

Có sự phục hồi nhưng vẫn còn nhiều thách thức

- GDP quý III tăng 5.3% so với cùng kỳ, GDP 9 tháng tăng 4.4%. Mức tăng trưởng đang có xu hướng cải thiện so với 2 quý đầu năm.
- Giá gạo trong nước tăng theo giá thế giới và học phí, dụng cụ học tập tăng tại một số địa phương là những nguyên nhân chính đẩy chỉ số CPI tháng 9 tăng 3.6% so với cùng kỳ năm ngoái.
- Tỷ giá VND/USD đạt đỉnh tính từ đầu năm (+3.6% kể từ đầu năm). Chúng tôi dự báo tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 24,300-24,500 VND/USD trong những tháng cuối năm.

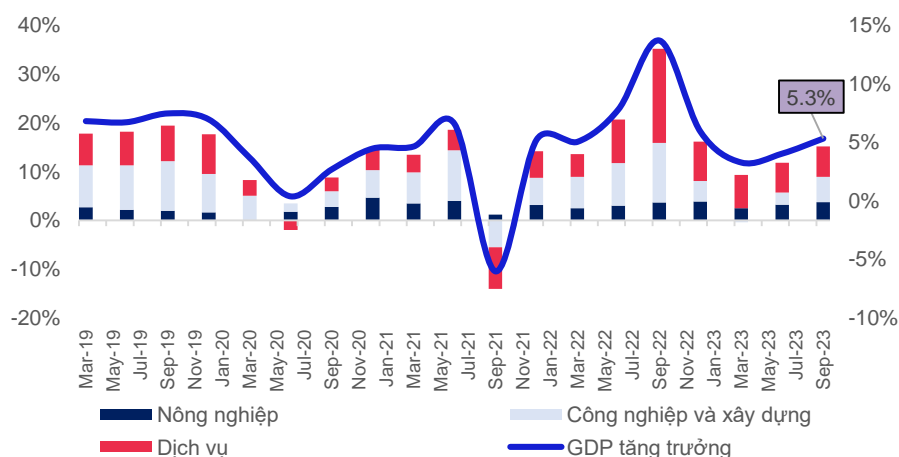
GDP quý III/2023 duy trì xu hướng đi lên trong 3 quý liên tiếp với mức tăng 5.3% svck

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý III/2023 ước tính tăng 5.3% so với cùng kỳ năm trước (quý I tăng 3.2%, quý II tăng 4.0%, quý III tăng 5.3%). Trong đó, khu vực công nghiệp và xây dựng có sự phục hồi khá tốt trong quý 3 với mức tăng 5.1%, đóng góp 38.6%; trong đó, đóng góp đáng kể cho sự tăng trưởng là hoạt động sản xuất và phân phối điện tăng gần 6% trong quý 3. Khu vực dịch vụ tăng 6.2%, đóng góp 53.3%. Trong đó các lĩnh vực chủ chốt có sự tăng trưởng ổn định như bán buôn và bán lẻ, sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy và xe có động cơ khác (+8.1% svck), vận tải, kho bãi (+9.6% svck) và dịch vụ lưu trú ăn uống (+8.7% svck). Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.7%, đóng góp 8.0% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế. Mức tăng này có sự đóng góp từ xuất khẩu tăng mạnh của một số mặt hàng như rau quả, hạt điều và gạo.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, GDP tăng 4.2% svck, còn cách khá xa so với mục tiêu 6.5% từ đầu năm, và cũng là mức tăng trưởng thấp trong 4 năm trở lại đây.

Chúng tôi hạ dự báo GDP năm 2023 xuống mức 4.7% - 4.8%, trong đó dự báo GDP quý 4 sẽ tăng 6.1% - 6.3% trên cơ sở nền thấp cùng kỳ năm ngoái, cũng như hoạt động sản xuất sẽ cải thiện nhờ phần nào xuất khẩu cải thiện do nhu cầu tích trữ hàng tồn kho của Mỹ và các nước Châu Âu tăng trở lại từ mức thấp và lượng đơn hàng sẽ quay trở lại do nhu cầu mua sắm vào dịp lễ cuối năm.

Hình 1: Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành hàng quý (%svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Lê Minh Anh

Anh.leminh@mbs.com.vn

Lạm phát tiếp tục nhích lên trong tháng 9 do học phí và nhu cầu về văn phòng phẩm tăng cao vào tháng cao điểm

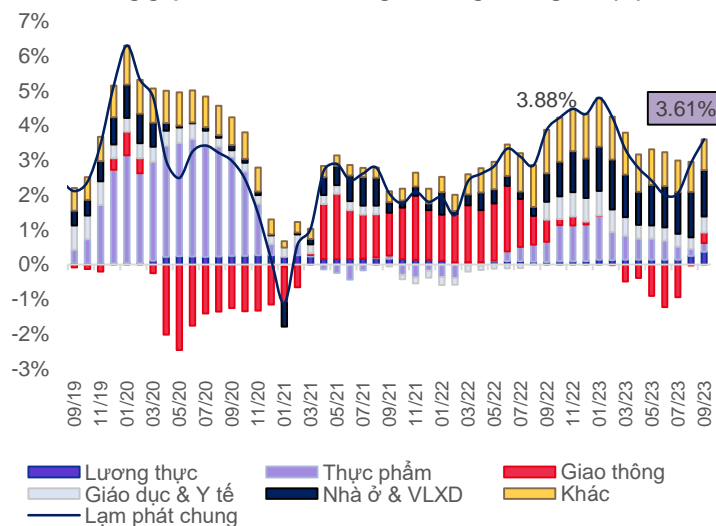
Theo số liệu của Tổng cục Thống kê (GSO), chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9/2023 tăng 1.0% so với tháng trước và tăng 3.6% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn so với mức tăng 3.9% của tháng 8/2022 cho thấy lạm phát trong nước vẫn trong tầm kiểm soát khi xuất nhập khẩu trong nước đều giảm giúp kinh tế trong nước giảm bớt áp lực từ kênh nhập khẩu lạm phát. Bình quân 9 tháng năm 2023, CPI tăng 3.1% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4.4%.

So với cùng kỳ năm trước, CPI tháng 9 tăng chủ yếu do giá vật liệu xây dựng và giá nhà ở thuê tăng đẩy chỉ số nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng cao nhất trong các nhóm hàng (+7.3% svck). Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 2.8% svck do tác động của nhóm lương thực tăng 10.5% chủ yếu là do giá gạo trong nước tăng theo giá gạo thế giới. Ngoài ra, việc tăng học phí tại một số địa phương đẩy chỉ số nhóm giáo dục tăng cao 7.2% svck.

Giá xăng dầu cho thấy diễn biến tăng trở lại trong vòng 3 tháng trở lại đây (tháng 9 tăng 5.6% svck) tác động đến giá nhiên liệu của máy bay bị đẩy lên cao (chỉ số giá nhóm vé máy bay tăng 71.5% svck). Việc tỷ giá tăng trở lại đã ảnh hưởng đến chi phí của các hãng hàng không cùng với nhu cầu đi lại tăng trong các dịp lễ và nghỉ hè đã đẩy chỉ số CPI lên cao trong các tháng gần đây, kéo theo CPI bình quân của năm quay trở lại xu hướng tăng. Ngoài ra, giá xi măng, cát tăng theo giá nguyên liệu vật liệu đầu vào cùng với giá thuê nhà tăng cao đã đẩy chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng bình quân tăng 6.73% svck tác động lớn đến CPI chung tăng.

Chúng tôi cho rằng chỉ số CPI sẽ tiếp tục tăng trong những tháng tới và trung bình cả năm 2023 sẽ dao động ở mức 3.7% trên những cơ sở sau. Thứ nhất, giá dầu cho đến nay đã tăng 29% so với mức đáy vào tháng 6 và dự kiến sẽ tiếp tục tăng lên mức xấp xỉ 100 USD/thùng trong mùa đông năm 2023 trong bối cảnh xung đột giữa Israel và nhóm vũ trang Hamas. Thứ hai, chỉ số giá lương thực có xu hướng tăng do giá nhóm gạo sẽ tăng do ảnh hưởng bởi các lệnh hạn chế xuất khẩu gạo trên thế giới. Cuối cùng, yếu tố tỷ giá USDVND đã tăng lên mức 24,400, tăng 3.5% kể từ đầu năm đã tạo áp lực lên hầu hết các mặt hàng nhập khẩu.

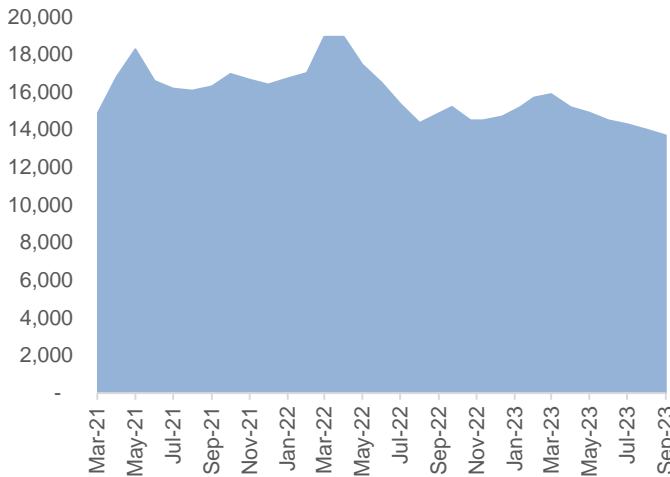
Hình 2: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



Hình 3: Giá dầu Brent (USD/thùng)

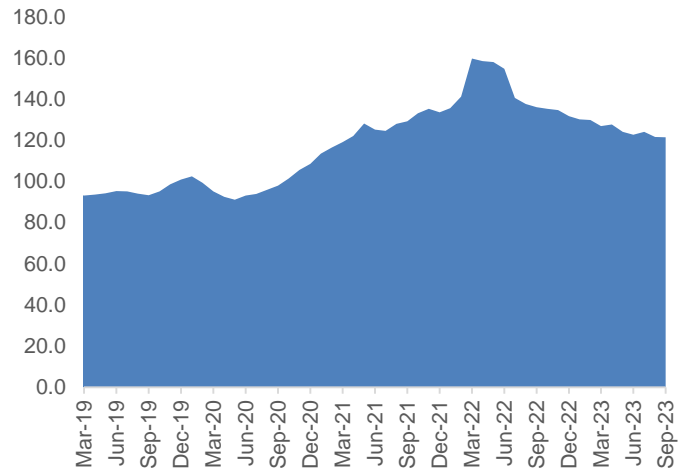


Hình 4: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 5: Chỉ số giá thực phẩm FAO



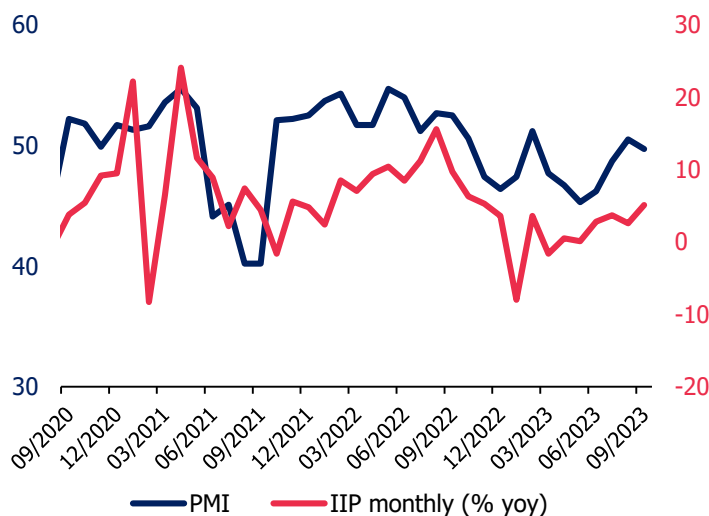
Nguồn: FAO, MBS Research

Sản xuất công nghiệp tháng 9 tiếp tục có sự phục hồi tích cực

Ước tính chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng tăng 0.1% so với tháng trước (+5.1% svck). Tính chung 9 tháng năm 2023, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 0.3% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, duy nhất khai khoáng có tăng trưởng âm với mức giảm 6.6% (cùng kỳ năm 2022 tăng 16.3%).

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam đạt 49,7 điểm trong tháng 9, giảm trở lại xuống dưới mốc 50 điểm sau khi đạt trên 50,5 điểm trong tháng 8. Mặc dù nhu cầu tiếp tục tăng, các nhà sản xuất cho biết số lượng đơn đặt hàng mới nhận được vẫn còn ở mức khiêm tốn, từ đó khiến sản lượng giảm. Sản lượng giảm nhẹ sau khi tăng trong tháng 8, và cho đến nay sản lượng đã giảm sáu trong bảy tháng qua. Bên cạnh đó, việc làm đã giảm tháng thứ bảy liên tiếp. Mặc dù chỉ ở mức khiêm tốn, tốc độ giảm việc làm là đáng kể nhất kể từ tháng 6.

Hình 6: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% so với cùng kỳ)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 7: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP các ngành theo quý (% svck)

	Q1/23	Q2/23	Q3/23
SX kim loại	-7.3	-2.0	16.9
Dệt may	-7.4	3.3	14.4
SX hóa chất	0.6	8.9	12.6
SX cao su, nhựa	10.9	3.9	11.4
SX chế biến thực phẩm	3.2	6.8	9.0
SX & phân phối điện	-1.1	2.8	5.7
SX trang phục	-9.3	-3.9	5.0
Khai thác than	0.1	-5.2	4.2
Chế biến gỗ	2.9	-14.5	3.4
SX điện tử, máy tính	-5.4	-3.6	3.2
SX đồ uống	11.9	-0.7	1.4
SX da giày	-3.1	-2.1	0.1
SX xe động cơ	-9.4	-4.1	-3.6
SX máy móc, thiết bị	1.8	-8.8	-4.3
Khai thác dầu thô, khí đốt	-4.3	2.6	-9.7

Nguồn: TCTK, MBS Research

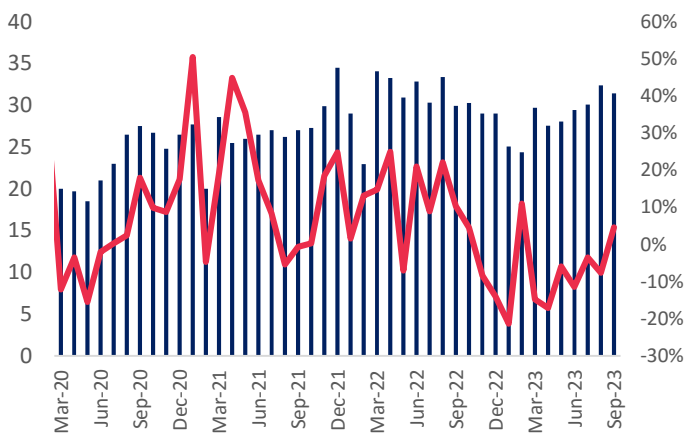
Hoạt động xuất khẩu ghi nhận tăng trưởng dương

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 9 /2023 ước đạt 31.41 tỷ USD, giảm 4.1% so với tháng trước (+4.6% svck). Đây là tháng đầu tiên kể từ tháng 2 năm nay, xuất khẩu ghi nhận tăng trưởng dương so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng xuất khẩu ước đạt 259.67 tỷ USD (- 8% svck). Các mặt hàng xuất khẩu có tăng trưởng âm lớn nhất bao gồm hóa chất (-25.3% svck), giày dép (-18.2% svck), gỗ và các sản phẩm từ gỗ (-21.3%), thủy sản (-21.7% svck). Tuy nhiên, xuất khẩu vẫn ghi nhận những điểm sáng trong tăng trưởng bao gồm xuất khẩu gạo (+40.4% svck), phương tiện vận tải và phụ tùng (+16.5% svck), rau quả (+71% svck).

Về thị trường xuất khẩu 9 tháng năm 2023, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 70.9 tỷ USD (-16.8% svck), xuất khẩu sang EU ước đạt 32.8 tỷ USD (-8.2% svck); xuất khẩu sang Nhật Bản 17.3 tỷ USD (-3% svck)

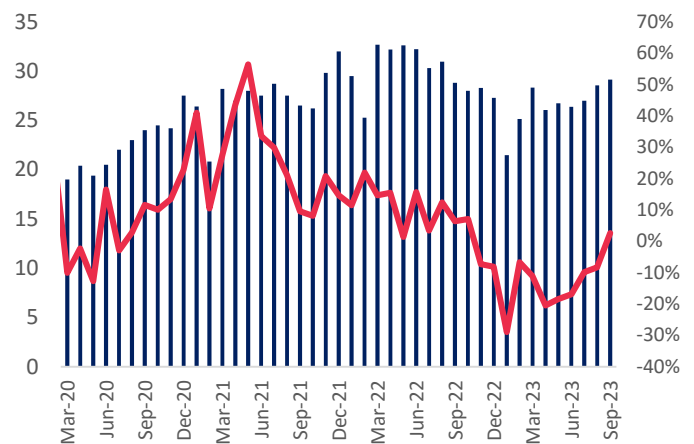
Từ chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 9/2023 ước đạt 29.12 tỷ USD, tăng 2.6% svck, giảm 0.7% so với tháng trước. Tính chung 9 tháng năm 2023, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 237.99 tỷ USD, (-13.8% svck). Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 36.9 tỷ USD (-26.6% svck). Trong 9 tháng năm 2023 có 2 mặt hàng nhập khẩu đạt trị giá trên 10 tỷ USD (chiếm 39.3% tổng kim ngạch) là điện tử, máy tính linh kiện và máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác với mức giảm lần lượt là 1.5% và 11.1% so với cùng kỳ.

Hình 8: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



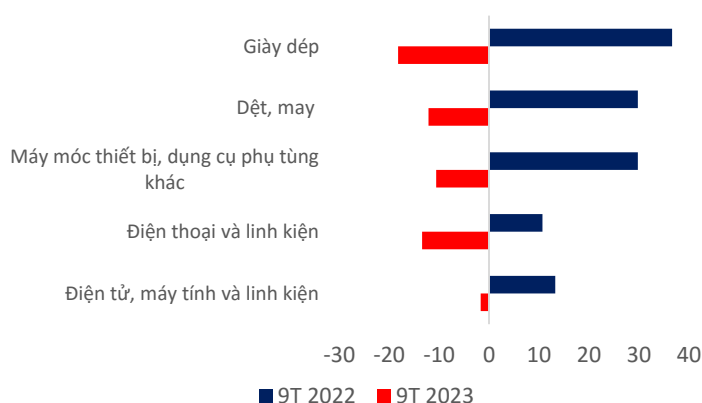
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 9: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



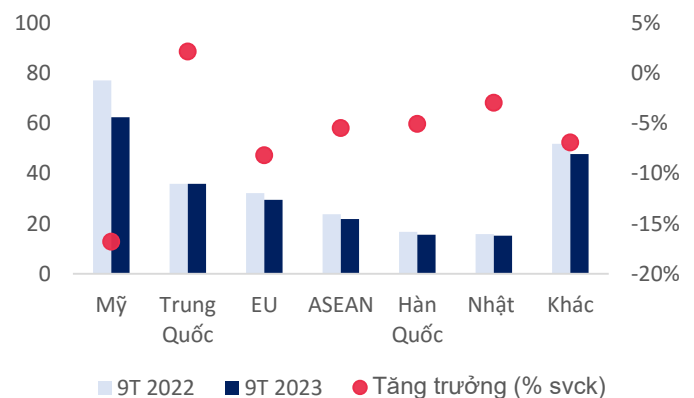
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 10: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%yoy)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 11: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam 9T.2023 (Tỷ USD)

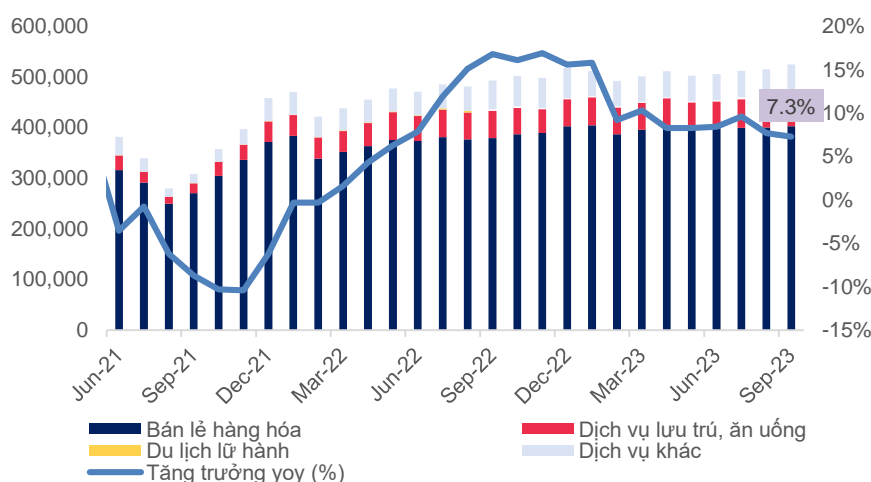


Nguồn: TCTK, MBS Research

Bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng

Tốc độ tăng trưởng của tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 9 tăng 7.5% so với cùng kỳ và 2.4% so với tháng trước. Hoạt động thương mại tháng 9 sôi động hơn tháng trước do có kỳ nghỉ lễ 2/9 và học sinh khai giảng bước vào năm học mới. Tính chung 9 tháng năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 7.3% so với cùng kỳ (loại trừ yếu tố giá tăng), trong đó doanh thu du lịch tăng 45% so với cùng kỳ. Khách quốc tế đến nước ta 9 tháng ước đạt hơn 8.9 triệu lượt người, gấp 4.7 lần cùng kỳ năm trước nhưng vẫn chỉ bằng 69% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19.

Hình 8: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm trước (Nghìn tỷ USD)



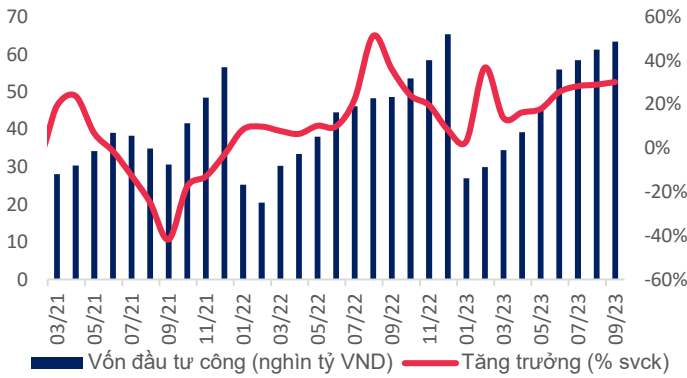
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Đầu tư

Tháng 9, vốn đăng ký cấp mới tăng 77% so với cùng kỳ năm trước về số vốn đăng ký, trong khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân tăng 7% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 9 tháng năm 2023 ước đạt 15.9 tỷ USD, tăng 2.2% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó: Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 13.08 tỷ USD (chiếm 82.2% tổng vốn đầu tư), sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 1 triệu USD (chiếm 6.3%), hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 762.7 triệu USD, (chiếm 4.8%). Đáng chú ý trong tháng 9/2023, một dự án với quy mô lên tới 500 triệu USD vừa được Ban quản lý Khu kinh tế Hải Phòng trao giấy chứng nhận đăng ký đầu tư mới, Dự án Nhà máy sản xuất vật liệu phân hủy sinh học công nghệ cao ECOVANCE của Tập đoàn SK (Hàn Quốc). Đây là nhà máy sản xuất vật liệu phân hủy sinh học công nghệ cao đầu tiên tại khu vực Đông Nam Á.

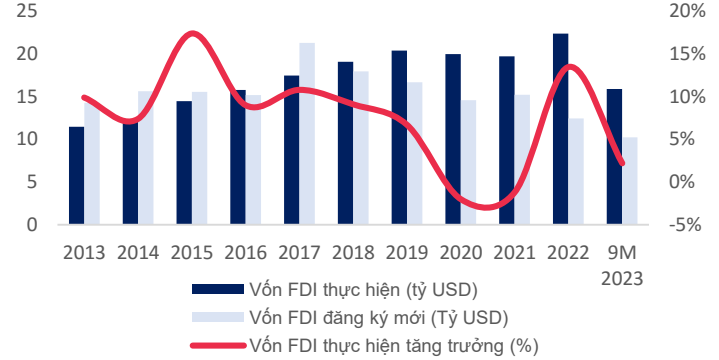
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 8 ước đạt 63.4 nghìn tỷ đồng, tăng 30% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9 tháng đầu năm 2023, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt hơn 415.5 nghìn tỷ đồng, bằng 57.4% kế hoạch năm và tăng 23.5% so với cùng kỳ năm trước.

Hình 9: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 10: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: TCTK, MBS Research

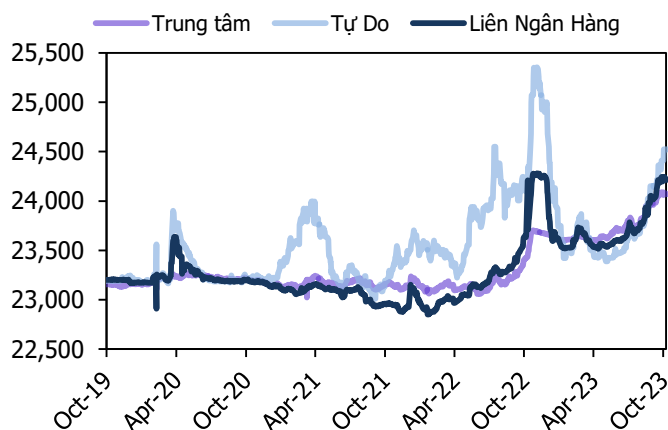
Tỷ giá chợ đen tăng vọt trong khi thị trường quốc tế có chiều hướng giảm

Tỷ giá trong nước thể hiện xu hướng tăng mạnh trong tháng. Tỷ giá USD tại thị trường tự do đã chính thức vượt mốc 24.500 VND/USD. Theo số liệu mới nhất, tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do hiện giao dịch ở mức 24,525 đồng/USD. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng lần lượt giao dịch ở mức 24,069 đồng/USD và 24,215 đồng/USD.

Số liệu gần nhất cho thấy đồng USD index hiện đã quay trở lại mức 106 sau khi đã đạt mốc 107, đồng USD đã được hỗ trợ bởi Fed tiếp tục thể hiện quan điểm điều hòa và từ dữ liệu kinh tế một lần nữa ủng hộ quan điểm rằng Cục Dự trữ Liên bang (Fed) sẽ giữ lãi suất cao hơn trong thời gian dài hơn. Lãi suất trái phiếu kho bạc cao nhất trong vòng 16 năm khi các nhà đầu tư dự đoán chính sách tiền tệ thắt chặt sẽ kéo dài hơn do khả năng phục hồi kinh tế rộng rãi, cũng có thêm vị thế của đồng bạc xanh trên thị trường tiền tệ toàn cầu..

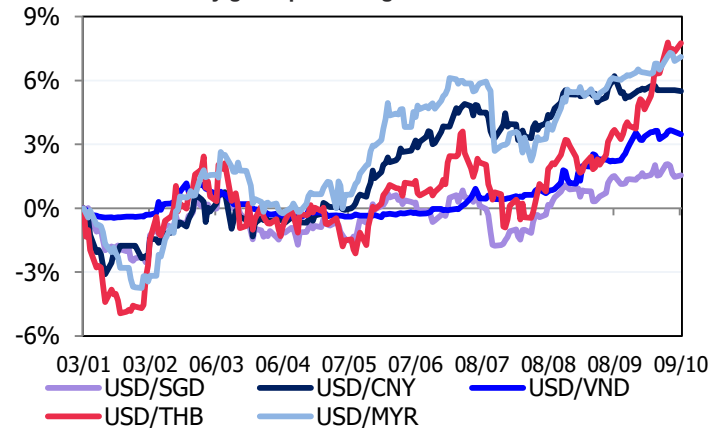
Chúng tôi cho rằng một vài yếu tố vĩ mô tích cực như: NHNN tiếp tục tăng cường sử dụng các công cụ trên thị trường mở (OMO) để điều hành tỷ giá như phát hành tín phiếu với lượng hút ròng lên đến hơn 100 nghìn tỷ đồng; thặng dư thương mại 9 tháng năm 2023 ước đạt 21.6 tỷ USD, lượng kiều hối dự kiến đạt 14 tỷ USD trong năm 2023,... sẽ góp phần “trung hòa” áp lực tăng giá tỷ giá vào cuối năm. Chúng tôi dự báo tỷ giá có thể giao động trong khoảng 24.300 - 24.500 VND/USD trong những tháng cuối năm, với giả định FED sẽ tiếp tục tăng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản nữa trong tháng 11.

Hình 11: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 12: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền so với USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ tiêu kinh tế	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
1. GDP, dân số và thu nhập							
GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)	281.3	310.1	334.3	346.6	366.1	408.8	476.9
Tăng trưởng GDP (%)	7.08	7.02	2.91	2.58	8.02	5.3	4.7
Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)	13.8	8.1	6.5	19	10.6	-8	7
Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)	11.5	7	3.6	26.5	8.4	-10	9
Dân số (triệu người)	95.5	96.4	97.7	98.5	99.3	100	101.5
GDP/đầu người (USD)	2,992	3,267	3,491	3,586	3,756	4,163	4,707
Tỷ lệ thất nghiệp (%)	2.33	2.33	2.2	2.2	2.2	2.9	2.3
2. Chỉ số tài khóa (%GDP)							
Nợ chính phủ	49.9	49.2	51.5	39.1	34.7	36.1	39.8
Nợ công	55	55.9	43.1	38	39.5	38	32.3
Nợ nước ngoài	46	47.1	47.9	38.4	36.8	36	36.5
3. Các chỉ số tài chính							
Tỷ giá USD/VND	23,180	23,228	23,115	23,145	23,612	24,100	23,600
Lạm phát (%)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.15	3.43	3.5
Tăng trưởng tín dụng (%)	17.1	18.7	18.2	13.9	12.1	11	10
Trung bình lãi suất tiền gửi 12 tháng	7	7.2	6.8	5.8	8.5	6.3	6
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	9.9	19.1	4	11.2	22	12
Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)	244	263	281	336	371	340	366
Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)	237	253	262	332	360	322	354
Tổng dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	78	94	109	86	95	110.5

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Lê Minh Anh

Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng

Phạm Thị Thanh Huyền