm 2016.

Quan sát mức tỷ giá 1,10 của EUR/USD. Mốc này đã cố gắng phá vỡ hai lần trong năm 2023 (Hình 18). Nếu có, chúng tôi trông chờ mức 1,14. Chủ tịch của Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) Christine Lagarde, đã thúc đẩy sự gia tăng lợi suất trái phiếu của Đức hỗ trợ đồng Euro vào giữa tháng Sáu. Lagarde nhận xét rằng lạm phát trong khu vực đồng euro vẫn còn quá cao và lãi suất sẽ được duy trì ở mức cao miễn là cần thiết. Lagarde cũng đã phát biểu rất nhiều trong những ngày gần đây và đã có một số báo cáo về nguồn tin của ECB, và tất cả đều ngụ ý rằng việc ECB tăng lãi suất vào tháng Bảy là một thỏa thuận chắc chắn, trong khi khả năng xảy ra một đợt tăng lãi suất khác vào tháng Chín cũng đang tăng lên. Nguồn báo cáo mới nhất lưu ý rằng một số quan chức ECB đang xem xét giảm nhanh hơn danh mục đầu tư trái phiếu của mình, lưu ý đến việc bán chứng khoán tích cực.

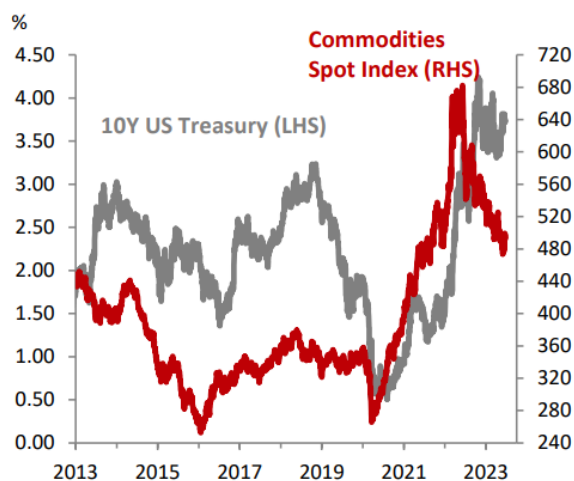
Hình 18: Tỷ giá EUR/USD



Hàng hóa

Giá hàng hóa toàn cầu giảm khoảng 30% so với năm trước, trở lại mức được ghi nhận gần nhất cách đây hai năm. Một nguyên lý đơn giản để đánh giá xu hướng của hàng hóa là lãi suất cao có xu hướng đẩy nhu cầu xuống, sau đó có xu hướng đẩy giá hàng hóa xuống. Với việc Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ tăng lãi suất 500 điểm cơ bản cho đến nay trong chu kỳ này và lãi suất trái phiếu kho bạc 10 năm là 3,5-4,0% trong năm qua, nhu cầu hàng hóa suy giảm phần lớn không có gì đáng ngạc nhiên. Nhiều lo ngại về tình trạng thắt chặt nguồn cung ngay sau cuộc chiến tranh Ukraine đã không thành hiện thực và thị trường diễn biến tốt hơn so với lo ngại một năm trước.

Hình 19: Giá hàng hóa và lãi suất trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm



Nguồn: DBS

Chúng tôi cho rằng thị trường hàng hóa đang cho chúng ta biết nhiều hơn về nhu cầu hơn là nguồn cung. Sự phục hồi của Trung Quốc đã được chứng minh là không mấy ấn tượng, trong khi Hoa Kỳ và Châu Âu đang hướng tới mức tăng trưởng GDP 2% trong vài quý tới. Chúng tôi nhận thấy khó có thể nhìn thấy sự tăng giá đáng kể đối với hàng hóa trong thời điểm hiện tại, bất kể những lo ngại kéo dài về điều kiện nguồn cung.

Giá kim loại đồng là một ví dụ điển hình về lý do tại sao giá hàng hóa không tăng trở lại. Đồng là một chỉ báo hàng đầu về sức khỏe kinh tế toàn cầu do được sử dụng rộng rãi, bao gồm cả trong các thiết bị điện và máy móc công nghiệp. Kim loại này đã có một khởi đầu mạnh mẽ trong năm,

do đồng đô la suy yếu và các nhà đầu tư kỳ vọng sẽ thấy nhu cầu tăng sau khi nền kinh tế Trung Quốc mở cửa trở lại. Nhưng diễn biến tăng không kéo dài lâu (Hình 20).

Hình 20: Giá đồng, COMEX (USD/ lb)



Tóm lại

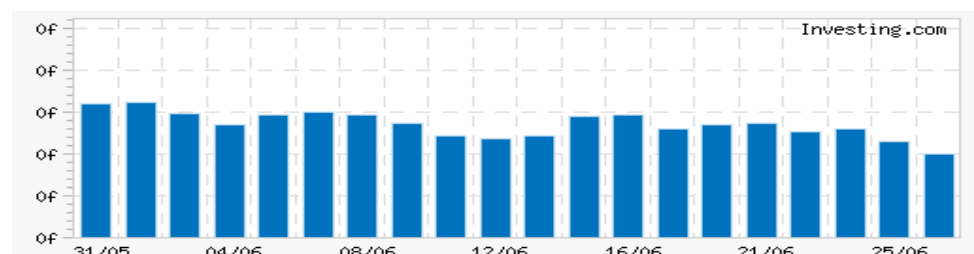
- Biến động thị trường chứng khoán còn rất thấp. Chỉ số VIX đang giao dịch quanh mức 14, giảm so với mức 33-34 của 6-7 tháng trước (Hình 10). Điều này cho chúng ta thấy rằng thị trường dễ bị tổn thương trước bất kỳ rủi ro nào.

Hình 21: Chỉ số VIX



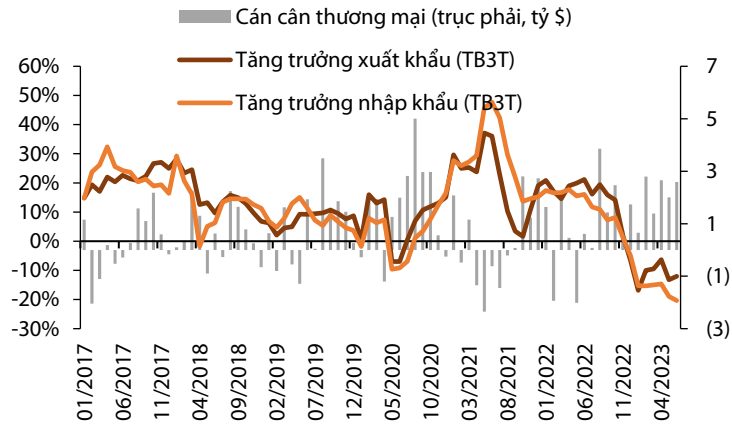
- Biến động tỷ giá vẫn còn thấp nhưng chúng tôi kỳ vọng nó sẽ tăng lên do ECB tỏ ra thất bại hơn FED. Các nhà đầu tư nên xem xét điều này trong danh mục toàn cầu.

Hình 22: Biến động tỷ giá EUR/USD hàng ngày



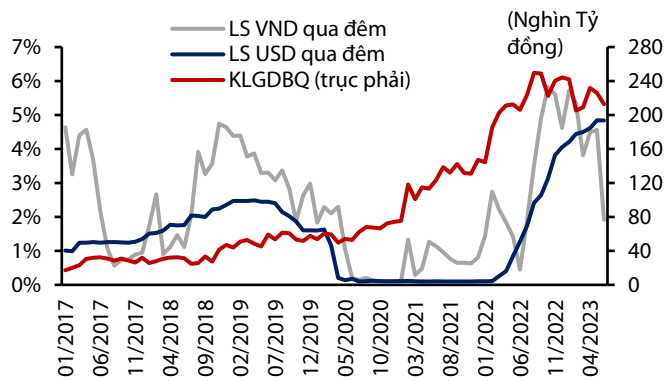
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 06/2023

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



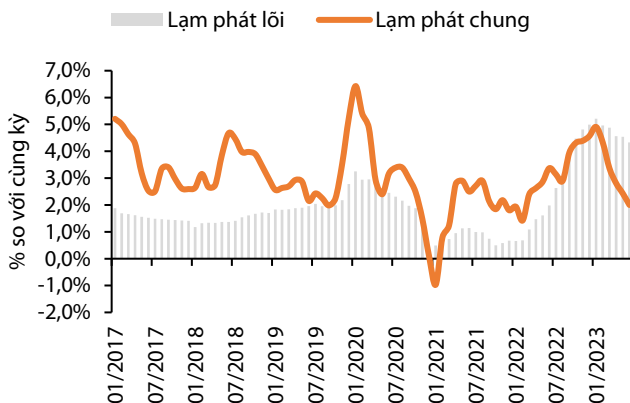
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



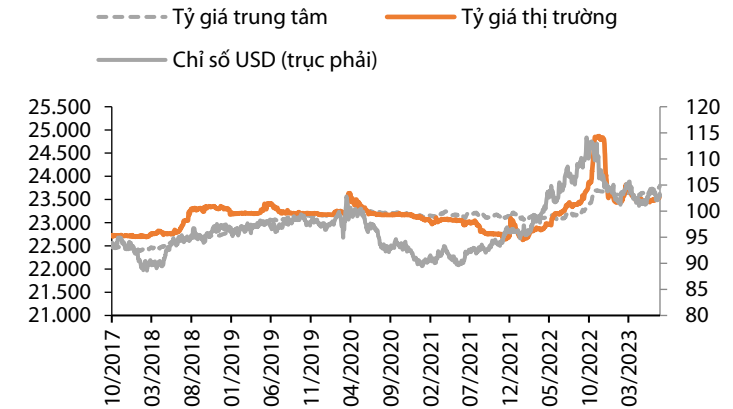
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



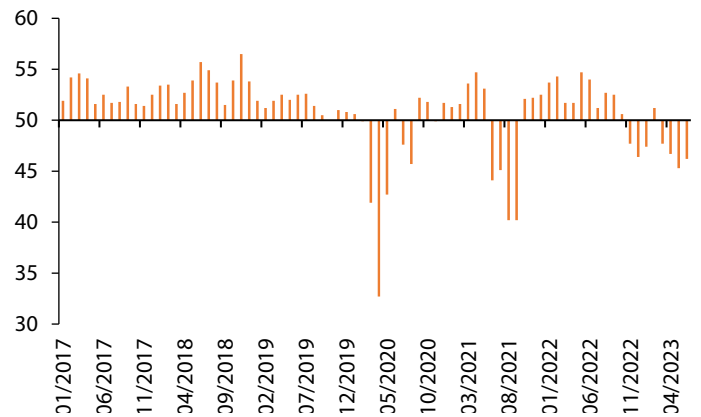
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



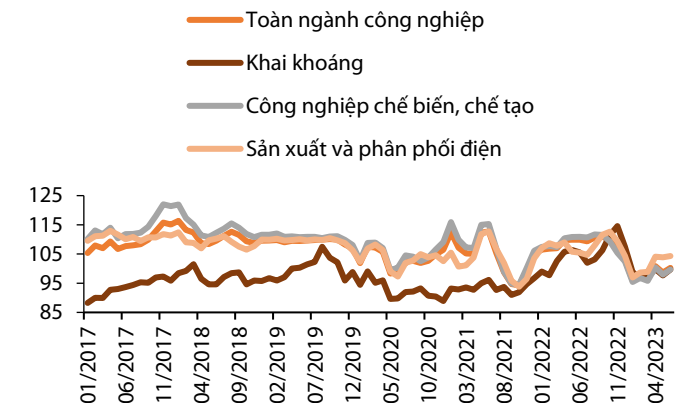
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

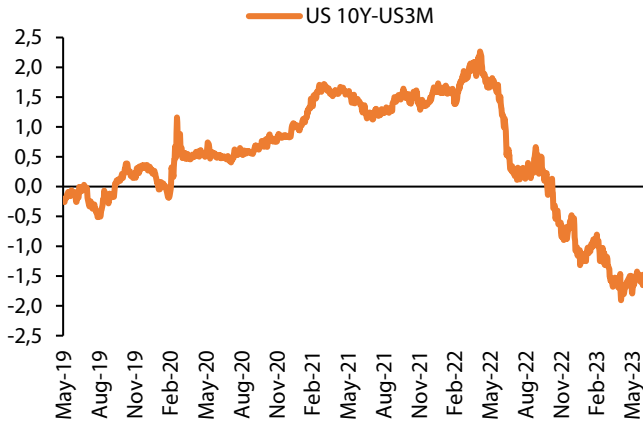
Chỉ số sản xuất công nghiệp bình quân 3 tháng



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

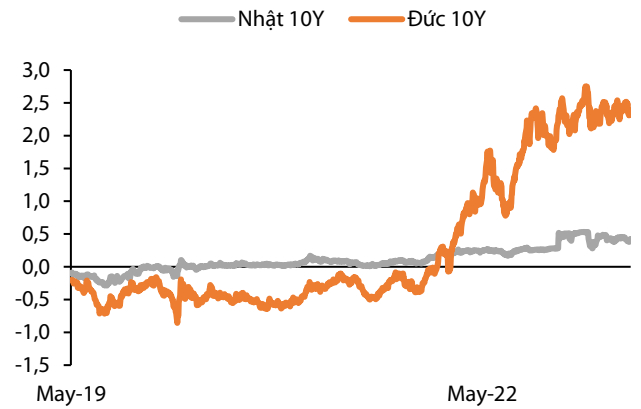
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 6/2023

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



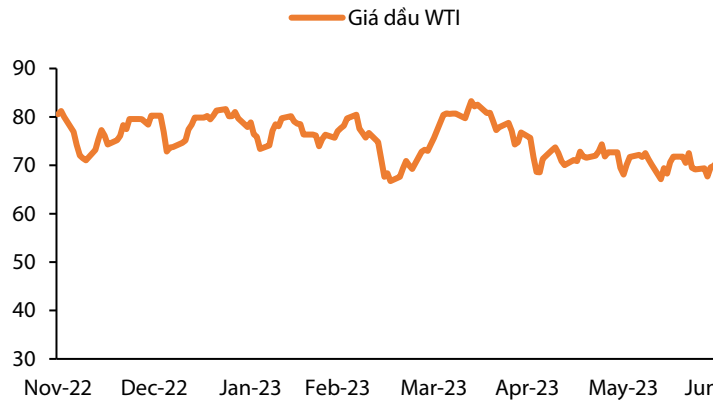
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



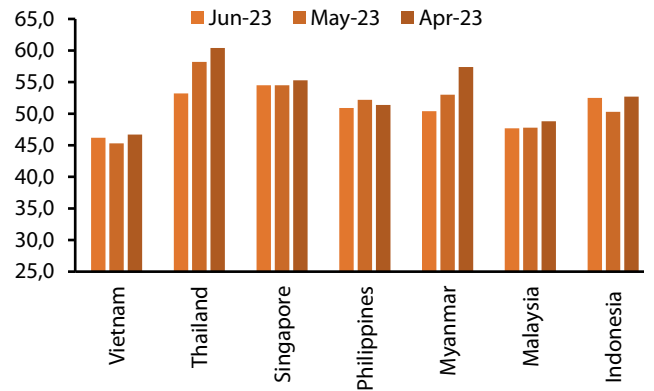
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



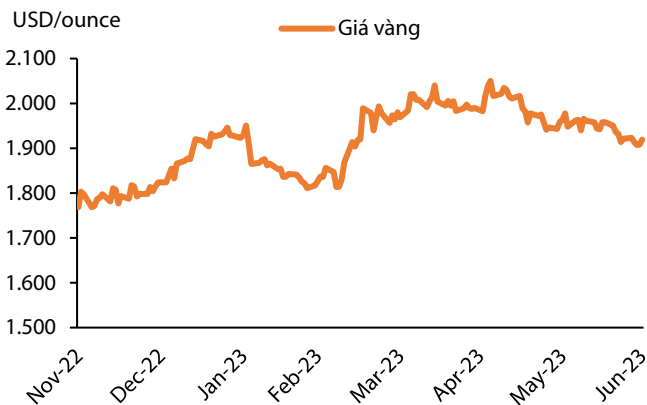
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



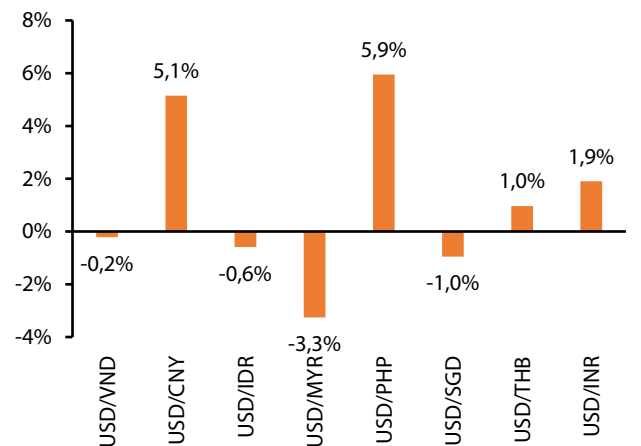
Nguồn: Markit Economics, CTCK Rồng Việt

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 (1541)

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

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

- Bất động sản

Lê Tự Quốc Hưng
Analyst
hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1546)

- Thị trường
- BĐS Khu công nghiệp

Nguyễn Hồng Loan
Analyst
loan.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1531)

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

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

- 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 (1545)

- 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

Nguyễn Hà Trinh
Senior Consultant
trinh.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

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

Bùi Đặng 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

