



Chuyên viên Phân tích

Đỗ Trung Nguyên

[nguyendt@gtjas.com.vn](mailto:nguyendt@gtjas.com.vn) - ext:702

Chuyên viên Phân tích

Trần Thị Hồng Nhung

[nhungtth@gtjas.com.vn](mailto:nhungtth@gtjas.com.vn) - ext:703

Tiền tệ và câu chuyện chính sách tiền tệ là chủ đề nóng được đề cập xuyên suốt trong các nhận định vĩ mô từ đầu năm đến giờ. Đứng trước những diễn biến nóng của tỷ giá, lãi suất, chúng ta thấy thế khó của NHNN và việc đặt lên bàn cân các công cụ chính sách điều tiết thị trường.

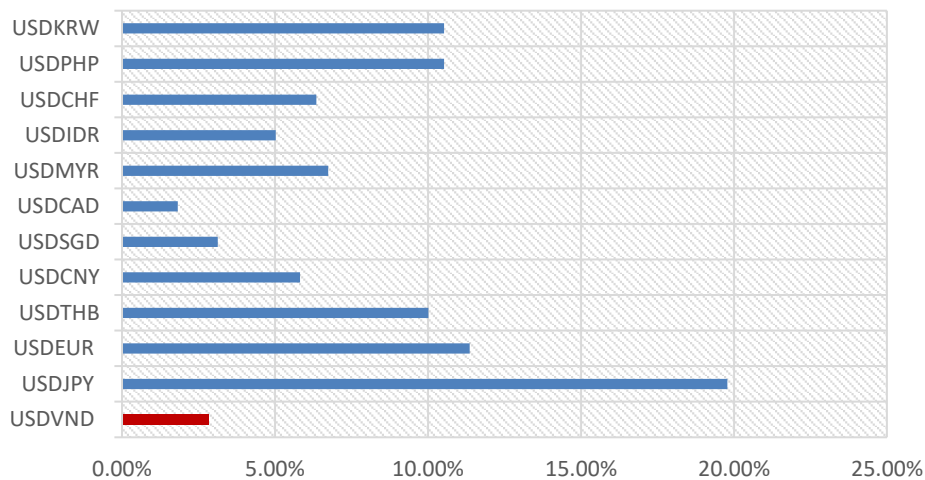
Monetary Digest kỳ đầu tiên này, GTJAS muốn đưa đến một số quan sát chính trên thị trường tiền tệ cũng những suy ngẫm về tác động dưới góc nhìn sâu hơn về tiền tệ tới thị trường và nền kinh tế.

Chủ đề đầu tiên chúng tôi muốn nhắc đến là sự mạnh lên của USD cùng động thái nâng lãi suất mới đây nhất của NHNN Việt Nam.

## USD MẠNH LÊN VÀ CHÁY VỀ MỸ

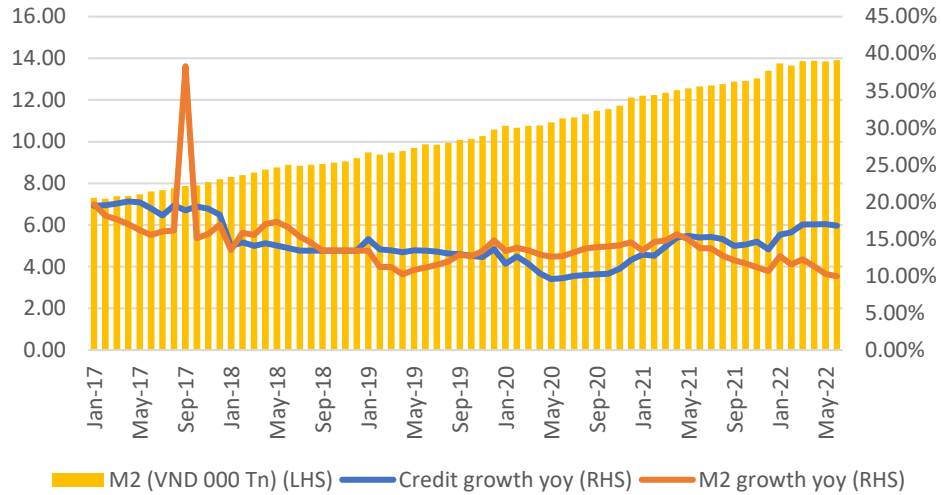
Cục dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) liên tục nâng nền lãi suất điều hành trong nhiều tháng trở lại đây để kiềm chế lạm phát, khiến đồng USD có xu hướng mạnh lên và rút ròng khỏi các quốc gia khác trên thế giới. Việt Nam cũng không đứng ngoài vòng xoáy này.

Exchange rate



Nguồn: Bloomberg, GTJASVN

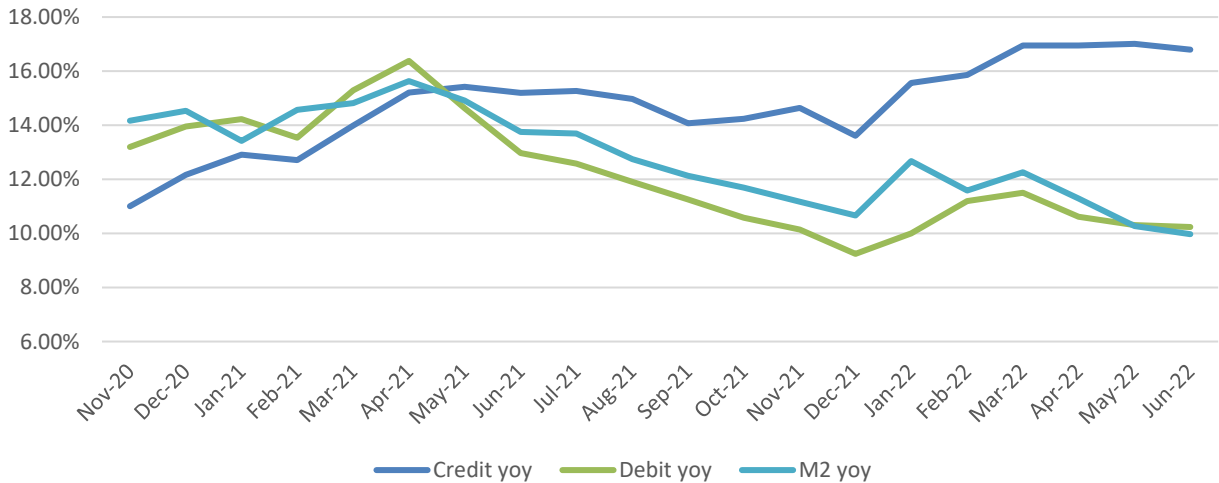
Với Việt Nam, dòng chảy của USD (hay dự trữ ngoại hối) là một tác nhân quan trọng trong cung tiền cơ sở hay cung tiền ngoại sinh. Do đó, khi USD mạnh lên và bị rút ròng thì sẽ ảnh hưởng đáng kể đến lượng tiền nói chung trong nền kinh tế.



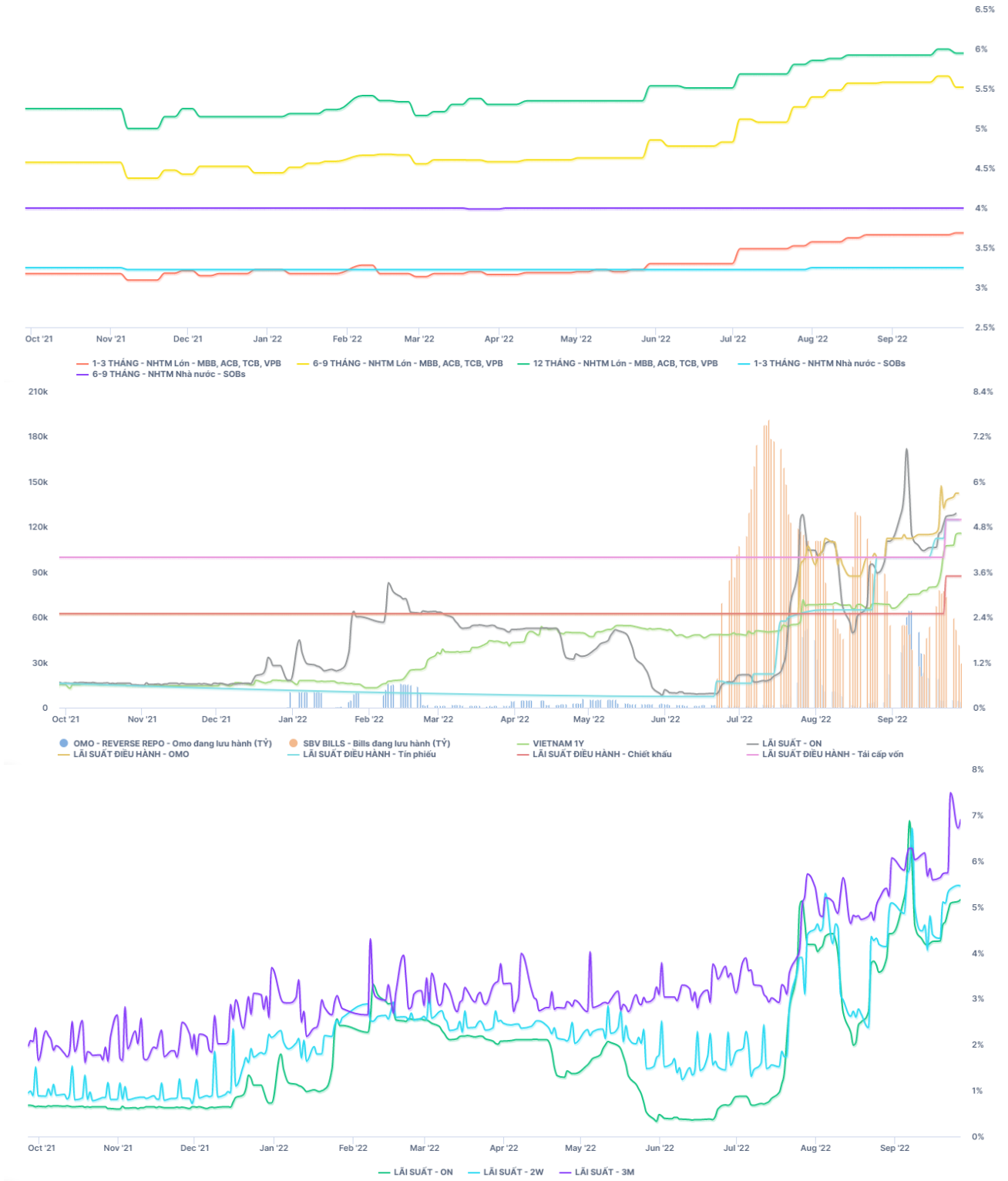
Nguồn: Fiinpro, GTJASVN

### NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC (SBV) CHÍNH THỨC NÂNG MỘT SỐ LOẠI LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH

Khi lượng tiền trong nền kinh tế bị phần nào thiếu hụt thì áp lực lên thanh khoản của hệ thống ngân hàng và lãi suất là điều khó tránh khỏi, nhưng đặt trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam cần hỗ trợ để hồi phục trở lại sau các đợt giãn cách xã hội vì Covid năm 2021, với nhu cầu vốn gia tăng, thì việc cần thiết là phải cố gắng trì hoãn việc nâng nền lãi suất lâu nhất có thể. Tuy nhiên, nâng lãi suất vẫn là biện pháp phòng thủ trực tiếp nhất với đồng USD mạnh và outflow. Do đó, sau giai đoạn có phần ưu tiên yếu tố lãi suất, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) vừa qua đã ra văn bản chính thức nâng một số loại lãi suất điều hành.



Nguồn: Wichart, GTJASVN



Nguồn: Wichart



**Bảng các loại lãi suất được nâng**

	Lãi suất cũ	Lãi suất mới
Lãi suất tái cấp vốn	4.0%	5.0%
Lãi suất tái chiết khấu	2.5%	3.5%
Trần lãi suất cho vay qua đêm và thanh toán bù trừ	5.0%	6.0%
Trần lãi suất áp dụng với tiền gửi:		
- Không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng		0.50%
- Kỳ hạn 1 đến 6 tháng		5.0%

*Nguồn: SBV, GTJASVN*

Kiểm chế lạm phát đòi hỏi cung tiền không được nới lỏng quá mạnh, nhưng ngược lại cũng không được thắt chặt quá mức, đặt trong bối cảnh còn phải phòng thủ trước áp lực rút ròng từ đồng USD mạnh thì thực sự là rất nhiều mục tiêu cần đạt được. Dù vậy thì chính sách điều hành của SBV cho tới hiện tại đã cho thấy sự linh hoạt và hợp lý, thay đổi theo từng giai đoạn và hài hòa.

**NHẬN ĐỊNH GTJA VIETNAM**

Chúng tôi cho rằng nên hiểu việc nâng lãi suất điều hành của SBV là động thái xác nhận (khi mà nền lãi suất trên thị trường 1 và thị trường 2 đã tăng từ trước) và mang tính định hướng. Và định hướng ở đây là định hướng tập trung hơn vào việc phòng thủ dòng tiền trong toàn bộ nền kinh tế: phòng thủ trước áp lực đi ra của USD, và phòng thủ trước cả áp lực lạm phát. Các công cụ như giao dịch USD với các Ngân hàng thương mại (cả forward lẫn spot) hay room tín dụng, hay lãi suất (trên cả thị trường 1 và thị trường 2) hay OMO (hoạt động thị trường mở) sẽ tiếp tục được sử dụng một cách linh hoạt và tùy giai đoạn cụ thể, chứ không hẳn là sẽ có một xu hướng “cứng” cho bất cứ công cụ nào.



**XẾP HẠNG CỔ PHIẾU**

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

**XẾP HẠNG NGÀNH**

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

**KHUYẾN CÁO**

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia 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. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



**GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY**

**Đỗ Trung Nguyên**

Chief of Investment strategy

[nguyendt@gtjas.com.vn](mailto:nguyendt@gtjas.com.vn) - ext:702

**Trần Thị Hồng Nhung**

Chief of Macroeconomic & Data analysis

[nhungtth@gtjas.com.vn](mailto:nhungtth@gtjas.com.vn) - ext:703

**Võ Thế Vinh**

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn) - ext:701



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)  
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Chamvit Tower	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696