

# BÁO CÁO **KINH TẾ VĨ MÔ** THÁNG 11 VÀ 11 THÁNG ĐẦU NĂM

CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



# NHỮNG ĐIỂM SÁNG TRONG 11 THÁNG ĐẦU NĂM

Tình hình kinh tế – xã hội tháng Mười Một và 11 tháng năm 2022 tiếp tục tăng trưởng ở hầu hết các ngành, lĩnh vực, tuy nhiên tốc độ tăng có xu hướng chậm lại. Kinh tế thế giới diễn biến phức tạp, khó lường; lạm phát cao, tăng trưởng thấp; cạnh tranh chính trị, xung đột vũ trang; thiên tai, dịch bệnh, biến đổi khí hậu... đã làm gia tăng rủi ro đến thị trường tài chính, tiền tệ, an ninh năng lượng, an ninh lương thực toàn cầu.

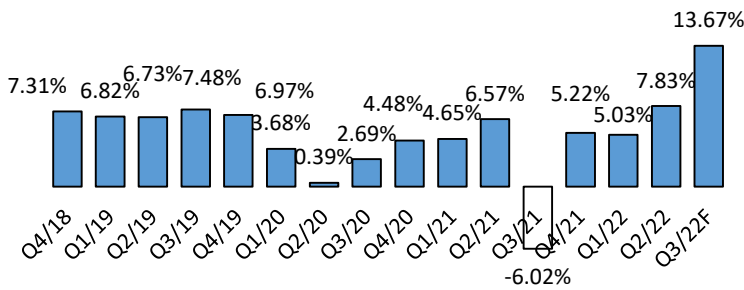
## Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 11 và 11 tháng đầu năm 2022:

- **Tăng trưởng GDP vượt dự báo:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) Q3/2022 ước tính tăng khá cao ở mức 13.67% so với cùng kỳ năm trước, vượt các dự báo. GDP 9 tháng năm 2022 tăng 8.83% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất của 9 tháng trong giai đoạn 2011-2022. Sang Q4/2022, khả năng tốc độ tăng trưởng GDP sẽ không còn giữ được phong độ tăng cao như trong Q3, nhưng dự phóng cũng trên 6%. Vì vậy cuối năm 2022, chúng tôi kỳ vọng GDP sẽ tăng trưởng vượt mức mục tiêu 6.5%, thậm chí là trên 8%.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ bùng nổ tăng trưởng:** Tính chung 11 tháng năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 5,180.5 nghìn tỷ đồng, tăng 20.5% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2021 giảm 5%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 16.9% (cùng kỳ năm 2021 giảm 6.8%).
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp hồi phục, lấy lại đà tăng trước Covid-19:** Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng Mười Một ước tăng 0.3% so với tháng trước và tăng 5.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2022, IIP ước tăng 8.6% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2021 tăng 4.2%).
- **FDI thực hiện, mức cao nhất 11 tháng trong 5 năm:** Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 11 tháng năm 2022 ước tính đạt 19.68 tỷ USD, tăng 15.1% so với cùng kỳ năm trước. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của 11 tháng trong 5 năm qua.
- **Cán cân thương mại 11 tháng tăng cao, xuất siêu 9.4 tỷ \$:** Tháng Mười Một ước tính xuất siêu 0,78 tỷ USD. Tính chung 11 tháng năm 2022, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 10,6 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 0,6 tỷ USD).
- **CPI trong tầm kiểm soát:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2022 tăng 0.39% so với tháng trước. So với tháng 12/2021 CPI tháng Mười Một tăng 4.56% và so với cùng kỳ năm trước tăng 4.37%. Bình quân 11 tháng năm 2022, CPI tăng 3.02% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.38%.
- **Nói room tín dụng:** Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho biết đã quyết định điều chỉnh chỉ tiêu tín dụng định hướng năm 2022 thêm khoảng 1.5 - 2% (nói room) cho toàn hệ thống các tổ chức tín dụng, như vậy, tăng trưởng tín dụng năm nay sẽ vào khoảng 15.5 - 16% so với cuối năm 2021.
- **Lãi suất:** Cuộc đua lãi suất huy động vẫn đang còn nóng, nhưng một số ngân hàng lại giảm lãi suất cho vay.
- **Bình ổn tỷ giá:** Tỷ giá đã có xu hướng bình ổn sau nhiều tháng năng nóng trước đó.
- **Hút tiền trên thị trường mở:** Không tính đến đảo hạn, thì lũy đến hết tháng 11 NHNN đã hút tiền 354,185 tỷ đồng trên thị trường mở, mức hút ròng đã giảm nhiệt so với tháng 10 (hút 511,665 tỷ VND).
- ...

# PHẦN 1. VĨ MÔ – GDP tăng trưởng ấn tượng

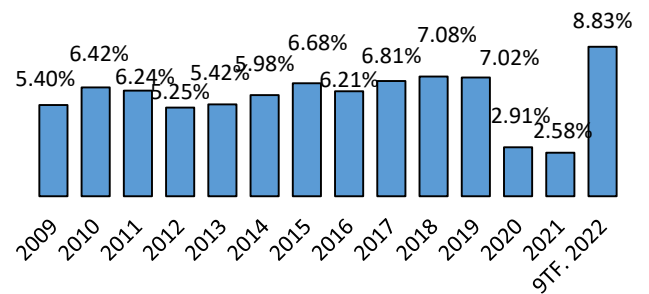
Tổng sản phẩm trong nước (GDP) Q3/2022 ước tính tăng khá cao ở mức 13.67% so với cùng kỳ năm trước. GDP 9 tháng năm 2022 tăng 8.83% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất của 9 tháng trong giai đoạn 2011-2022, các hoạt động sản xuất kinh doanh dần lấy lại đà tăng trưởng, chính sách phục hồi và phát triển kinh tế – xã hội của Chính phủ đã phát huy hiệu quả. Sang Q4/2022, khả năng tốc độ tăng trưởng GDP sẽ không còn giữ được phong độ tăng cao như trong Q3, nhưng dự phóng cũng trên 6%. Vì vậy cuối năm 2022, chúng tôi kỳ vọng GDP sẽ tăng trưởng vượt mức mục tiêu 6.5%, thậm chí là trên 8%.

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YOY)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

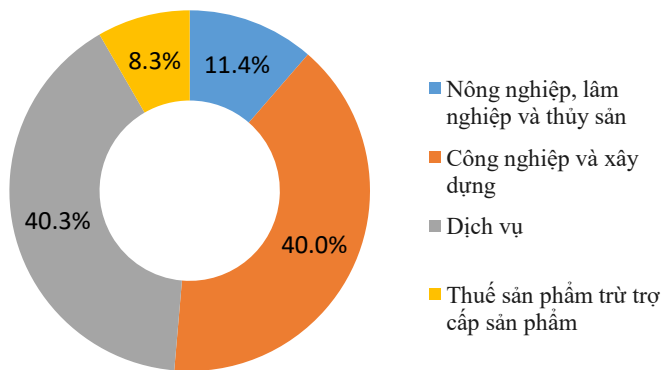
Hình. Tăng trưởng GDP năm



Nguồn: Tổng cục Thống kê

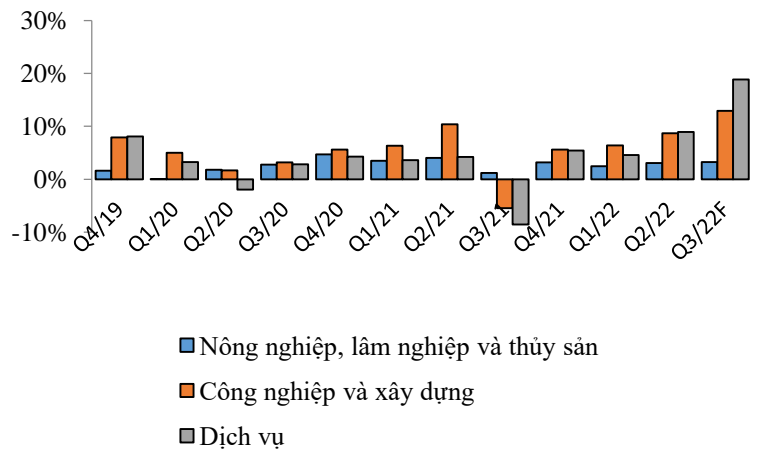
Trong mức tăng chung 9 tháng năm 2022, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.99% (đóng góp 4.04%); khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9.44% (đóng góp 41.79%); khu vực dịch vụ tăng 10.57% (đóng góp 54.17%), trong đó một số ngành dịch vụ thị trường tăng cao như: bán buôn, bán lẻ tăng 10.24% so với cùng kỳ năm trước; vận tải kho bãi tăng 14.2%; dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 41.7%...

Hình. Tỷ trọng GDP trong quý III 2022



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YOY)



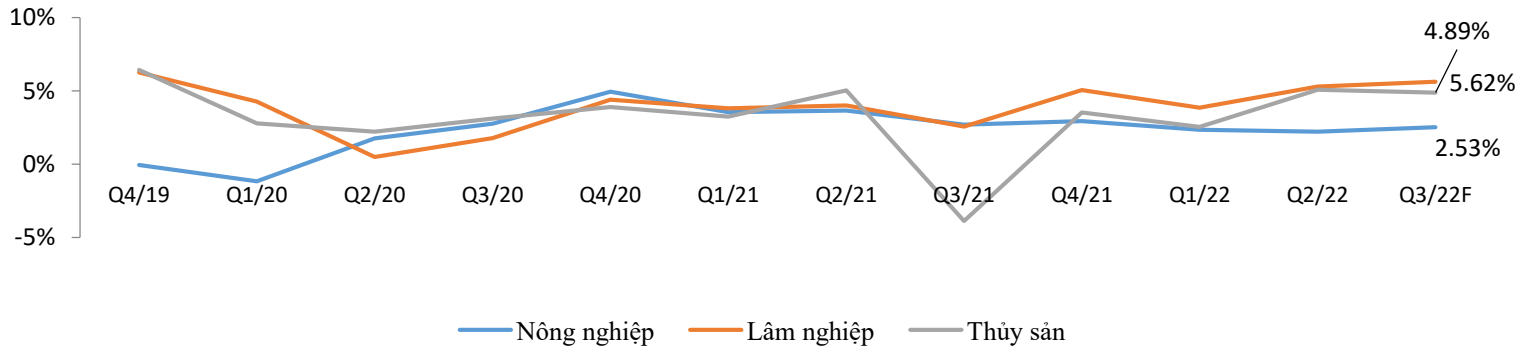
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Về cơ cấu nền kinh tế 9 tháng năm 2022, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.27%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 38.69%; khu vực dịch vụ chiếm 41.31%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.73%.

Về sử dụng GDP 9 tháng năm 2022, tiêu dùng cuối cùng tăng 7.26% so với cùng kỳ năm 2021, đóng góp 44.46% vào tốc độ tăng chung của nền kinh tế; tích lũy tài sản tăng 5.59%, đóng góp 18.46%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 8.94%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 4.74%; chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 37.08%.

1. Nông, lâm, ngư nghiệp phát triển ổn định

Hình. Tăng trưởng lĩnh vực Nông lâm ngư (YOY)



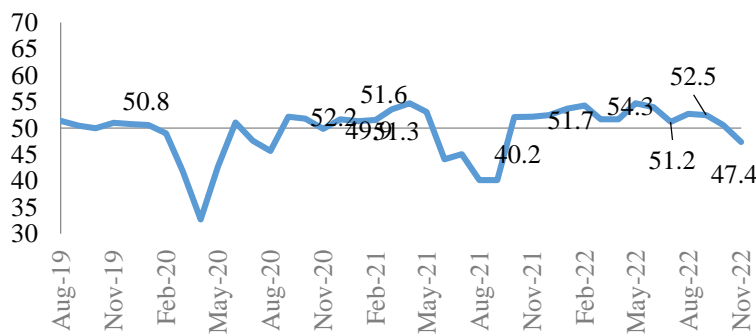
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Năng suất lúa mùa đạt khá; chăn nuôi phát triển ổn định, dịch bệnh được kiểm soát tốt; sản lượng một số sản phẩm thủy sản trọng điểm tăng cao. Năng suất lúa mùa đạt khá cao 52.9 tạ/ha, tăng 1.3 tạ/ha so với vụ mùa năm 2021 do các địa phương đã chủ động ứng phó với biến đổi khí hậu. Ước tính tổng số lợn của cả nước tính đến thời điểm cuối tháng 11/2022 tăng 12.4% so với cùng thời điểm năm trước; tổng số gia cầm tăng 5.4%; tổng số bò tăng 3.5%.

Trong tháng 11/2022 do giá cá tra nguyên liệu giữ ở mức cao, sản lượng cá tra đạt 167.8 nghìn tấn, tăng 9.2% so với cùng kỳ năm trước; tính chung 11 tháng năm 2022 đạt 1,525.5 nghìn tấn, tăng 14%. Áp dụng mô hình nuôi tôm thâm canh công nghệ cao, nuôi tôm siêu thâm canh đã đem lại hiệu quả tích cực. Sản lượng tôm nuôi tháng 11/2022 đạt 101.3 nghìn tấn, tăng 4.2% so với cùng kỳ năm trước; tính chung 11 tháng năm 2022 đạt 988.5 nghìn tấn, tăng 9%...

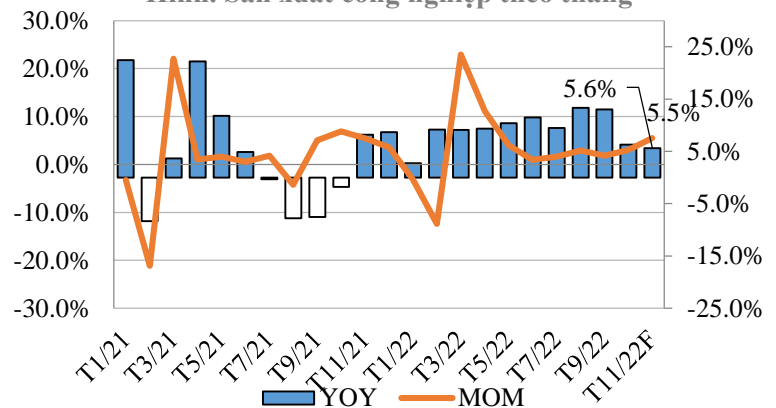
2. Khối công nghiệp lấy lại đà tăng trưởng trước dịch Covid

Hình. Chỉ số PMI công nghiệp



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng



Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng Mười Một ước tăng 0.3% so với tháng trước và tăng 5.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2022, IIP ước tăng 8.6% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2021 tăng 4.2%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 8.9% (cùng kỳ năm 2021 tăng 5.4%), đóng góp 6.8 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 7.7%, đóng góp 0.7 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 7.1%, đóng góp 0.1 điểm phần trăm; ngành khai khoáng tăng 6.5%, đóng góp 1 điểm phần trăm trong mức tăng chung.

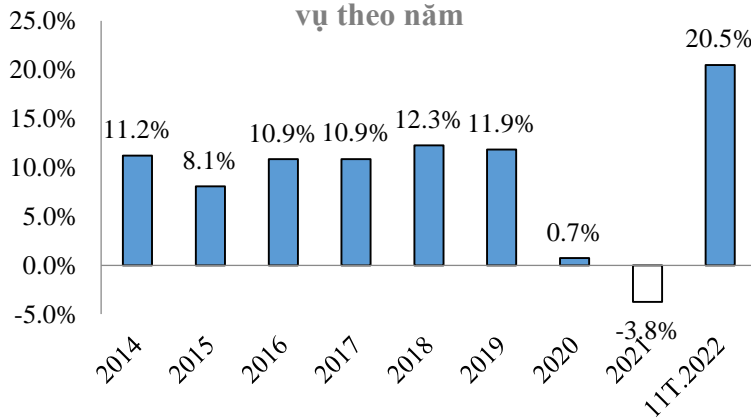
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam giảm xuống dưới ngưỡng trung tính 50 điểm trong tháng 11, từ đó kết thúc thời kỳ tăng kéo dài 13 tháng. Với kết quả 47.4 điểm so với 50.6 điểm của tháng 10, chỉ số kỳ này cho thấy các điều kiện kinh doanh suy giảm mạnh trong tháng...

### 3. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ bùng nổ tăng trưởng

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Mười Một ước đạt 514.2 nghìn tỷ đồng, tăng 2.6% so với tháng trước và tăng 17.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 5,180.5 nghìn tỷ đồng, tăng 20.5% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2021 giảm 5%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 16.9% (cùng kỳ năm 2021 giảm 6.8%).

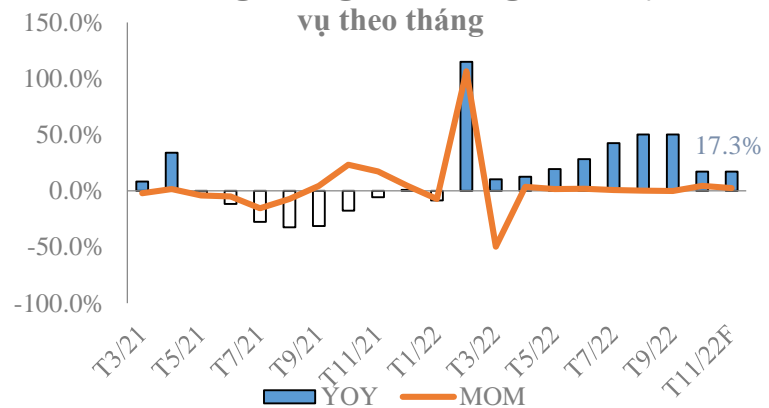
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 11 tháng năm 2022 tăng 14.9% so với 11 tháng năm 2019 – năm trước khi xảy ra dịch Covid-19. Mặc dù vậy, quy mô tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 11 tháng năm 2022 chỉ đạt 82.5% quy mô của chi tiêu này nếu ước tính trong điều kiện bình thường không xảy ra dịch Covid-19 từ năm 2020 đến nay...

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo năm



Nguồn: Tổng cục Thống kê

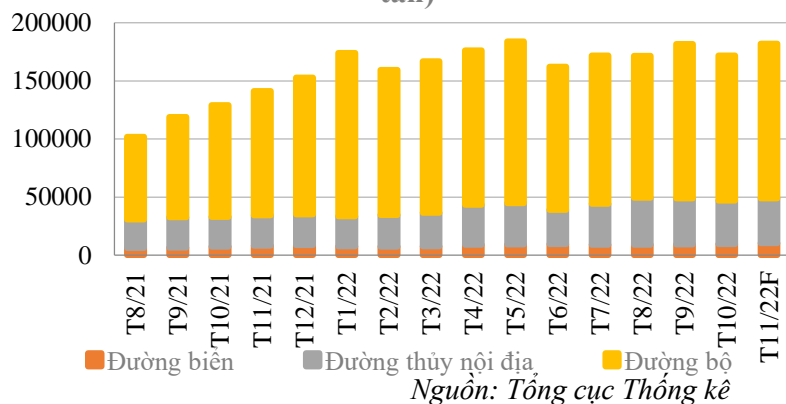
Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo tháng



Nguồn: Tổng cục Thống kê

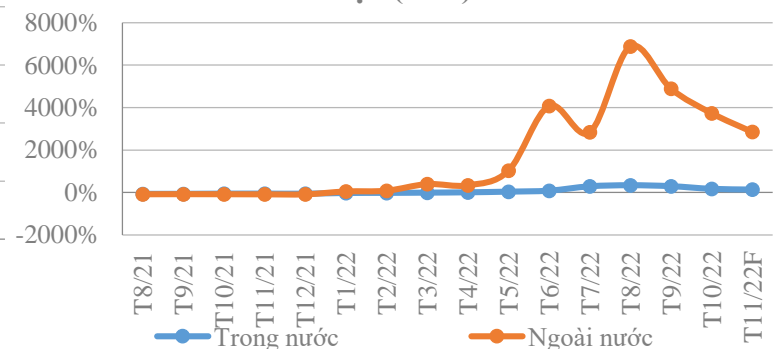
Theo quan điểm của chúng tôi, trong tháng cuối năm và đầu tháng 1 năm 2023 nhu cầu tiêu dùng đi lại của người dân sẽ còn tăng cao, cộng với giá cả hàng hóa dịch vụ leo thang trong dịp cuối năm và tết Nguyên Đán thì mức tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiếp tục còn dư địa tăng trưởng khá mạnh.

Hình. Vận tải hàng hóa theo loại hình (nghìn tấn)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Vận tải hành khách chia theo khu vực (YoY)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hoạt động vận tải trong tháng Mười Một duy trì đà tăng trưởng tích cực cả về vận tải hành khách và hàng hóa, trong đó vận chuyển hành khách gấp 2.3 lần và luân chuyển hành khách gấp 3.1 lần so với cùng kỳ năm trước; vận chuyển hàng hóa tăng 28.7% và luân chuyển hàng hóa tăng 29.8%. Tính chung 11 tháng năm 2022, vận chuyển hành khách tăng 48.7% và luân chuyển tăng 71.4% so với cùng kỳ năm trước; vận chuyển hàng hóa tăng 24.6% và luân chuyển tăng 32.8% so với cùng kỳ năm trước.

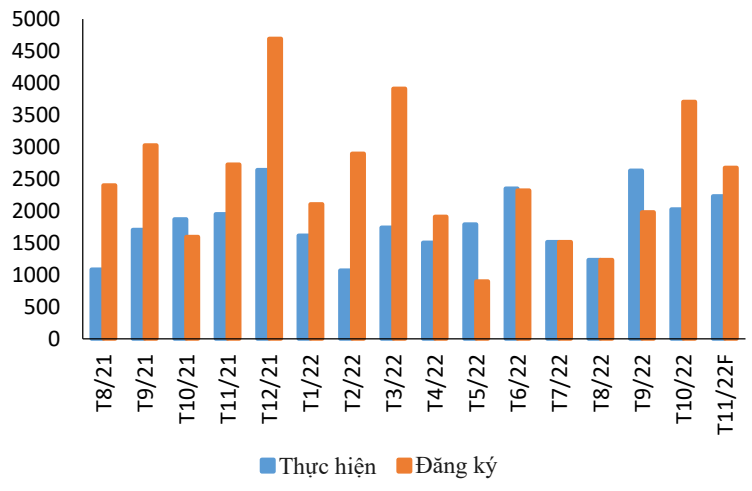
Khách quốc tế đến Việt Nam tháng Mười Một đạt 596.9 nghìn lượt người, tăng 23.2% so với tháng trước và gấp 39.7 lần so với cùng kỳ năm trước do Việt Nam đã mở cửa du lịch, các đường bay quốc tế được khôi phục trở lại. Tính chung 11 tháng năm 2022, khách quốc tế đến nước ta đạt 2,954.2 nghìn lượt người, gấp 21.1 lần so với cùng kỳ năm trước nhưng vẫn giảm 81.9% so với cùng kỳ năm 2019, năm chưa xảy ra dịch Covid-19.

**4. FDI: FDI thực hiện – Mức tăng cao nhất của 11T trong 5 năm**

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/11/2022 bao gồm: Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt gần 25.14 tỷ USD, giảm 5% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 11 tháng năm 2022 ước tính đạt 19.68 tỷ USD, tăng 15.1% so với cùng kỳ năm trước. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của 11 tháng trong 5 năm qua.

**Quy tắc Thuế tối thiểu toàn cầu 15% áp dụng năm 2023**, sẽ khiến Việt Nam đánh mất lợi thế dùng ưu đãi thuế thu hút vốn FDI. Nếu không có chính sách thay đổi để thu hút nguồn vốn FDI thì khả năng trong năm 2023, FDI vào Việt Nam sẽ có xu hướng giảm. Điều đó cũng dễ thể hiện qua con số vốn FDI đăng ký đã giảm liên tục trong 10 tháng qua.

Hình. FDI theo tháng

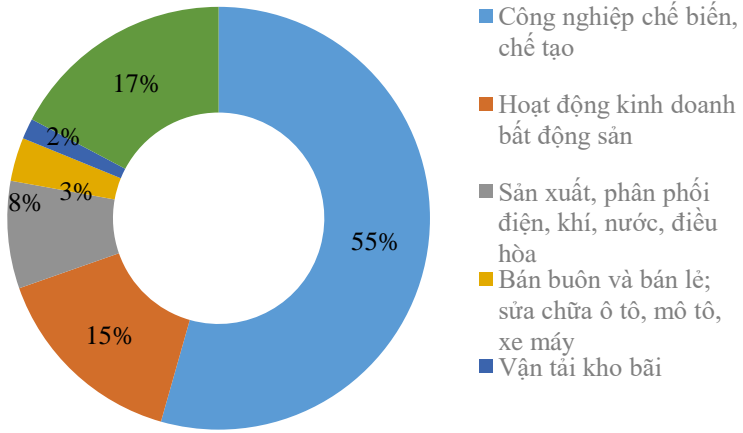


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Trong số 72 quốc gia và vùng lãnh thổ có dự án đầu tư được cấp phép mới tại Việt Nam trong 11 tháng năm 2022, Nhật Bản là nhà đầu tư lớn nhất với 3.23 tỷ USD, chiếm 28.1% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Xin-ga-po 1.97 tỷ USD, chiếm 17.1%; Đan Mạch 1,32 tỷ USD, chiếm 11.5%; Trung Quốc 1.29 tỷ USD, chiếm 11.2%; Hàn Quốc 930.8 triệu USD, chiếm 8.1%; Đặc khu hành chính Hồng Kông (Trung Quốc) 917.8 triệu USD, chiếm 8%.

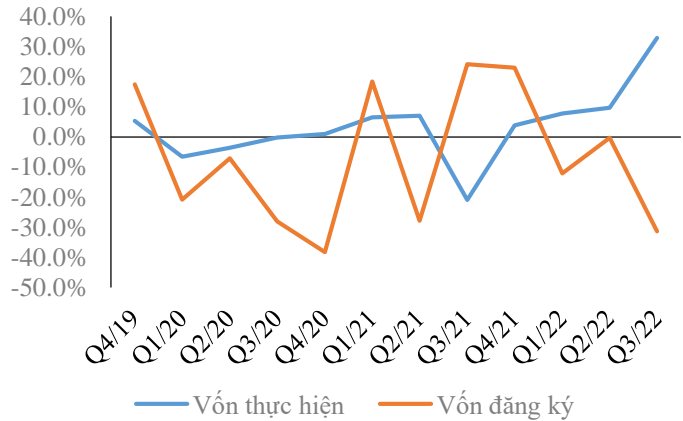
Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong 11 tháng năm 2022 có 101 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 395.8 triệu USD, tăng 61.9% so với cùng kỳ năm trước; có 22 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 78.3 triệu USD, giảm 81.9%. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 474.1 triệu USD, giảm 30% so với cùng kỳ năm trước.

Hình. Lũy kế từ đầu năm đăng ký FDI theo lĩnh vực

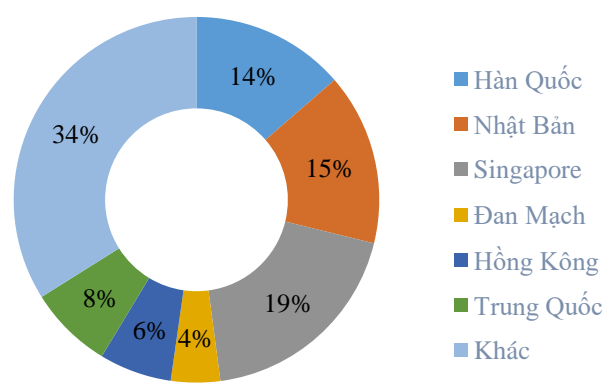


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng FDI



Hình. Đăng ký FDI theo quốc gia

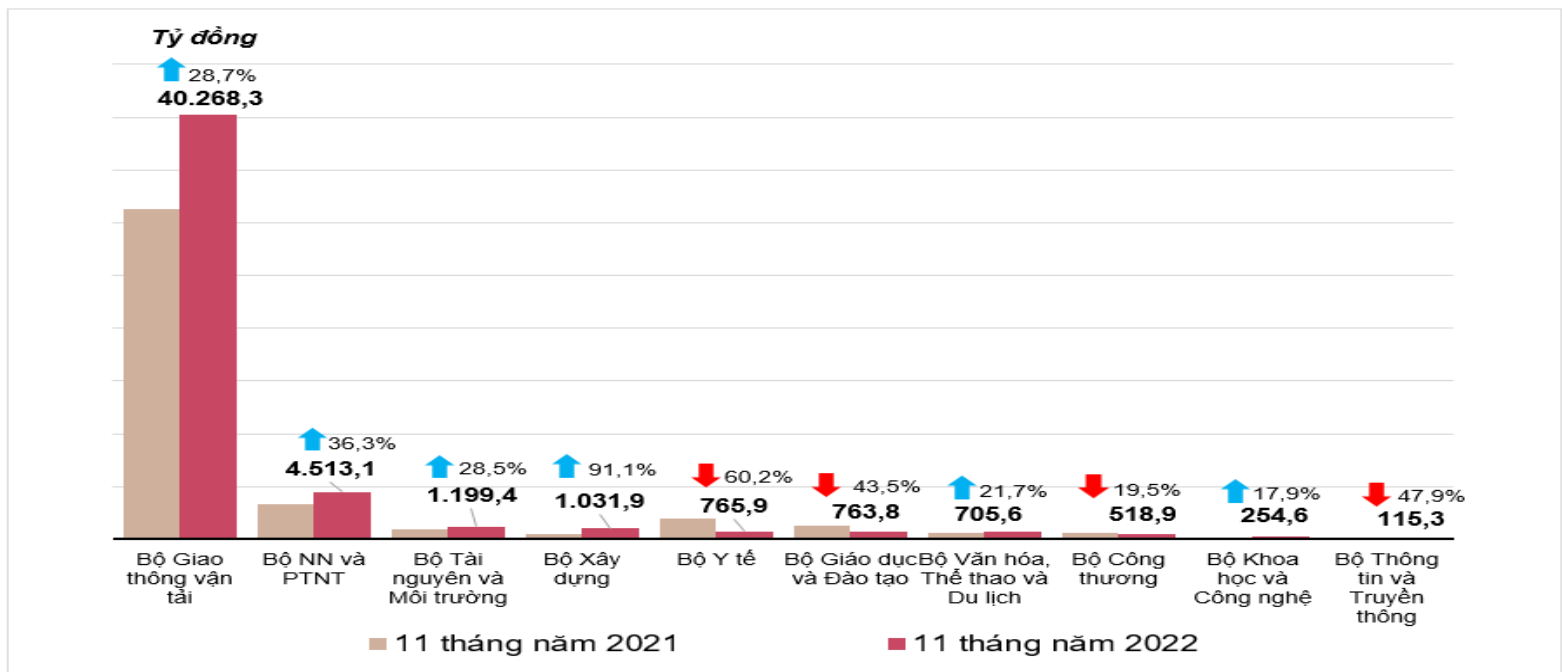


Nguồn: Tổng cục Thống kê

## 5. Vốn đầu tư tăng trưởng cao so với cùng kỳ

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng Mười Một ước đạt 58.5 nghìn tỷ đồng, tăng 19.7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2022, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 445.9 nghìn tỷ đồng, bằng 74.9% kế hoạch năm và tăng 19.9% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2021 bằng 74% và giảm 7.7%).

### Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách nhà nước 11 tháng 2022, Phân theo Bộ Ngành



Nguồn: Tổng cục Thống kê

## 6. CPI tăng trưởng thấp so với thế giới, nằm trong tầm kiểm soát của Chính phủ

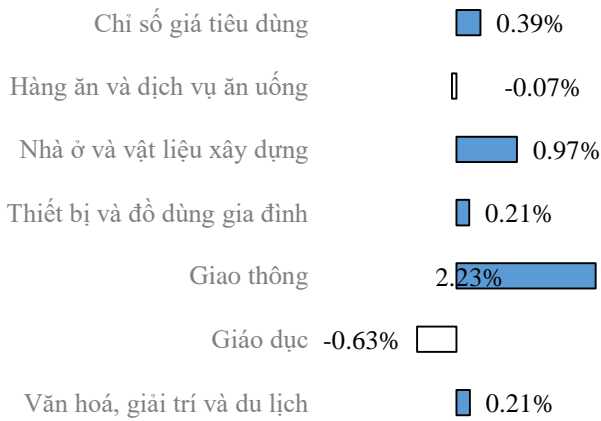
Giá xăng dầu trong nước điều chỉnh theo giá thế giới, giá thuê nhà tăng do nhu cầu của người dân tăng cao là những nguyên nhân chính làm cho chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2022 tăng 0.39% so với tháng trước. So với tháng 12/2021 CPI tháng Mười Một tăng 4.56% và so với cùng kỳ năm trước tăng 4.37%. Bình quân 11 tháng năm 2022, CPI tăng 3.02% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.38%.

Trong nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá tăng, nhóm giao thông tăng cao nhất với 2.23%, làm CPI chung tăng 0.22 điểm phần trăm. Bên cạnh đó, chỉ số giá nhóm phương tiện đi lại tăng 0.15%; phụ tùng tăng 0.16%; dịch vụ khác với phương tiện vận tải cá nhân tăng 0.15%; dịch vụ giao thông công cộng tăng 0.14%. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0.97%, làm CPI chung tăng 0.18 điểm phần trăm. Nguyên nhân do nhu cầu thuê nhà tăng cao làm giá tiền thuê nhà ở tăng 1.54%; giá dịch vụ sửa chữa nhà ở tăng 0.45% do nhu cầu sửa chữa và xây dựng nhà vào cuối năm tăng cao. Nhóm đồ uống và thuốc lá tăng 0.26% do nhu cầu tiêu dùng và tỷ giá đô la Mỹ tăng cao. Nhóm may mặc, mũ nón, giày dép tăng 0.22% do giá nguyên phụ liệu sản xuất, chi phí vận chuyển và nhu cầu mua sắm quần áo mùa đông tăng...

Ba nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá giảm là nhóm giáo dục giảm 0.63% (làm CPI chung giảm 0.04 điểm phần trăm), nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0.07% (làm CPI giảm 0,02 điểm phần trăm) và nhóm bưu chính viễn thông giảm 0.02%.

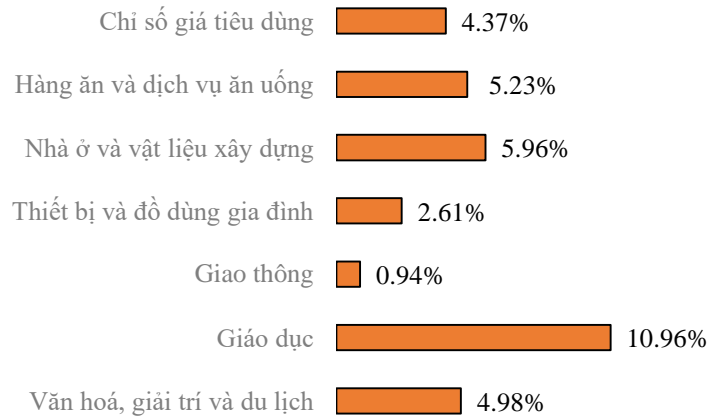
Giá của nhiều loại hàng hóa đang có diễn biến tăng mạnh trở lại, áp lực sẽ càng lúc càng lớn trong 2 tháng cuối năm khi mùa vụ sản xuất tăng cao để phục vụ nhu cầu Tết. Mặc dù hiện tại CPI của Việt Nam vẫn nằm trong tầm kiểm soát của Chính phủ và nhưng sẽ là áp lực lớn trong 2023.

Hình. Chỉ số giá tiêu dùng MoM



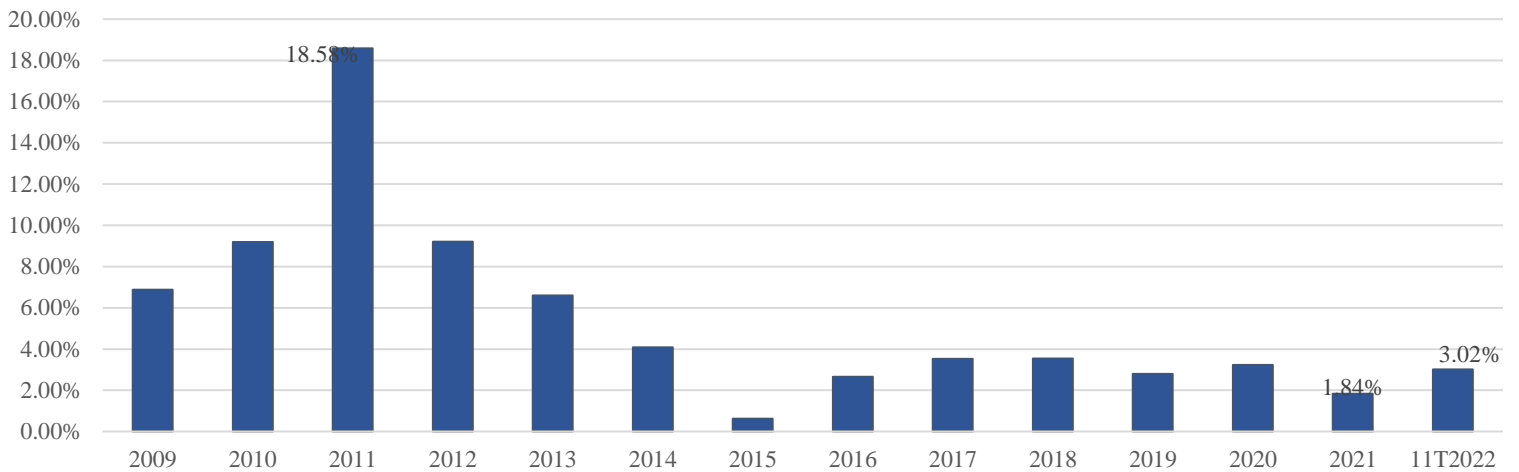
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Lạm phát trung bình tháng 11



Nguồn: Tổng cục Thống kê

CPI năm

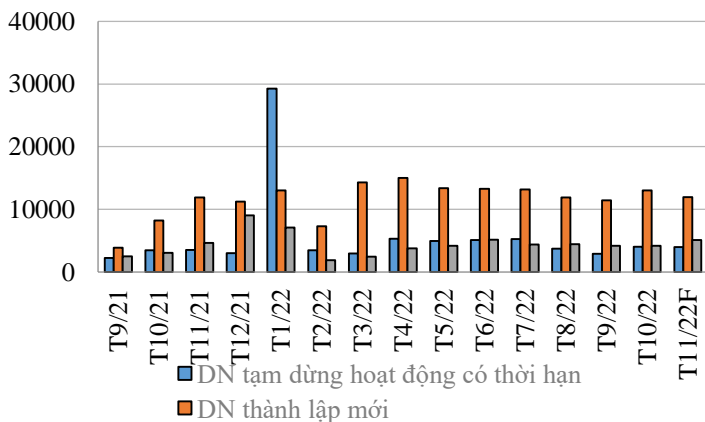


Nguồn: Tổng cục Thống kê

**Dự đoán lạm phát của Việt Nam năm nay đạt 3.5% - 3.7% vào cuối năm 2022, dưới mức mục tiêu 4% của Chính phủ.**

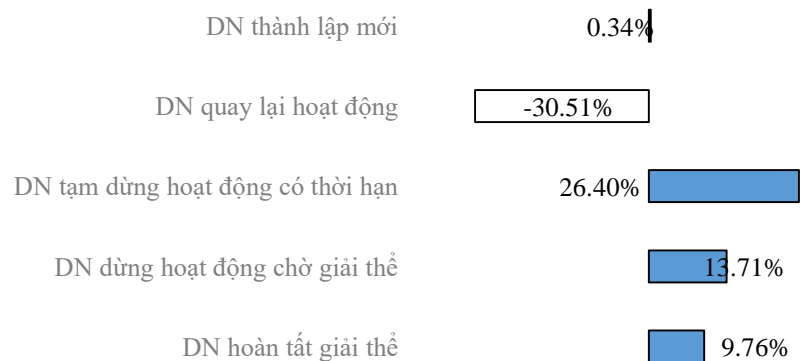
**7. Hoạt động doanh nghiệp có nhiều khởi sắc**

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 11 (YoY)



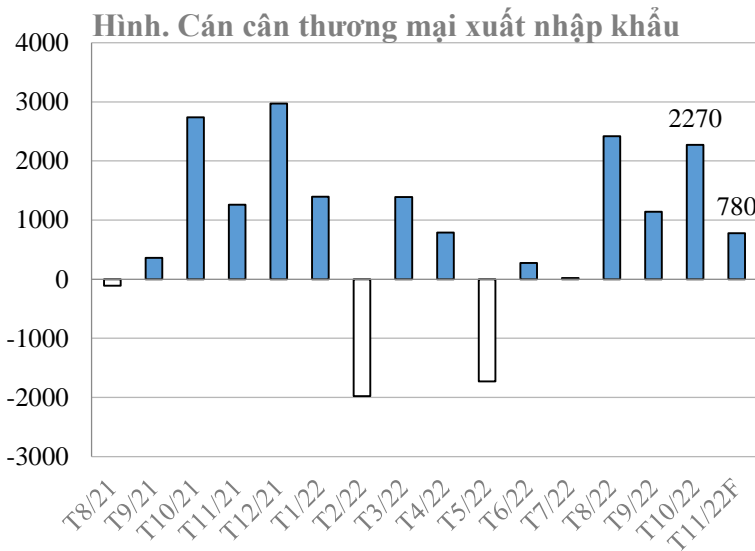
Nguồn: Tổng cục Thống kê



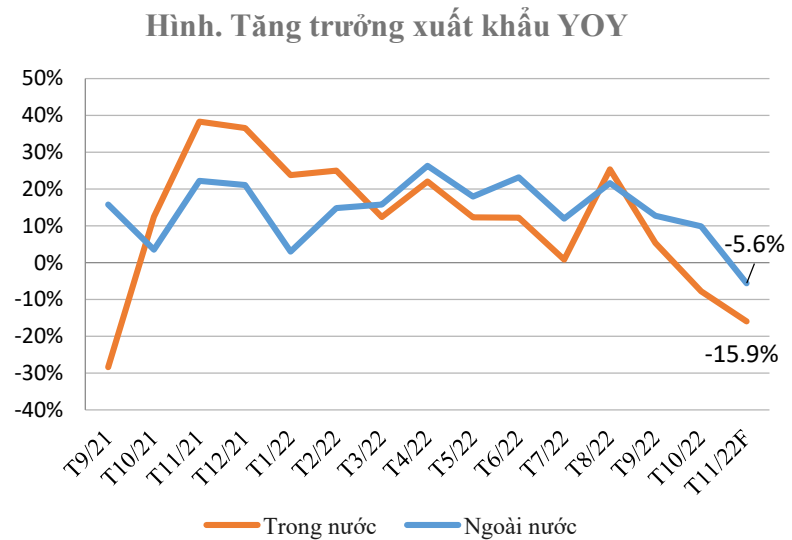
Trong tháng Mười Một, cả nước có 11,943 doanh nghiệp thành lập mới, giảm 8.3% so với tháng trước và tăng 0.3% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, cả nước còn có 6,267 doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 60.6% so với tháng trước và tăng 26.4% so với cùng kỳ năm 2021; có 4,006 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 1.3% và tăng 13.7%; có 5,095 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 21.3% và tăng 9.8%; có 1,422 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 11.2% và tăng 13.2%.

Tính chung 11 tháng năm 2022, cả nước có 194,7 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 33.2% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 17,7 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 132,3 nghìn doanh nghiệp, tăng 24.3%; bình quân một tháng có 12 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

## 8. Xuất nhập khẩu có xu hướng hạ nhiệt, nhưng thặng dư tăng cao



Nguồn: Tổng cục Thống kê



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 11/2022 ước đạt 29.18 tỷ USD, giảm 3.9% so với tháng trước và giảm 8.4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2022, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 342.21 tỷ USD, tăng 13.4% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 11/2022 ước đạt 28.4 tỷ USD, tăng 1.8% so với tháng trước và giảm 7.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2022, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 331.61 tỷ USD, tăng 10.1% so với cùng kỳ năm trước.

Về thị trường xuất, nhập khẩu hàng hóa 11 tháng năm 2022, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 101.5 tỷ USD. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 109.9 tỷ USD.

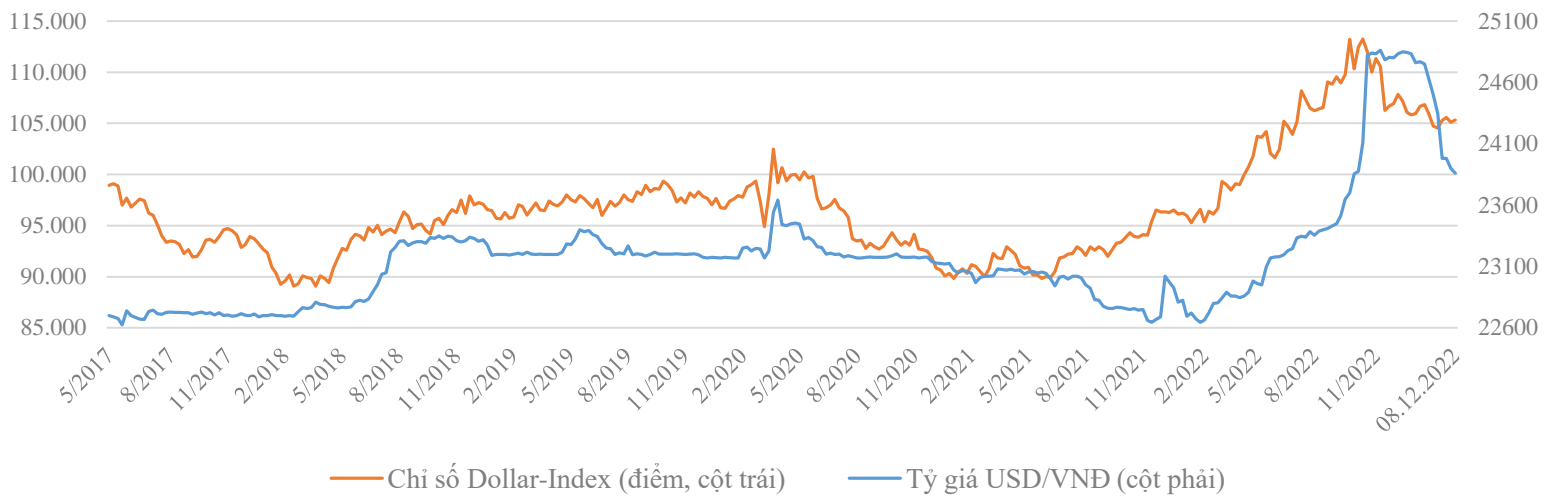
**Cán cân thương mại:** Tháng Mười Một ước tính xuất siêu 0.78 tỷ USD. Tính chung 11 tháng năm 2022, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 10.6 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 0.6 tỷ USD).

Kim ngạch, xuất nhập khẩu cũng như cán cân thương mại tính đến tháng 11/2022 đều đã vượt mục tiêu Chính phủ giao.

# PHẦN 2. LÃI SUẤT VÀ TIỀN TỆ

## 1. Tỷ giá

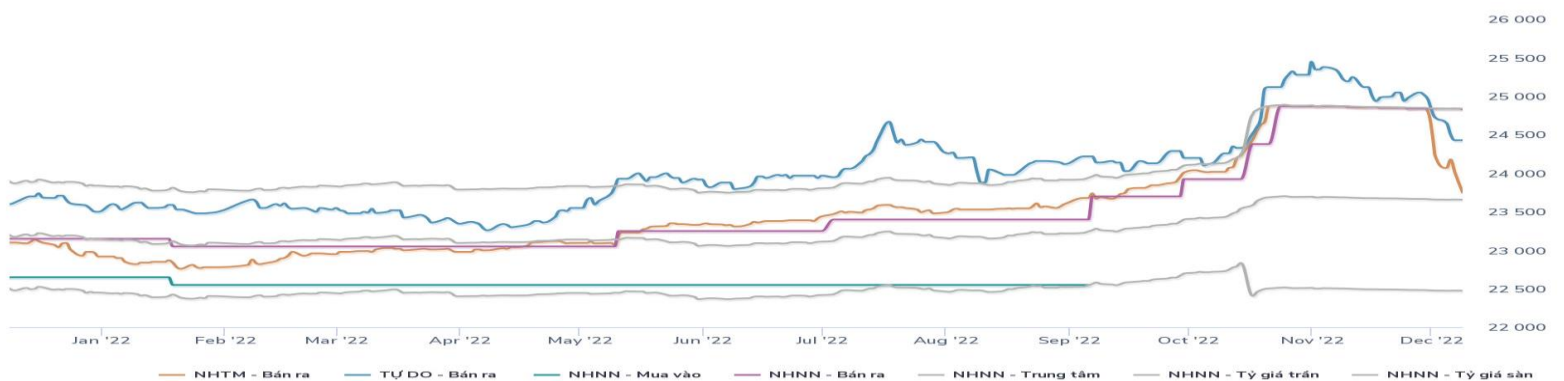
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Nguồn: CSI tổng hợp

Đồng đô la Mỹ trên thị trường thế giới biến động tăng, giảm đan xen. Trong cuộc họp chính sách ngày 02/11/2022, FED đã quyết định tăng lãi suất 0.75 điểm phần trăm, đưa lãi suất quỹ liên bang lên 3.75 - 4%. Đây là lần tăng 0.75 điểm phần trăm thứ tư liên tiếp do FED đưa ra và là lần tăng lãi suất thứ sáu kể từ tháng 3/2022. Tuy nhiên, sau khi lạm phát Mỹ trong tháng 10 thấp hơn dự kiến đã khiến đồng đô la Mỹ giảm mạnh. Tính đến ngày 25/11/2022, chỉ số đô la Mỹ bình quân tháng 11/2022 trên thị trường quốc tế đạt mức 108.16 điểm, giảm 3.4 điểm so với tháng trước. Trong nước, giá đô la Mỹ bình quân trên thị trường tự do quanh mức 24,855 VND/USD. Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 11/2022 tăng 2.91% so với tháng trước và tăng 8.71% so với cùng kỳ năm 2021; bình quân 11 tháng năm 2022 tăng 1.83% so với cùng kỳ năm trước.

Biến động tỷ giá USD/VND đang có dấu hiệu ổn định sau quãng thời gian tăng mạnh. Giá USD trong ngân hàng lẫn thị trường tự do những ngày qua đều giảm trong bối cảnh nguồn cung dồi dào hơn. Trong vòng 3 tuần qua, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã hạ tỷ giá bán USD lần thứ 3, về mức 24,840 VND. Tương tự, giá USD giao ngay trên thị trường liên ngân hàng cũng bớt "nóng". Tính chung trong tuần trước, giá USD trên thị trường liên ngân hàng đã giảm tới hơn 80 VND/USD. Bên cạnh đó, NHNN cũng liên tục giảm tỷ giá trung tâm. Ngày 29/11, tỷ giá trung tâm ở mức 23.667 đồng, giảm 8 đồng sau hơn một tuần.



Nguồn: Wichart.vn

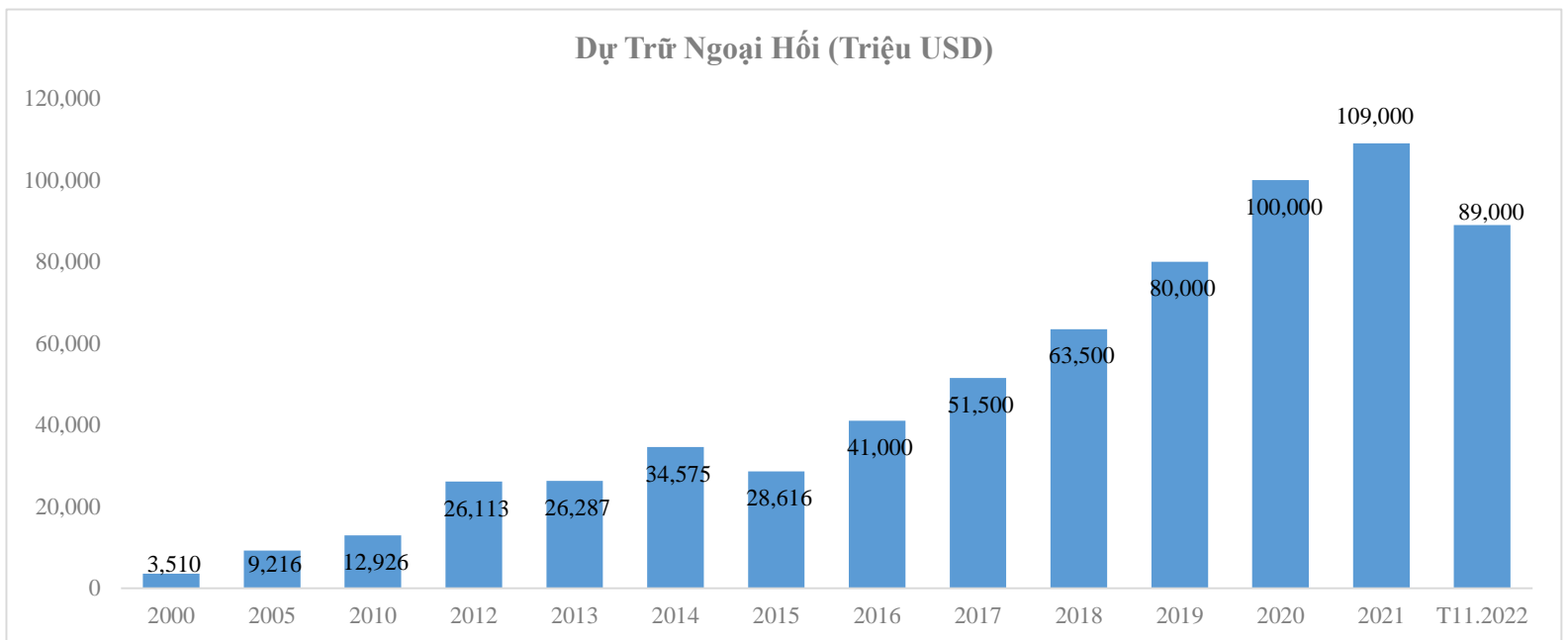
**Xu hướng tăng lãi suất chưa có dấu hiệu dừng lại, nhưng tốc độ tăng được dự báo sẽ giảm nhiệt, Fed vừa tăng thêm 0.75% lãi suất trong tháng 11 và dự kiến trong tháng 12 sẽ có một đợt tăng nữa trước khi kết thúc năm 2022, mức tăng được kỳ vọng là 0.5%.**

## 1. Tỷ giá

Việc kỳ vọng Fed không tăng mạnh lãi suất dẫn đến đồng USD tiếp tục hạ nhiệt. Chỉ số USD-Index (đo lường sức mạnh của đồng bạc xanh với các tiền tệ khác trên toàn cầu) đã giảm hơn 4% kể từ đầu quý IV/2022 sau khi đã tăng vọt lên mức cao nhất trong vòng 20 năm trong tháng 9.

Trước những áp lực lên tỷ giá hối đoái, NHNN đã có động thái bán ngoại tệ trong thời gian 5 tháng trước (tháng 6,7,8,9,10; riêng tháng 10 bán tầm 1.35 tỷ USD) để bình ổn. Theo Ngân hàng Thế giới (WB), cuối năm 2021, Việt Nam có tổng dự trữ hơn 109 tỷ USD và đã liên tục bán ra khoảng hơn 20 tỷ trong 5 tháng vừa qua. Đây cũng là một trong những nguyên nhân giúp tỷ giá có xu hướng giảm trong tháng 11 sau khi liên tục tăng mạnh trong thời gian trước đó. Dự báo trong thời gian tới, sau khi đã bán đi một lượng lớn ngoại tệ thì dự trữ ngoại hối đã voi dần và khả năng NHNN sẽ hạn chế hơn trong việc bán ngoại tệ, thậm chí khả năng cao sẽ bắt đầu quá trình mua lại ngoại tệ để cung ứng tiền, giải quyết vấn đề thanh khoản đang nóng hiện nay. Hiện tại, mức dự trữ ngoại hối của Việt Nam khoảng (87 – 89) tỷ USD.

Dự báo trong năm 2023, NHNN sẽ có xu hướng mua ròng ngoại hối, bổ sung lượng dự trữ lên mốc 100 tỷ USD trở lên.

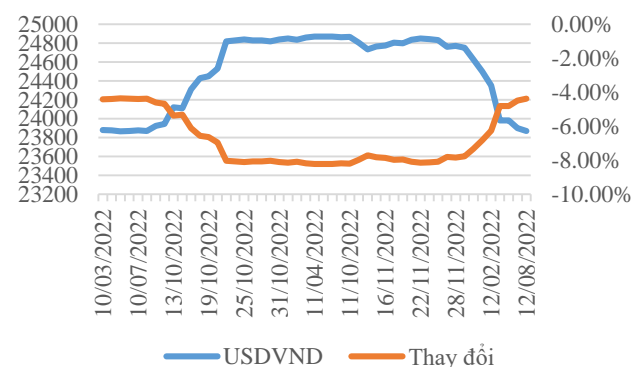


Nguồn: CSI tổng hợp

Nhìn chung, áp lực lạm phát và tỷ giá đã có chiều hướng giảm trong tuần cuối của tháng 11 và tuần đầu tiên của tháng 12. Những căng thẳng về tỷ giá đã có chiều hướng giảm dần, bây giờ cần tập trung giải quyết vấn đề thanh khoản và lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế. Vì vậy, khả năng cao tỷ giá sẽ không tăng, thậm chí có xu hướng giảm nhẹ đến cuối năm 2022. Xu hướng giảm đã có sự tăng tốc mạnh trong những ngày đầu tháng 12, cụ thể tính đến ngày 08/12, tỷ giá USD/VND đã giảm mạnh tới 3.1% so với ngày 30/11.

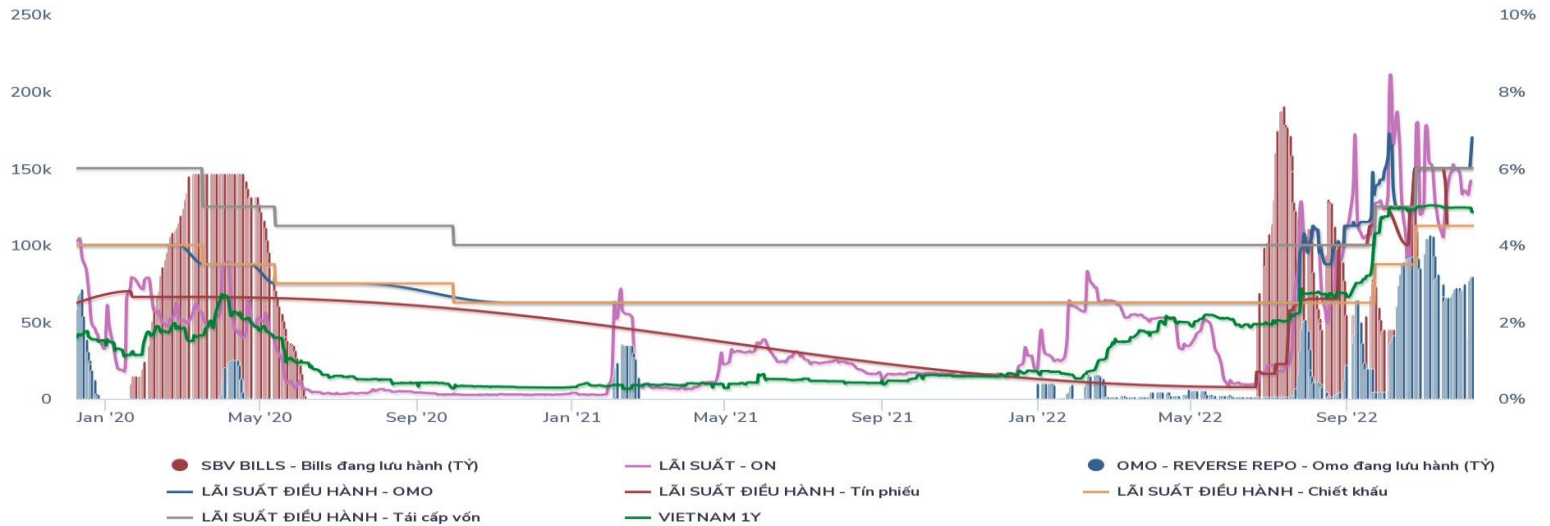
Mức giảm mạnh trong những ngày đầu tháng 12 của đồng USD khiến độ mất giá của VND so với USD cũng thu hẹp đáng kể, từ mức cao 8.53% trong tháng 11, xuống còn 4.58% trong ngày 08/12/2022.

### Tỷ giá USD/VND và phần trăm thay đổi giá VND so với USD trong tháng 11 tính từ đầu 2022



Nguồn: CSI tổng hợp

2. Lãi suất: SBV tăng lãi suất điều hành thêm 1% lần thứ 2



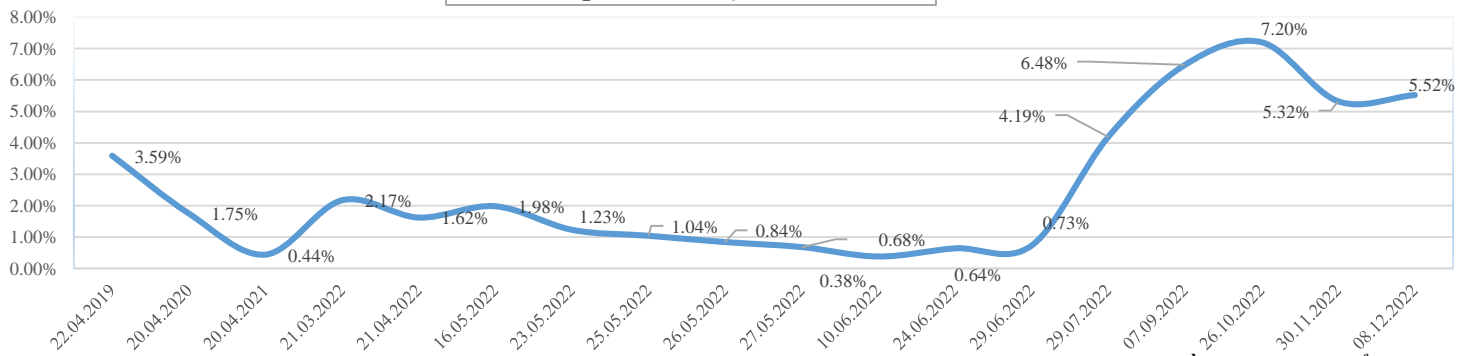
Nguồn: Wichart.vn

Sau 2 năm giữ nguyên mức lãi suất điều hành thì cuối tháng 9 và cuối tháng 10 (23/09/2022 và 25/10/2022) NHNN đã 2 lần liên tiếp tăng lãi suất điều hành thêm 1%. Cụ thể: Sau 2 lần tăng thì quy định các mức lãi suất của SBV như sau: Lãi suất tái cấp vốn được nâng từ 5.0%/năm lên 6.0%/năm; lãi suất tái chiết khấu từ 3.5%/năm lên 4.5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với TCTD từ 6.0%/năm lên 7.0%/năm.

Động thái tăng lãi suất điều hành được đưa ra trong bối cảnh lạm phát toàn cầu vẫn ở mức cao, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã 6 lần điều chỉnh tăng lãi suất mục tiêu (federal funds target rate) lên mức 3.75 - 4%/năm và dự báo còn tiếp tục tăng trong tháng cuối năm 2022 và các tháng năm 2023. Đồng USD lên giá mạnh, gia tăng áp lực lên mặt bằng lãi suất và tỷ giá trong nước, tạo sức ép lên lạm phát.

Trong tháng 12, vẫn còn một lần tăng lãi suất điều hành thêm 0.5% nữa nếu như Fed mạnh tay tăng lãi suất thêm 0.75% lần thứ 5. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi khả năng cao Fed sẽ tăng 0.5% như kỳ vọng của giới đầu tư. Hiện tại, tỷ giá đã bình ổn, lạm phát khả năng cao sẽ nằm dưới mức mục tiêu của Chính phủ nên chúng tôi cho rằng xác suất để SBV tăng lãi suất trong tháng 12 là rất thấp.

Lãi suất qua đêm một số thời điểm



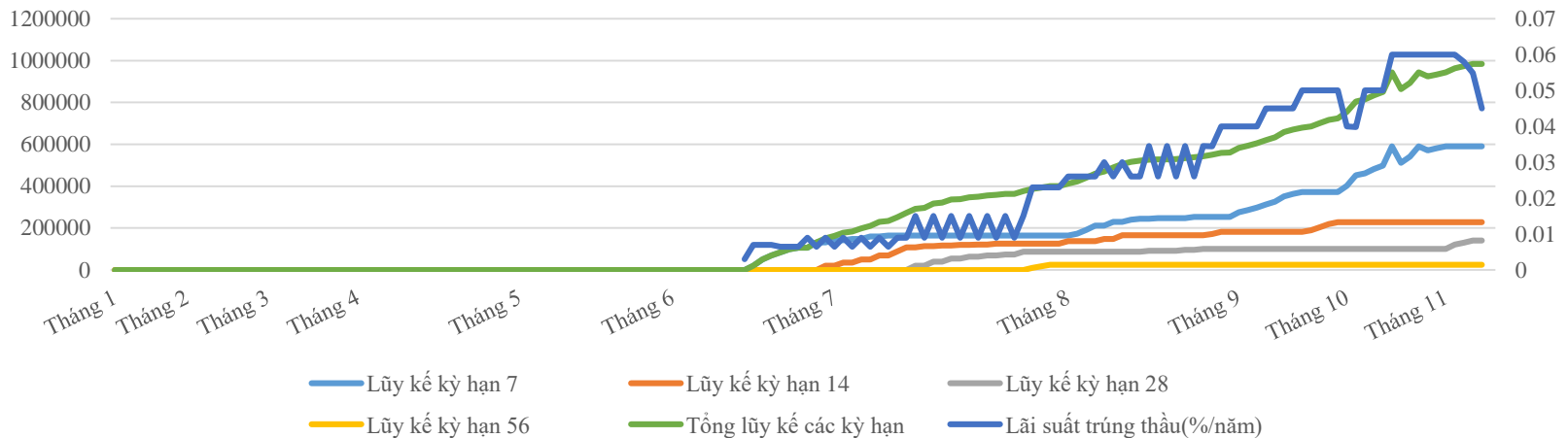
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Xu hướng lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh đã bắt đầu cách đây 3 tháng khi SBV chưa tăng lãi suất điều hành (rục rịch tăng khi NHNN khởi động kênh tín phiếu hút tiền về) và lập tức bật tăng mạnh trong tháng 9 và tháng 10 vừa qua khi lãi suất điều hành được chính thức công bố tăng. Còn hiện tại lãi suất liên ngân hàng đã có sự giảm nhiệt, dao động quanh mức 5.5% cuối tháng 11 và đầu tháng 12.

## 2. Lãi suất: SBV tăng lãi suất điều hành thêm 1% lần thứ 2

Dưới sức ép của lạm phát, các Ngân hàng Trung ương (NHTW) trên thế giới đã phải tăng lãi suất, và dường như thị trường đang chứng kiến một cuộc đua tăng lãi suất từ tháng 5 đến giờ và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Việt Nam cũng không nằm ngoài xu hướng chung của toàn thế giới với chính sách thắt chặt tiền tệ. Bên cạnh tăng lãi suất điều hành thêm 1% trong 2 lần liên tiếp vừa qua, thì trong thời gian trước NHNN Việt Nam cũng đã hút tiền về trên thị trường mở.

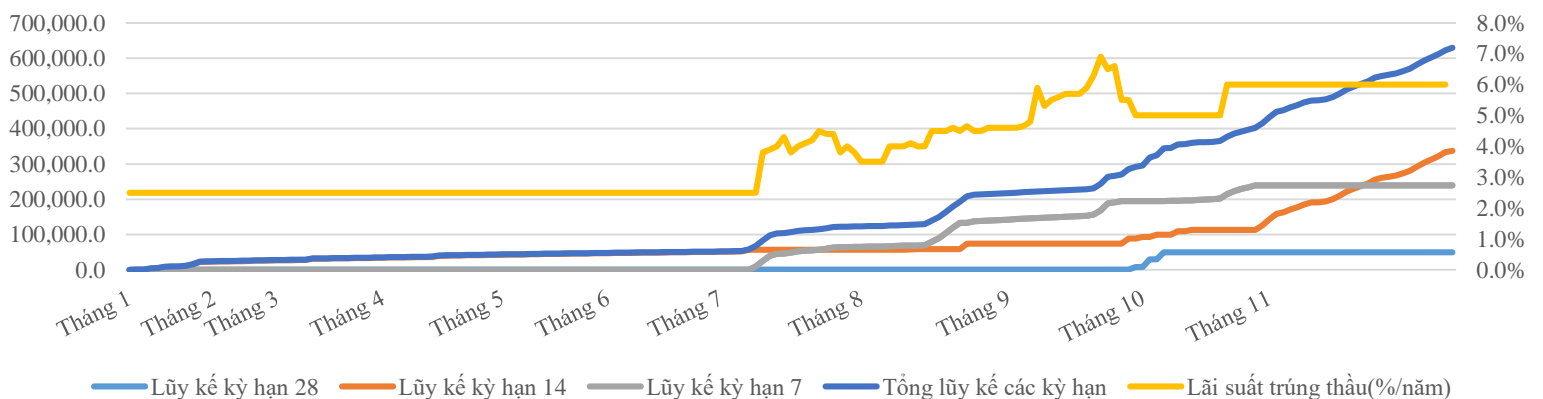
Diễn biến bán các kỳ hạn năm 2022



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

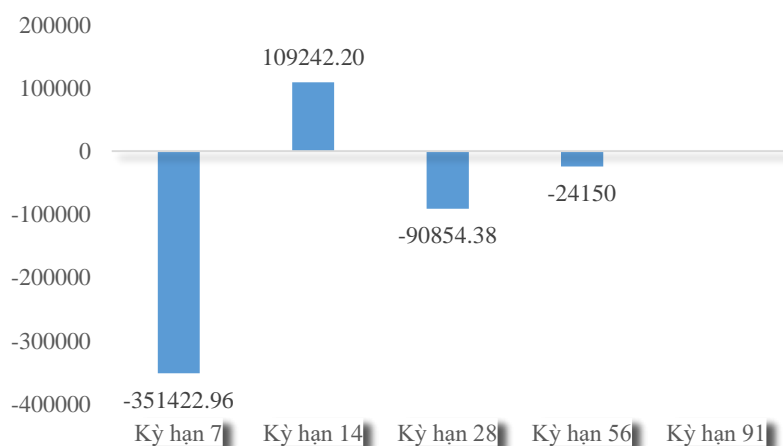
Tính từ đầu năm 2022 đến cuối tháng 11/2022, NHNN liên tục hút và bơm trên thị trường mở. Lũy kế đến cuối tháng 11, NHNN đã mua hơn 629,000 tỷ đồng và bán 983,673 tỷ đồng các loại tín phiếu có kỳ hạn 7 ngày, 14 ngày, 28 ngày và 56 ngày, 91 ngày... Không tính đến đáo hạn, thì lũy kế đến hết tháng 11 NHNN đã hút tiền về 354,185 tỷ đồng trên thị trường mở, mức hút dòng đã giảm nhiệt so với tháng 10 (hút 511,665 tỷ VND).

Diễn biến mua các kỳ hạn năm 2022

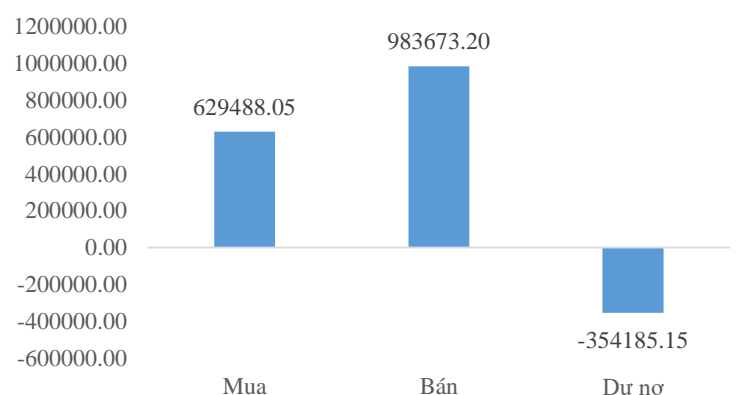


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Dư nợ các kỳ hạn 2022 (Đơn vị: tỷ đồng)

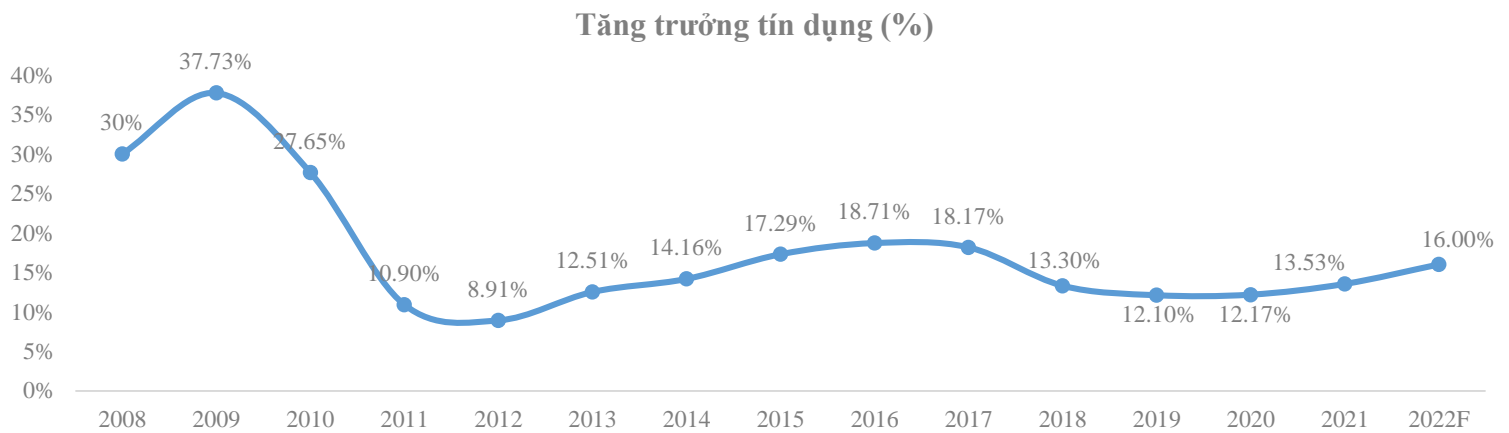


Tổng mua bán các kỳ hạn năm 2022 (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

3. Nới room tín dụng 1.5% - 2% toàn hệ thống



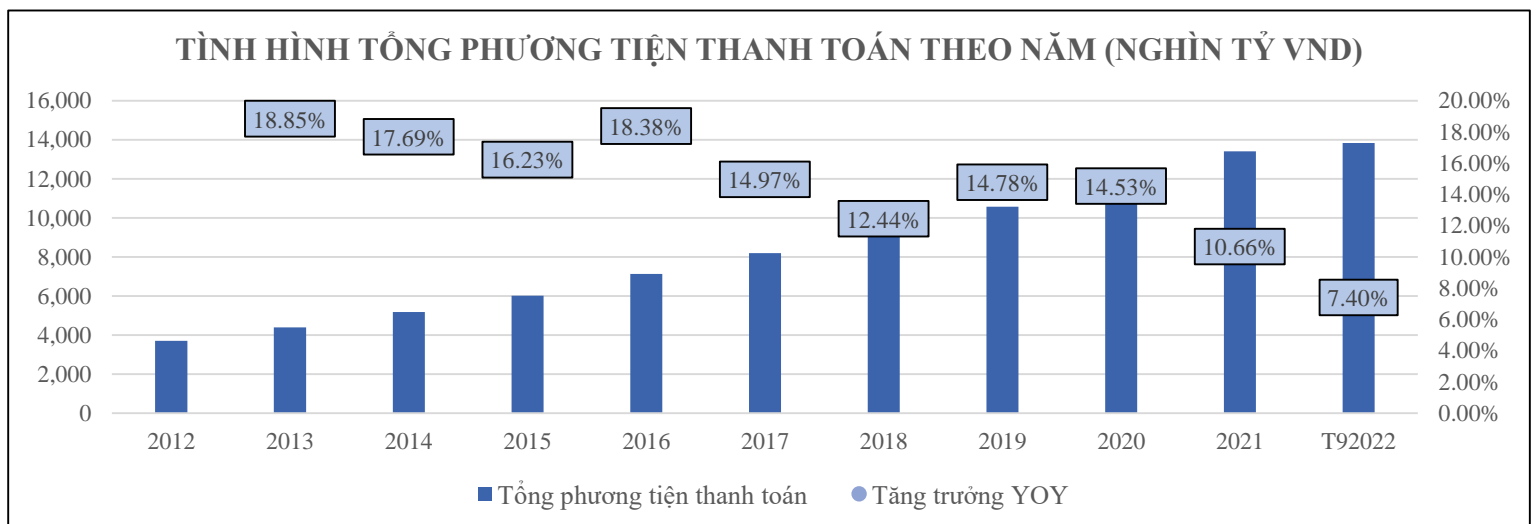
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Kiên trì theo đuổi mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14% từ đầu năm đến hết tháng 11. Tuy nhiên, bắt đầu từ 5/12, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho biết đã quyết định điều chỉnh chỉ tiêu tín dụng định hướng năm 2022 thêm khoảng 1.5 - 2% (nới room) cho toàn hệ thống các tổ chức tín dụng, như vậy, tăng trưởng tín dụng năm nay sẽ vào khoảng 15.5 - 16% so với cuối năm 2021.

Theo Phó Thống đốc Ngân hàng – Ông Đào Minh Tú. Với mức tăng 1.5 - 2% tương đương với 240 nghìn tỷ đồng được cung ứng thêm cho nền kinh tế. Đến thời điểm hiện nay tăng trưởng tín dụng 12.2%. Như vậy room tín dụng mà theo phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng 14% vẫn còn 1.8%, cộng gần 2% tăng thêm thì có khoảng 3.8% room tín dụng cho thời gian tới. Có thể nói là dư địa khá lớn cho các NHTM cung ứng vốn cho các doanh nghiệp, nền kinh tế.

Đối tượng NHNN và đồng thời cũng là chỉ đạo của Chính phủ, Thủ tướng, muốn tập trung trước hết vào lĩnh vực nông nghiệp – nông thôn, doanh nghiệp nhỏ và vừa, doanh nghiệp phục vụ cho xuất khẩu, công nghiệp phụ trợ, đặc biệt là phục vụ cho lĩnh vực có vai trò động lực cho tăng trưởng của nền kinh tế lúc này. Do vậy, NHNN hướng các NHTM hướng dòng vốn vào lĩnh vực đó.

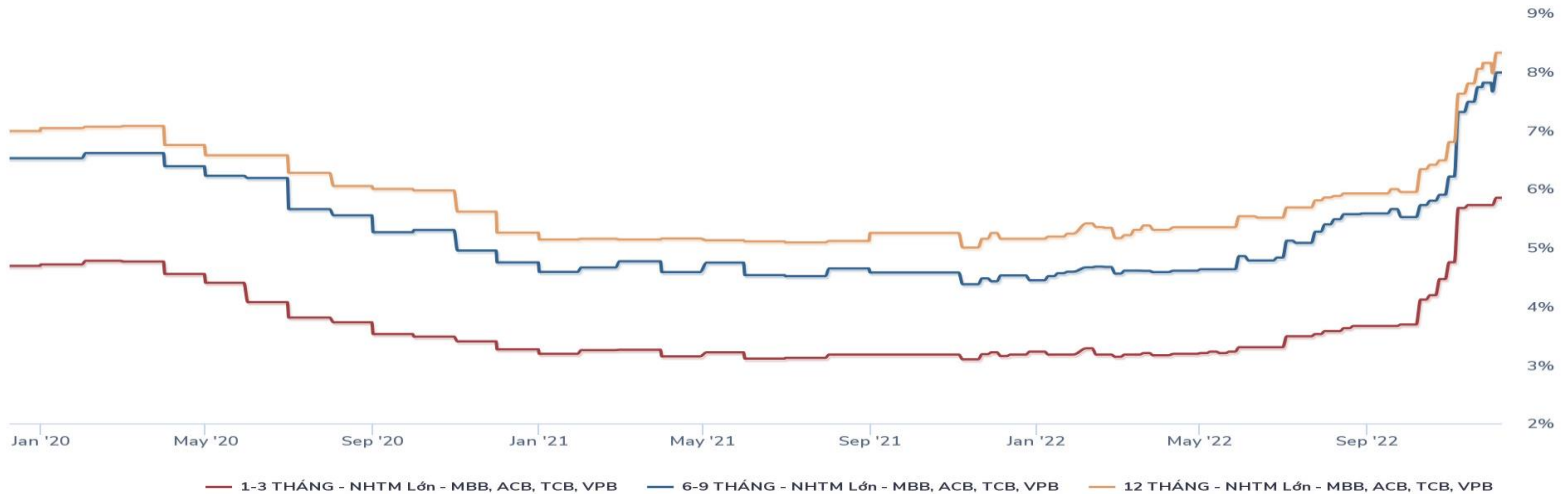
Việc nới room tín dụng và liên tiếp bơm tiền trên thị trường mở trong những tuần đầu tháng 12, cho thấy NHNN đang dần nới lỏng định lượng hơn so với các tháng trước đó. Khả năng xu hướng này sẽ tiếp tục trong các tháng tiếp theo.



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

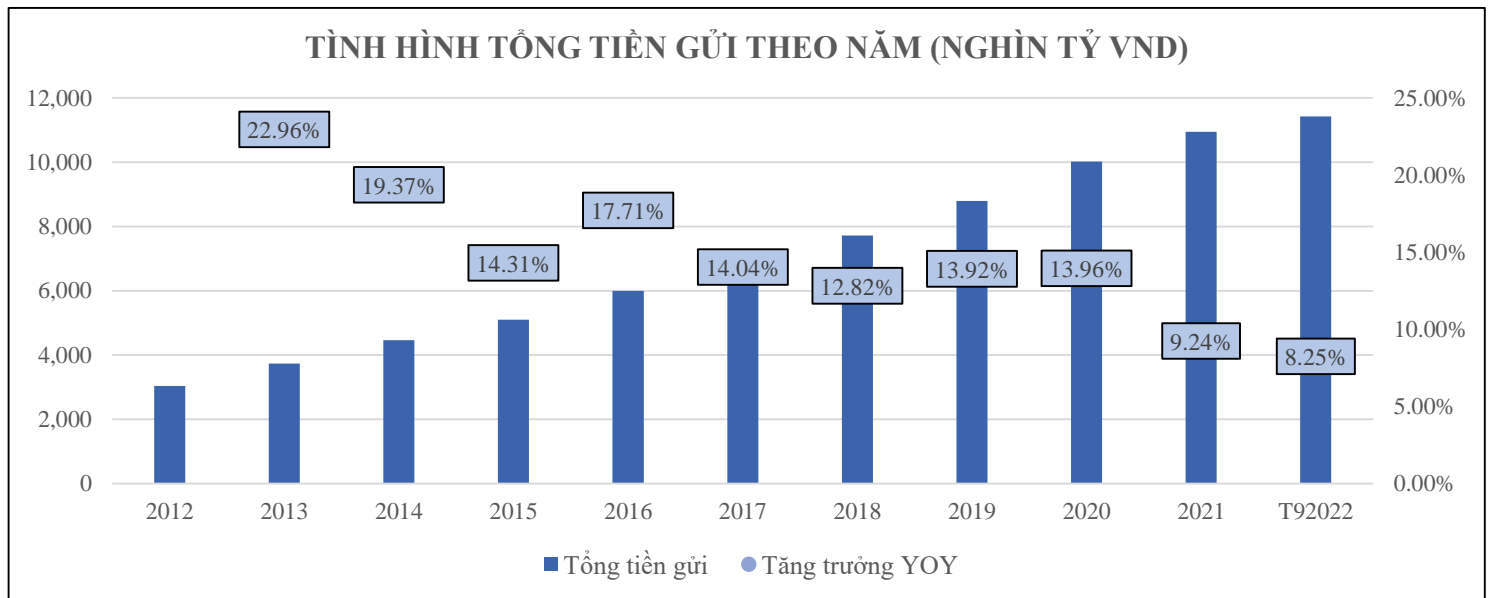
Theo số liệu từ SBV, tổng phương tiện thanh toán tính tới tháng 9 đạt 13,832 triệu tỷ đồng, tăng 7.4% so với cùng kỳ năm 2021.

4. Lãi suất huy động tiếp tục bùng nổ sau khi SBV tăng lãi suất điều hành lần thứ 2



Nguồn: Wichart.vn

Sau động thái tăng lãi suất điều hành lần thứ 2 từ NHNN, hầu hết các NHTM trong hệ thống đều đã điều chỉnh tăng mặt bằng lãi suất huy động mạnh trong tháng 11 và hiện tại xu hướng này vẫn chưa kết thúc. Chỉ tính riêng trong tháng 11, ngân hàng TMCP Kỹ thương (Techcombank) đã có 5 lần điều chỉnh tăng lãi suất huy động. Hiện lãi suất cao nhất nhà băng này niêm yết là 9.3%/năm kỳ hạn từ 12 tháng trở lên; 6 tháng trở lên ở mức 9%/năm. Không riêng Techcombank, trong tháng 11 VPBank cũng có 3 lần điều chỉnh tăng lãi suất huy động. So với cuối tháng 10, mặt bằng lãi suất huy động tại nhà băng này đã tăng 0.7 điểm %. Mặc lãi suất huy động vẫn đang trong cuộc đua, nhưng một số ngân hàng đã bắt đầu giảm lãi suất cho vay như ACB, SHB, HDBank, Agribank, Vietcombank... để kích cầu tín dụng cuối năm.



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Hiện tại, tốc độ tăng trưởng huy động vốn thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng tín dụng. Tăng trưởng cung tiền đạt 7.4% so với cùng kỳ, trong khi tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 17%, tính đến số liệu cuối quý 3/2022. Bên cạnh đó, tỷ lệ LDR tại các ngân hàng thương mại vẫn ở mức khá cao, thậm chí tỷ lệ này ở một số ngân hàng đã gần chạm ngưỡng quy định.

Ngoài ra, thông tư 08/2021 quy định về điều chỉnh mức trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn từ 37% hiện tại xuống 34% vào đầu tháng 10 cũng có thể khiến chi phí vốn các ngân hàng gia tăng do phải tăng huy động dài hạn đẩy mức lãi suất huy động tăng cao hơn...

Chúng tôi dự báo, mức lãi suất huy động về cuối năm sẽ quanh vùng 10.5%/năm, không thay đổi so với các tháng trước.

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

---

Lưu Chí Kháng  
Trưởng phòng Phân tích  
Email: khanglec@vncsi.com.vn

---

### Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lâm Phúc Thành  
Chuyên viên Phân tích  
Email: thanhlp@vncsi.com.vn

Hoàng Thị Nguyên  
Trợ lý TTNC  
Email: nguyenht@vncsi.com.vn

---

### Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Phạm Ngọc Ánh  
Phó phòng Phân tích  
Email: anhpn@vncsi.com.vn

Lê Anh Tùng  
Chuyên viên Phân tích  
Email: tungla@vncsi.com.vn

---

### Hệ Thống Khuyến Nghị:

Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.



### Tuyên bố miễn trách nhiệm:

---

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

---

### TRỤ SỞ CTCP CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI

Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ,  
Quận Đống Đa, Hà Nội  
ĐT: + 84 24 3926 0099  
Website: www.vncsi.com.vn