

- Tăng trưởng SXCN trong tháng 10/2022 là chỉ báo kém tích cực cho triển vọng tăng trưởng Q4/2022.
- Bức tranh của lĩnh vực dịch vụ nhìn chung tốt hơn lĩnh vực sản xuất nhưng tốc độ phục hồi đã chững lại.
- Với bức tranh kém thuận lợi của lĩnh vực sản xuất và dịch vụ trong tháng đầu của quý 4/2022, GDP quý này ước tăng 6,0%-6,1%, tương ứng với dự phóng GDP cho cả năm 2022 là 8,0-8,1%.
- Việc mua lại trước hạn phần nào giúp giảm bớt quy mô đáo hạn TDPN, tuy nhiên, áp lực thời gian và quy mô TPDN đáo hạn vẫn còn khá lớn.
- Cú sốc VTP-SCB có thể dẫn đến rủi ro lây lan tài chính. Tuy nhiên, mức độ rủi ro sẽ tùy thuộc vào 1) quy mô rủi ro thanh khoản của SCB, 2) kết cấu mạng lưới của VTP-SCB trong hệ thống ngân hàng.
- Chúng tôi cho rằng NHNN có thể tăng thêm lãi suất điều hành ít nhất 50-100 điểm cơ bản trong Q4/2022-Q1/2023.



Bernard Lapointe

[bernard.lapointe@vdsc.com.vn](mailto:bernard.lapointe@vdsc.com.vn)

Trần Thị Hà My

[my.tth@vdsc.com.vn](mailto:my.tth@vdsc.com.vn)

## NỘI DUNG CHÍNH

|                                                                          |    |
|--------------------------------------------------------------------------|----|
| KINH TẾ VIỆT NAM .....                                                   | 3  |
| ✓ Khởi đầu quý 4/2022 kém thuận lợi .....                                | 3  |
| ✓ Dữ liệu kinh tế tháng 10 báo hiệu sự chững lại trong tăng trưởng ..... | 3  |
| ✓ Một tháng đầy biến động của thị trường tiền tệ .....                   | 5  |
| KINH TẾ THẾ GIỚI .....                                                   | 7  |
| ✓ Lạm phát toàn cầu .....                                                | 7  |
| ✓ Đồng Đôla Mỹ .....                                                     | 9  |
| CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 10/2022 .....                                | 11 |
| CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 10/2022 .....                                | 12 |

- Khởi đầu quý 4/2022 kém thuận lợi
- Dữ liệu kinh tế tháng 10 báo hiệu sự chững lại trong tăng trưởng
- Đầu tư công cải thiện trong tháng 9/2022, kỳ vọng tăng tốc hơn nữa trong Q4

### Khởi đầu quý 4/2022 kém thuận lợi

- Tăng trưởng SXCN trong tháng 10/2022 là chỉ báo kém tích cực cho triển vọng tăng trưởng Q4/2022.
- Bức tranh của lĩnh vực dịch vụ nhìn chung tốt hơn lĩnh vực sản xuất nhưng tốc độ phục hồi đã chững lại.
- Với bức tranh kém thuận lợi của lĩnh vực sản xuất và dịch vụ trong tháng đầu của quý 4/2022, GDP quý này ước tăng 6,0%-6,1%, tương ứng với dự phóng GDP cho cả năm 2022 là 8,0-8,1%.
- Việc mua lại trước hạn phần nào giúp giảm bớt quy mô đáo hạn TDPN, tuy nhiên, áp lực thời gian và quy mô TPDN đáo hạn vẫn còn khá lớn.
- Cú sốc VTP-SCB có thể dẫn đến rủi ro lây lan tài chính. Tuy nhiên, mức độ rủi ro sẽ tùy thuộc vào 1) quy mô rủi ro thanh khoản của SCB, 2) kết cấu mạng lưới của VTP-SCB trong hệ thống ngân hàng.
- Chúng tôi cho rằng NHNN có thể tăng thêm lãi suất điều hành ít nhất 50-100 điểm cơ bản trong Q4/2022-Q1/2023.

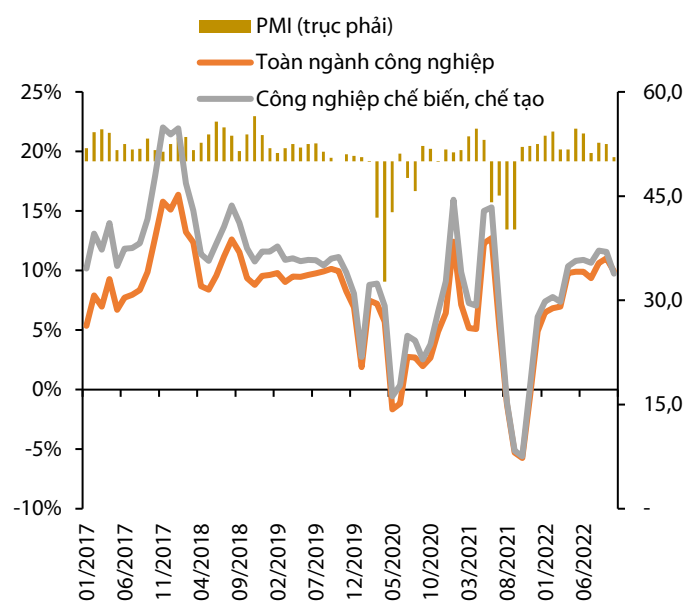
### Dữ liệu kinh tế tháng 10 báo hiệu sự chững lại trong tăng trưởng

Trong tháng 10/2022, tăng trưởng sản xuất công nghiệp đạt 5,7% so với cùng kỳ, thấp hơn đáng kể mức tăng đã điều chỉnh là 9,6% trong tháng 9/2022, đây cũng là mức tăng trưởng thấp nhất từ đầu năm đến nay. Xét tổng thể, tháng 10 năm trước vẫn còn một phần ảnh hưởng của yếu tố mức nền thấp, trong quý 4/2021, chỉ số sản xuất công nghiệp chỉ bắt đầu phục hồi vào tháng 11 và tháng 12. Mức tăng trưởng của hoạt động sản xuất trong tháng qua là khá yếu, đồng thời là một chỉ báo kém tích cực cho bức tranh của lĩnh vực sản xuất công nghiệp trong các tháng còn lại của năm.

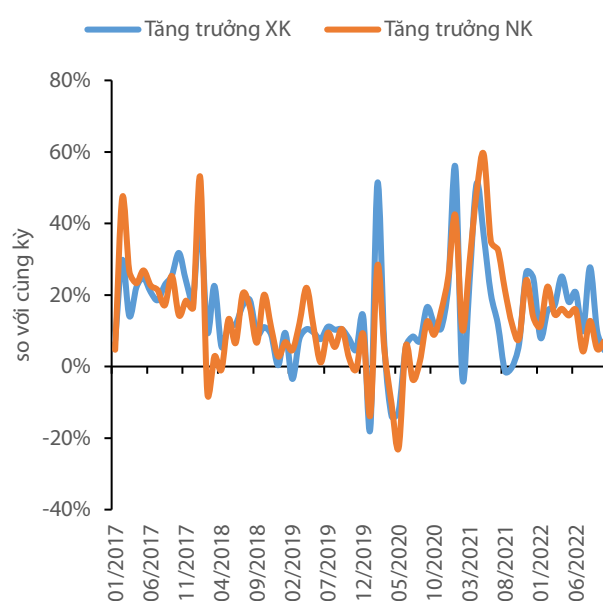
Xét chi tiết các ngành nghề, hiệu ứng nền thấp tiếp tục ủng hộ đà tăng trưởng của lĩnh vực thực phẩm, đồ uống và sản xuất máy móc thiết bị, mặc dù mức tăng đã thu hẹp so với các tháng trước. Trong khi đó, thiếu đi hiệu ứng mức nền thấp, thủy sản, dệt may tăng chậm lại đáng kể. Ngoài ra, sản xuất sản phẩm điện tử cũng tăng trưởng rất thấp so với cùng kỳ. Tháng 10 ngoài mặt hàng đồ nội thất thì xuất hiện thêm một số ngành tăng trưởng âm như thuốc lá, dệt, cao su và kim loại.

Diễn biến trên cũng tương đồng với tình hình xuất khẩu, xuất khẩu tháng 10 ước chỉ tăng 4,5% so với cùng kỳ, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 9,9% của tháng 9 và 27,8% của tháng 8. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước tăng trưởng âm 4,9% so với cùng kỳ. Theo mặt hàng, xuất khẩu hàng điện tử và thủy sản không tăng trưởng so với cùng kỳ, dệt may ước tăng 5,7%, kim loại ước giảm 53,6%, tăng trưởng duy trì tốt ở một số mặt hàng như máy móc thiết bị (+12,3%), gỗ (+25,9%), túi xách (+58,2%) và giày dép (+102,7%).

Chỉ số quản trị mua hàng của Việt Nam trong tháng 10 vẫn trong ngưỡng mở rộng, đạt 50,6 điểm, thấp hơn 1,9 điểm so với tháng trước và mức sụt giảm này là tương đồng với khu vực. Yếu tố khiến chỉ số PMI giảm là nhu cầu tăng yếu nhất trong 13 tháng và tồn kho hàng sản xuất giảm đáng kể nhất trong 16 tháng. Đối lại, một số yếu tố đang hỗ trợ cho hoạt động sản xuất là áp lực giá cả và gián đoạn chuỗi cung ứng đều giảm. Chúng tôi cho rằng hai yếu tố có nguyên nhân đến từ việc nhu cầu sụt giảm, chỉ số PMI nhiều khả năng có thể tiếp tục thu hẹp nếu đơn hàng mới và sản lượng tiếp tục yếu đi trong các tháng tới.

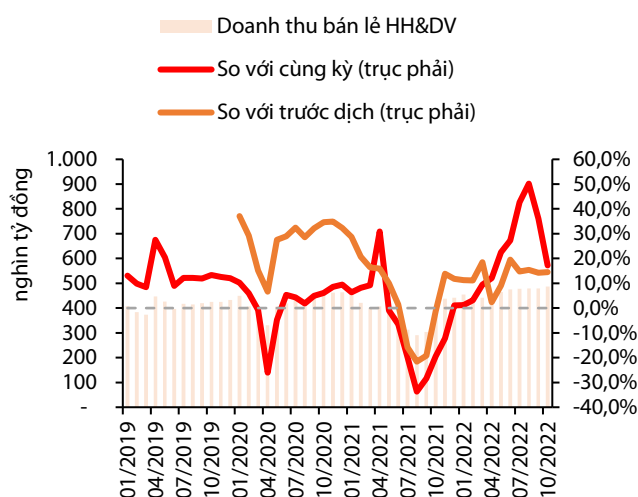
**Hình 1: Tăng trưởng sản xuất công nghiệp và PMI**

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

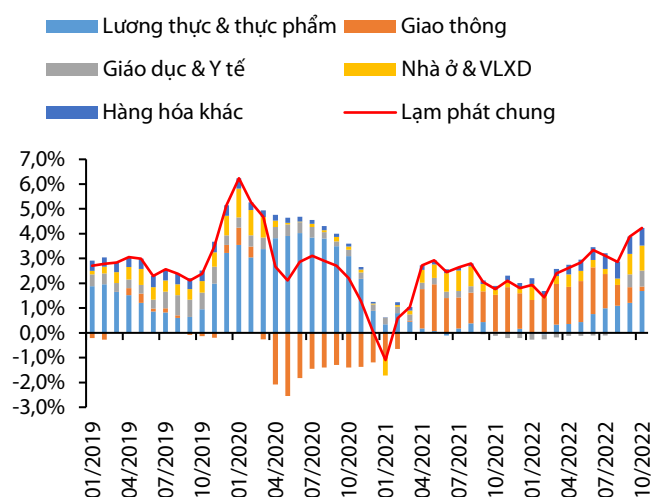
**Hình 2: Tăng trưởng xuất nhập khẩu**

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Bức tranh của lĩnh vực dịch vụ nhìn chung tốt hơn lĩnh vực sản xuất nhưng tốc độ phục hồi đã chững lại. Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 1,5% so với tháng trước và 17,2% so với cùng kỳ. Theo nhóm hàng, doanh thu bán lẻ thực phẩm 10 tháng tăng trưởng 9,8% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 11,4% của 9 tháng. Trong khi đó, sự phục hồi của lĩnh vực dịch vụ ăn uống, lưu trú và du lịch không duy trì được lâu, doanh thu bán lẻ của hai nhóm hàng này lần lượt tăng trưởng âm 2,1% và 8,6% so với tháng trước. Chúng tôi cho rằng doanh thu bán lẻ tăng chậm lại có tác nhân đến từ việc áp lực giá cả tăng lên. Cụ thể, trong tháng 10/2022, giá cho thuê nhà tăng 8,9% so với tháng trước, giá dịch vụ giáo dục (học phí) tăng 2,6%, giá lương thực thực phẩm ghi nhận tháng thứ 6 tăng liên tiếp (+0,13% so với tháng trước). Riêng tháng 10, lạm phát chung và lạm phát lõi đã tăng lần lượt 4,3% và 4,5% so với cùng kỳ.

**Hình 3: Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ**

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Diễn biến lạm phát theo nhóm hàng**

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Với bức tranh kém thuận lợi của lĩnh vực sản xuất và dịch vụ trong tháng đầu của quý 4/2022, GDP quý này ước tăng 6,0%-6,1%, tương ứng với dự phóng GDP cho cả năm 2022 là 8,0-8,1%. Đồng thời, triển vọng tăng trưởng trong quý 4 đang hàm ý một tương lai khó khăn hơn trong năm 2023. Hiện tại, Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng và lạm phát cho năm 2023 lần lượt là 6,5% và 4,5%, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sẽ thấp hơn (ước đạt 5,8-6,3%) và lạm phát ước đạt 4,3-4,8%.

## Một tháng đầy biến động của thị trường tiền tệ

Sự kiện Vạn Thịnh Phát (VTP) vào đầu tháng 10/2022 là một cú sốc tiếp nối đối với nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp. Từ sau sự kiện Tân Hoàng Minh, việc mua lại TPDN trước hạn đã diễn ra mạnh mẽ, quy mô mua lại TPDN 9 tháng ước đạt 142,2 nghìn tỷ đồng<sup>1</sup>, tăng 67% so với cùng kỳ năm 2021. Nếu tính cả lượng TPDN mua lại, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tính đến cuối tháng 9/2022 ước đạt 1,1 triệu tỷ đồng, tương đương 13,4% GDP năm 2021 và 9,8% tổng dư nợ tín dụng tại ngày 28/09/2022.

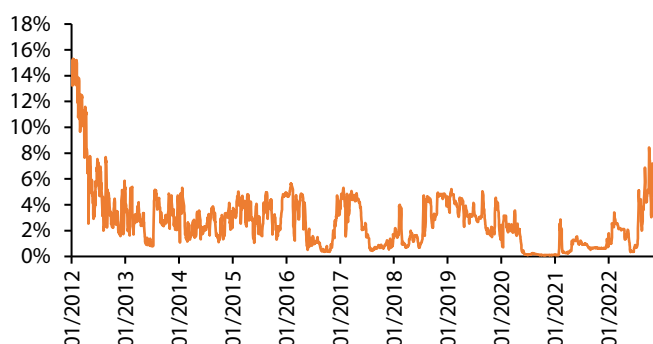
Sau sự kiện THM, thì sự kiện VTP là một cú hích mạnh làm gia tăng khủng hoảng niềm tin đối với thị trường TPDN, dẫn đến làn sóng tháo chạy khỏi kênh đầu tư này, kể cả rút tiền khỏi các quỹ đầu tư trái phiếu chuyên nghiệp. Do sự phát triển nhanh và mạnh thị trường TPDN các năm qua đã bám rễ vào hệ thống tài chính và tiếp cận một lượng lớn NGT cá nhân tại Việt Nam, niềm tin lung lay đang dẫn đến khá nhiều xáo trộn trên thị trường.

Chúng tôi cho rằng việc mua lại trước hạn phần nào giúp giảm bớt quy mô đáo hạn TPDN, tuy nhiên, áp lực thời gian và quy mô TPDN đáo hạn vẫn còn khá lớn. Giá trị TPDN đáo hạn từ Q4/2022 đến Q4/2024 ước khoảng 865 nghìn tỷ đồng<sup>2</sup>, đỉnh điểm trước mắt sẽ rơi vào Q2-Q3/2023. Trong ngắn hạn, tâm lý rời bỏ kênh đầu tư TPDN có thể dẫn ổn định trở lại nhưng nếu như những nút thắt về pháp lý không được tháo gỡ, thiếu đi sự hỗ trợ và định hướng từ nhà điều hành thì nhiều khả năng sự khó khăn trên thị trường TPDN sẽ còn tiếp diễn.

Khác với sự kiện THM, sự kiện VTP không chỉ dừng lại ở vấn đề TPDN mà còn liên quan đến biến cố tại NHTMCP Sài Gòn (SCB) do SCB nằm trong hệ sinh thái tài chính của tập đoàn này. Nhìn lại tháng 10, biến cố tại SCB có thể coi là một cú sốc thanh khoản trong ngắn hạn đối với hệ thống ngân hàng Việt Nam. Trên thị trường cho vay liên ngân hàng, đầu tháng 10, lãi suất cho vay qua đêm tăng vọt lên trên 8,0%/năm, mức cao nhất kể từ tháng 4/2012. Tuy nhiên, bằng hành động bơm thanh khoản và đưa SCB vào diện kiểm soát đặc biệt của NHNN, lãi suất liên ngân hàng đã hạ nhiệt khá nhanh. Tại ngày 01/11/2022, lãi suất cho vay qua đêm cao hơn 1,68 điểm % so với cuối tháng 9/2022. Ngoài ra, mặc dù doanh số giao dịch ở các kỳ hạn còn lại không đáng kể, chúng tôi vẫn nhận thấy có một số căng thẳng nhất định về thanh khoản ở các kỳ hạn 1-6 tháng. Từ đầu tháng 10 đến nay, NHNN đã bơm ròng hơn 95 nghìn tỷ đồng qua thị trường mở.

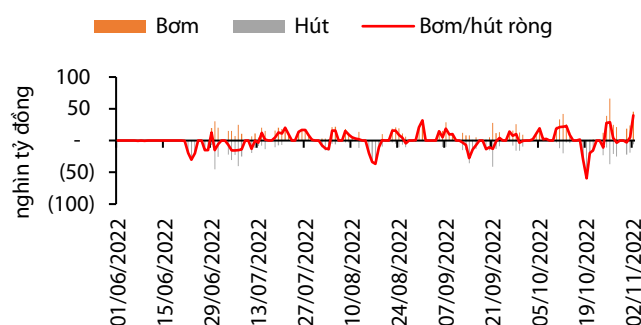
Theo quan sát của chúng tôi, tình hình căng thẳng về thanh khoản trong hệ thống phần nào dịu lại nhưng tác động kéo dài của sự kiện VTP-SCB vẫn còn âm ỉ. Điều này thể hiện qua số dư kênh mua kỳ hạn tăng mạnh chỉ từ hơn 4,7 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 9 lên xấp xỉ 90 nghìn tỷ đồng vào giữa tháng 10/2022, và suốt nửa tháng gần đây duy trì đều đặn ở quanh mức này. Đồng thời, số lượng thành viên tham gia vào các phiên đấu thầu ở kênh mua kỳ hạn duy trì ở mức cao, đa phần là hơn hẳn số thành viên tham gia nghiệp vụ mua tín phiếu NHNN. Ngoài ra, trong ba phiên gần đây, NHNN cũng đang bơm tiền với kỳ hạn dài hơn (14 ngày).

**Hình 5: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng**



Nguồn: NHNN, CTCK Rổng Việt

**Hình 6: Diễn biến bơm/hút ròng của NHNN qua thị trường mở**



Nguồn: NHNN, CTCK Rổng Việt

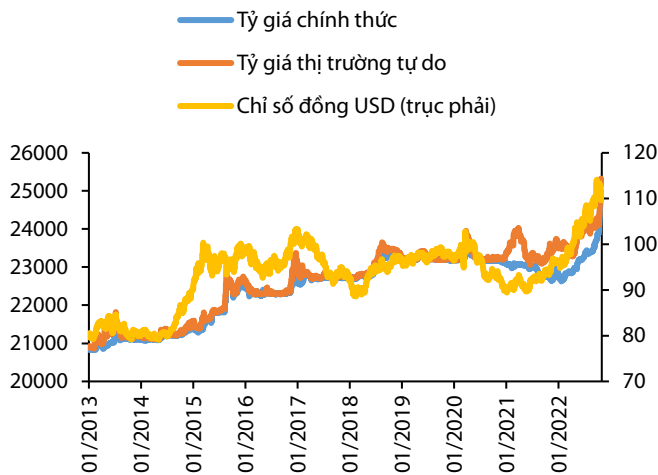
<sup>1</sup> gần 74% giá trị mua lại diễn ra trong quý 2 và quý 3/2022.

<sup>2</sup> chưa loại trừ giá trị mua lại trước hạn.

Cú sốc thanh khoản dạng VTP-SCB có thể dẫn đến rủi ro lây lan tài chính. Tuy nhiên, mức độ rủi ro sẽ tùy thuộc vào 1) quy mô rủi ro thanh khoản của SCB, 2) kết cấu mạng lưới của VTP-SCB trong hệ thống ngân hàng. Mặc dù là một ngân hàng chưa niêm yết, quy mô của SCB là tương đối lớn. Cụ thể, quy mô tài sản hơn 761 nghìn tỷ đồng, chiếm 4,4% quy mô tổng tài sản của toàn hệ thống. Quy mô tiền gửi là 595 nghìn tỷ đồng, chiếm hơn 5% quy mô tiền gửi của hệ thống. Quy mô dư nợ là 384 nghìn tỷ đồng, chiếm 3% quy mô cho vay toàn hệ thống. Nếu cú sốc này chỉ “khu trú” tại SCB thì quy mô lớn là một vấn đề, nhưng chúng tôi cho rằng NHNN vẫn có khả năng xử lý được và sẽ cần thời gian. Trường hợp nếu sự liên quan của VTP-SCB trong hệ thống chặt và rộng hơn, chúng tôi cho rằng sẽ tác động của cú sốc này sẽ khá phức tạp để đánh giá. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng có sự tương quan giữa trực trặc trên thị trường TPDN, các sự kiện THM, VTP và thị trường bất động sản. Thị trường bất động sản đang đối diện với nhiều tác động tiêu cực mà theo đó sẽ lan tỏa đến tình hình sức khỏe của hệ thống ngân hàng nói riêng và triển vọng tăng trưởng kinh tế năm 2023 nói chung.

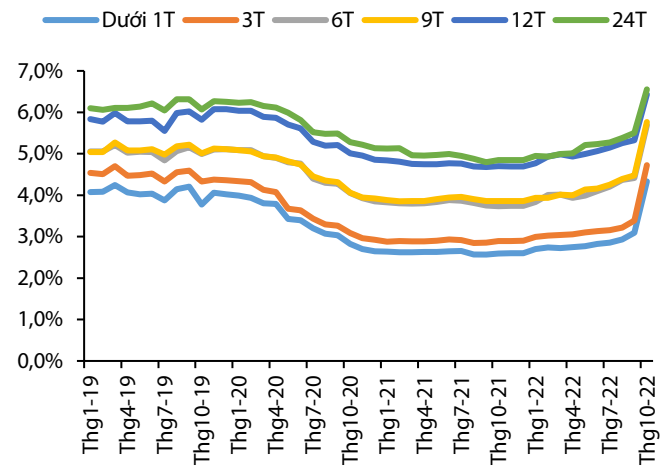
Như chúng tôi có đề cập trong [Nhật ký chuyên viên ngày 25/10/2022](#), sự kiện VTP-SCB đã kích hoạt vòng xoáy áp lực tỷ giá và lãi suất tại Việt Nam. Riêng trong tháng 10/2022, tiền đồng đã mất giá 4,1% so với đồng USD, gần xấp xỉ mức mất giá của tiền đồng trong suốt 9 tháng đầu năm. So với các đồng tiền khác, áp lực mất giá của tiền đồng là mạnh nhất trong tháng qua. Trước áp lực tỷ giá tăng cao, NHNN đã nâng lãi suất điều hành thêm 100 điểm cơ bản. Trong tuần cuối tháng 10, tỷ giá nhìn chung đã ổn định trở lại và tỷ giá USDEVND cũng không phản ứng nhiều sau quyết định nâng lãi suất 75 điểm cơ bản của Fed vào ngày 02/11/2022. Hiện tại, lãi suất điều hành đã trở lại mức trước đại dịch vào cuối năm 2019, dự kiến tiếp tục lãi suất điều hành sẽ tùy thuộc vào 1) diễn biến áp lực các yếu tố bên ngoài (Fed, diễn biến chỉ số DXY, đồng NDT), 2) lạm phát trong nước và 3) áp lực mất giá của tiền đồng (cung-cầu ngoại tệ, triển vọng cán cân thanh toán, dự trữ ngoại hối, thanh khoản tiền đồng). Hiện tại, chúng tôi cho rằng cả ba yếu tố này đều đang hỗ trợ khả năng NHNN sẽ điều chỉnh tăng thêm lãi suất điều hành ít nhất 50-100 điểm cơ bản trong Q4/2022-Q1/2023. Cần lưu ý thêm là lãi suất huy động hiện đã cao hơn 1,7-1,9 điểm % so với đầu năm và cao hơn 20-50 điểm cơ bản so với đầu năm 2019.

**Hình 7: Diễn biến tỷ giá USDEVND**



Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 8: Diễn biến lãi suất huy động một số ngân hàng**



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp (12 ngân hàng gồm 4 NHQD, 4 NHTMCP tư nhân, 4 NHTMCP nước ngoài)

## KINH TẾ THẾ GIỚI

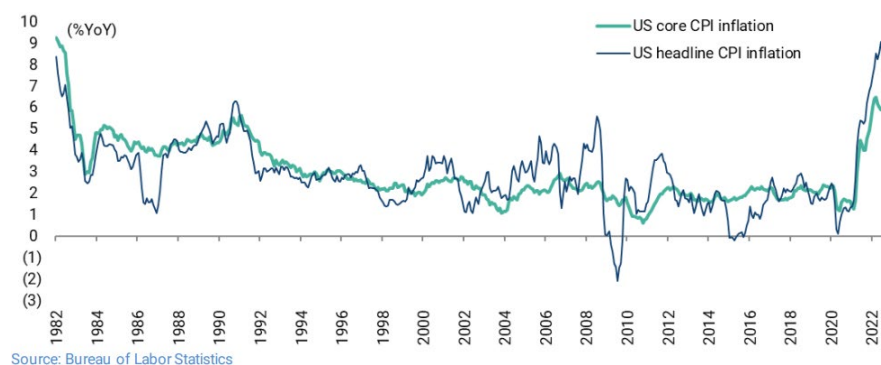
- Lạm phát toàn cầu
- Đồng Đôla Mỹ

### Lạm phát toàn cầu

- Lạm phát Mỹ duy trì ở mức cao.
- Lạm phát toàn cầu cũng nằm trong tình trạng trên.
- Lãi suất sẽ neo ở mức cao trong một thời gian.

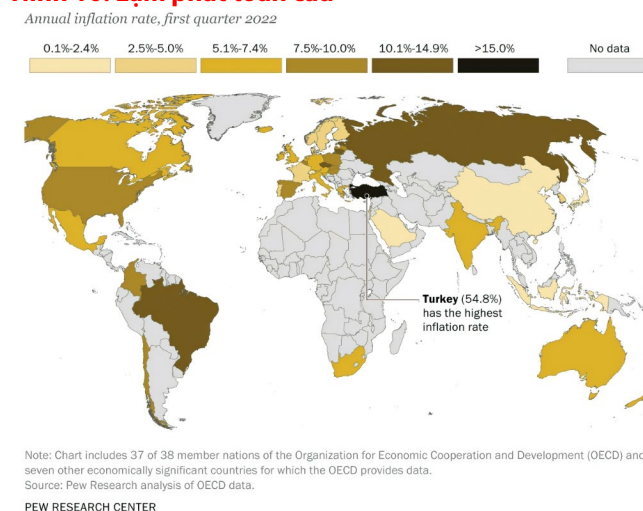
Báo cáo Lạm phát Giá tiêu dùng (CPI) của Mỹ cho đến hiện tại vẫn là dữ liệu quan trọng nhất và báo cáo tháng 9 tạo ra ít nhiều sự thoải mái cho các thị trường. Lạm phát CPI chung (Hình 9) giảm từ 8,3% trong tháng 8 xuống 8,2% trong tháng 9, trong khi lạm phát CPI cơ bản tăng từ 6,3% lên 6,6%. Điều này tiếp tục đưa ra bằng chứng về việc lạm phát khu vực dịch vụ lan rộng, trong khi mức giảm trong lạm phát một lần nữa chỉ được thúc đẩy bởi sự giảm giá năng lượng. Tất cả các loại giá cả khác vẫn đang tăng.

### Hình 9: Lạm phát Mỹ



Lạm phát tại Mỹ tương đối thấp trong một thời gian dài đến nỗi, đối với tất cả thế hệ người Mỹ, việc tăng giá nhanh chóng dường như chỉ là một ký ức của quá khứ xa xôi. Từ đầu năm 1991 đến cuối năm 2019, lạm phát cả năm trung bình khoảng 2,3% một tháng và chỉ 4 lần vượt quá 5,0%. Ngày nay, người Mỹ đánh giá lạm phát là vấn đề hàng đầu của quốc gia. Tổng thống Biden cho biết giải quyết vấn đề lạm phát là ưu tiên hàng đầu trong nước của chính quyền. Nhưng Mỹ hầu như không phải là nơi duy nhất mà mọi người đang trải qua cơn bão lạm phát. Theo một phân tích của Trung tâm Nghiên cứu Pew về dữ liệu từ 44 nền kinh tế tiên tiến cho thấy rằng, trong gần như tất cả các nền kinh tế phát triển, giá tiêu dùng đã tăng đáng kể kể từ thời điểm trước đại dịch (Hình 10).

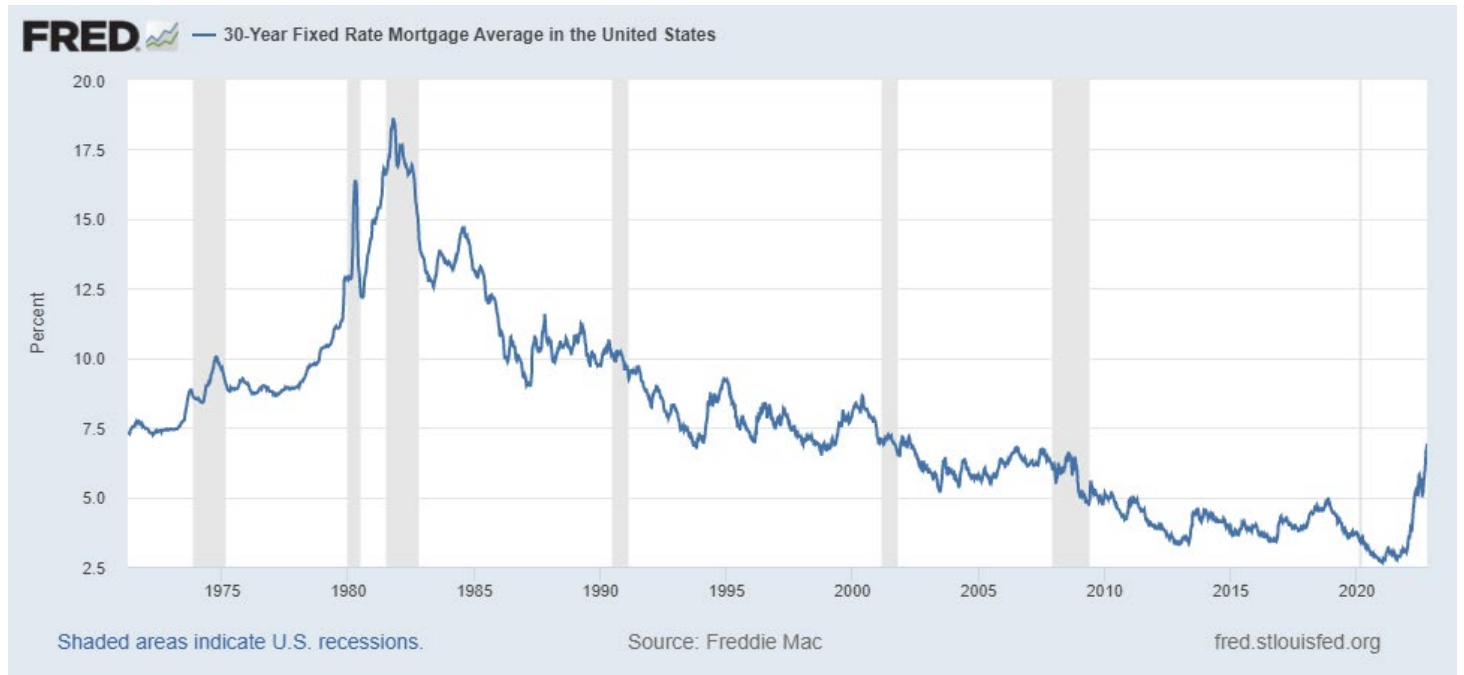
### Hình 10: Lạm phát toàn cầu





Lãi suất thế chấp của Mỹ đang ở mức cao nhất kể từ năm 2006 (Hình 11). Diễn biến này sẽ bắt đầu tác động đến những người đi vay trong vài tháng tới. Dự đoán của chúng tôi là 1Q2023 sẽ chứng kiến sự sụt giảm đáng kể trong hoạt động vay thế chấp.

**Hình 11: Lãi suất thế chấp 30 năm tại Mỹ**



Lạm phát tại các quốc gia đang phát triển châu Á cũng đang gia tăng. Tỷ lệ lạm phát trung bình trong khu vực đã tăng lên 5,3% trong tháng 9 từ mức 3,0% trong tháng Giêng. Áp lực giá cả ở các nền kinh tế đang phát triển châu Á vẫn ở mức vừa phải hơn so với các nền kinh tế tiên tiến, bao gồm Mỹ và khu vực đồng Euro, và so với hầu hết các nền kinh tế mới nổi, nhưng lạm phát tiếp tục gia tăng trong năm nay đã đẩy tỷ lệ khu vực lên 2,5 điểm phần trăm so với mức trung bình trước đại dịch giai đoạn 2015–2019. Điều này cho thấy mức chênh lệch ngày càng tăng so với các diễn biến giá cả bình thường (Hình 12).

**Hình 12: Lạm phát theo khu vực**



Nguồn: Asia Development Bank

Khi các quốc gia tìm cách bảo vệ các hộ gia đình và doanh nghiệp trong tình trạng giá thực phẩm và năng lượng cao hơn, các chính sách biện pháp hiện tại cung cấp sự hỗ trợ rất cần thiết, nhưng cũng làm tăng thêm sự sai lệch của chính sách hiện có. Việc kiểm soát giá lương thực và trợ cấp



năng lượng mang lại lợi ích cho những người giàu có và hút chi tiêu của chính phủ khỏi cơ sở hạ tầng, y tế và giáo dục. Sự dễ dãi trong điều hành chính sách, nhằm mục đích nới lỏng điều kiện cho vay trong suốt đại dịch, có thể bẫy nguồn lực trong các công ty thất bại và chuyển hướng vốn khỏi các lĩnh vực hoặc doanh nghiệp năng động nhất.

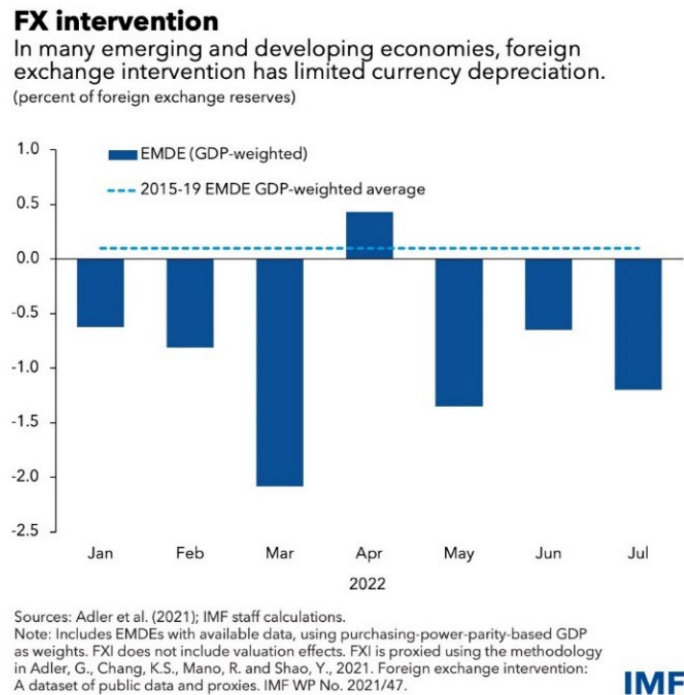
### Đồng Đôla Mỹ

Trong khi tỷ trọng của Mỹ trong xuất khẩu hàng hóa thế giới đã giảm từ 12% xuống còn 8% kể từ năm 2000, tỷ trọng của đồng đô la trong xuất khẩu thế giới vẫn giữ khoảng 40%. Đối với nhiều quốc gia đang chống chọi để giảm lạm phát, sự suy yếu của đồng nội tệ so với đồng đô la đã khiến cuộc chiến trở nên khó khăn hơn. Trung bình, ước tính tỷ lệ chuyển của 10% tăng giá đồng đô la lên lạm phát là 1%. Những áp lực như vậy đặc biệt gay gắt ở các thị trường mới nổi, phản ánh mức độ phụ thuộc vào nhập khẩu của các quốc gia này cao hơn và tỷ trọng hóa đơn nhập khẩu bằng đô la lớn hơn so với các nền kinh tế tiên tiến.

Sự tăng giá của đồng đô la cũng phản ánh qua các bảng cân đối kế toán trên toàn cầu. Khoảng một nửa tổng số các khoản cho vay xuyên biên giới và chứng khoán nợ quốc tế được tính bằng đô la Mỹ. Trong khi các chính phủ ở các thị trường mới nổi đã đạt được tiến bộ trong việc phát hành nợ bằng đồng nội tệ, thì các khu vực doanh nghiệp tư nhân tại thị trường mới nổi lại có mức nợ bằng đô la cao. Khi lãi suất thế giới tăng, các điều kiện tài chính đã thắt chặt đáng kể đối với nhiều quốc gia. Đồng đô la mạnh hơn chỉ làm tăng thêm những áp lực này, đặc biệt là đối với một số thị trường mới nổi và nhiều quốc gia có thu nhập thấp vốn đã có nguy cơ mắc nợ cao.

Trong hoàn cảnh này, liệu các quốc gia có nên tích cực hỗ trợ đồng nội tệ của mình? Một số quốc gia đang sử dụng các biện pháp can thiệp ngoại hối. Tổng dự trữ ngoại hối do các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển nắm giữ đã giảm hơn 6% trong bảy tháng đầu năm nay (Hình 13).

**Hình 13. Các thị trường mới nổi và các nền kinh tế phát triển Dự trữ tỷ giá hối đoái tính theo % GDP**



Không chỉ lãi suất phải chịu ảnh hưởng từ việc tăng lãi suất của Fed. Chứng khoán cũng có xu hướng bị ảnh hưởng khi ngân hàng trung ương ban hành các chính sách cứng rắn hơn hoặc khi dữ liệu kinh tế có vẻ như sẽ làm tăng thêm sự thất vọng buộc bụng của Fed. Tổn thất hàng loạt về cổ phiếu và giá trái phiếu thường là tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt hơn (Hình 14).

**Hình 14: Chứng khoán Mỹ và giá trái phiếu 10 năm**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Tóm lại:**

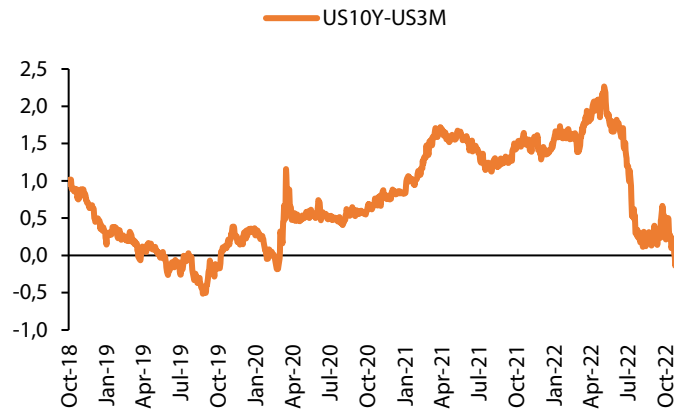
Lãi suất cao sẽ kéo dài trong một thời gian và sự biến động của thị trường chứng khoán sẽ vẫn tương đối cao cho đến Q12023 (Hình 15).

**Hình 15: Chỉ số biến động VIX- S&P 500**



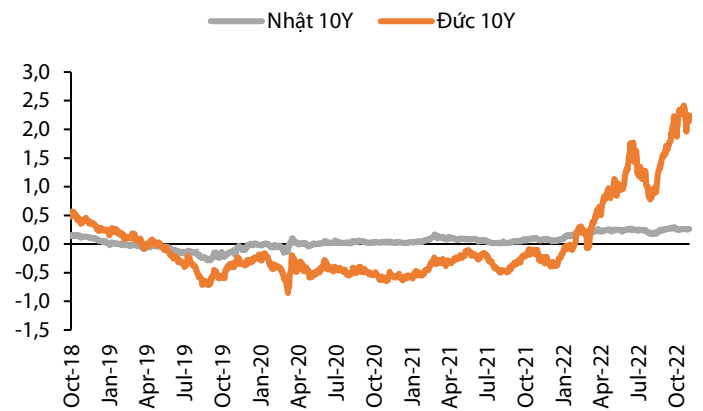
## CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 10

### Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



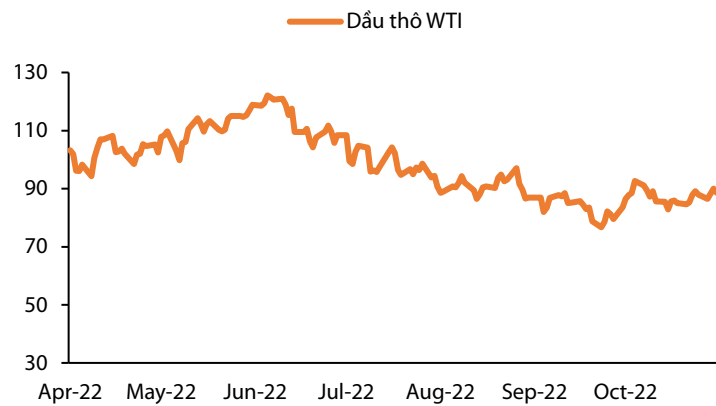
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

### Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



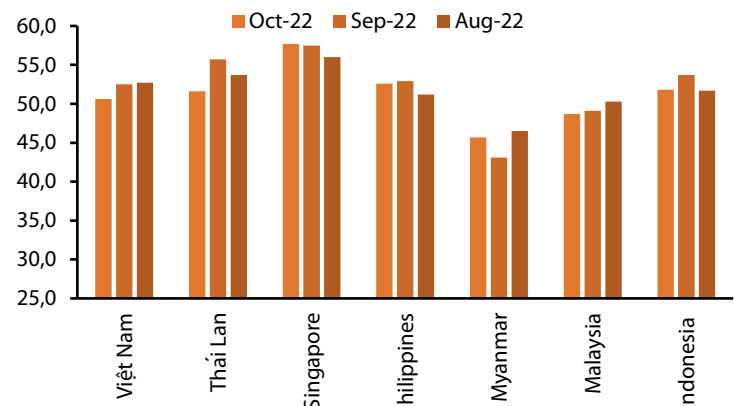
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

### Giá dầu WTI (USD/thùng)



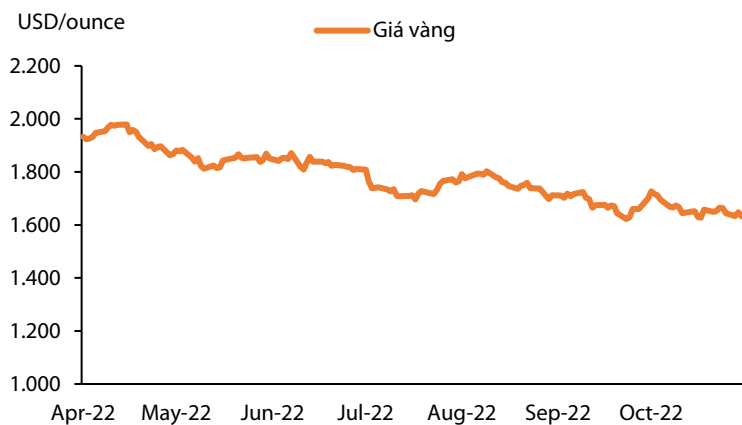
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

### PMI tại ASEAN (Điểm)



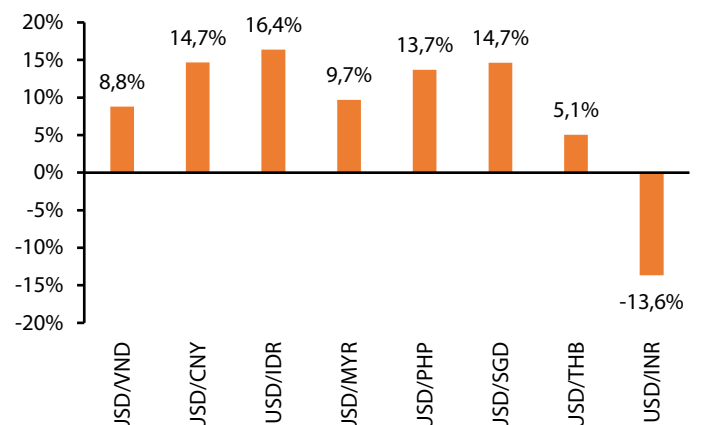
Nguồn: Markit Economics, CTCK Rông Việt

### Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

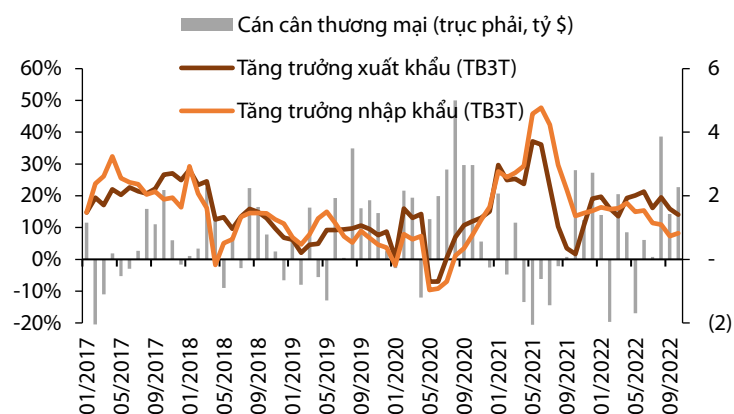
### Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

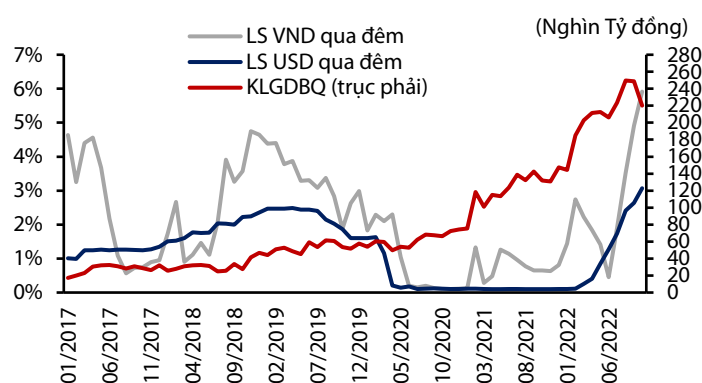
# CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 10/2022

## Cán cân thương mại (Tỷ USD)



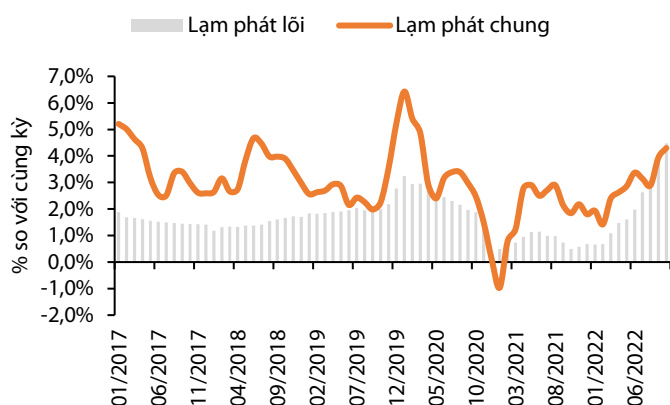
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

## Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



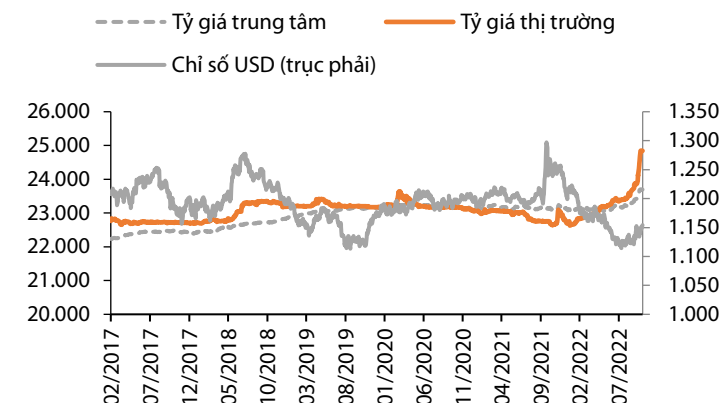
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

## Lạm phát của Việt Nam



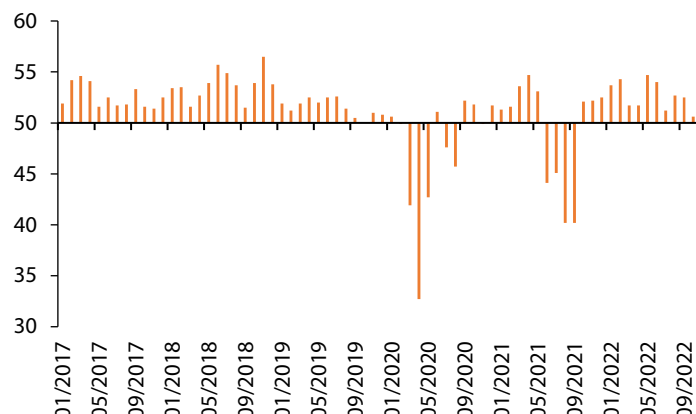
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

## Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



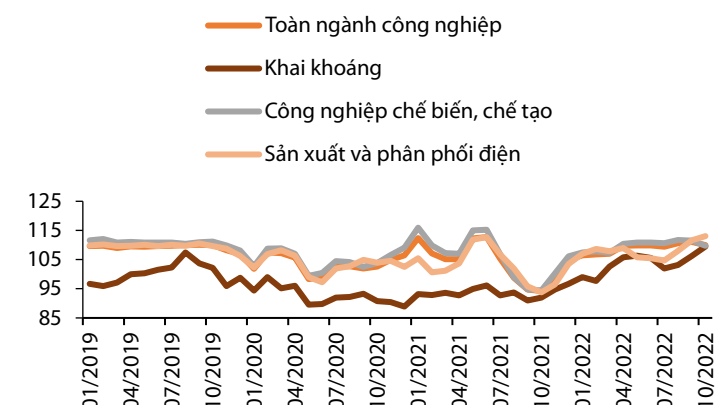
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: IHS Markit, 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  
• Vật liệu xây dựng

### **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

### **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)  
• Bán lẻ  
• Thủy sản  
• Thực phẩm & Đồ uống

### **Nguyễn Ngọc Thảo**

#### **Analyst**

thao.nn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)  
• Tiện ích công cộng  
• Ngân hàng

### **Cao Ngọc Quân**

#### **Analyst**

quan.cn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (2223)  
• Cảng biển  
• Dược

### **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

### **Trịnh Thị Thu Hoài**

#### **Analyst**

hoai.ttt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1545)  
• Dệt may  
• Tiện ích công cộng

### **Trần Ngọc Thảo Trang**

#### **Assistant**

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

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.**

# 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

