

## Xu hướng phục hồi rõ nét hơn

- Hoạt động sản xuất công nghiệp và xuất nhập khẩu đều cải thiện tích cực trong tháng 10, song đà phục hồi vẫn khá chậm
- Tỷ giá VND/USD hạ nhiệt sau động thái ngừng lãi suất của các NHTW thế giới.
- Chúng tôi dự báo GDP sẽ tăng 6.1%-6.3% trong Q4/23 và đạt 4.7%-4.8% cả năm 2023

### Sản xuất phục hồi chậm, hoạt động xuất nhập khẩu có sự cải thiện

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 10 tăng 5.5% so với tháng trước và tăng 4.7% svck. Tuy nhiên chỉ số PMI giảm nhẹ về mức 49,6 so với 49,7 điểm của tháng trước đó, cho thấy sức khỏe của khu vực sản xuất vẫn còn khá yếu. Điểm tích cực là số lượng đơn đặt hàng mới đã tăng tháng thứ ba liên tiếp chứng tỏ lực cầu có sự cải thiện. Xuất khẩu tháng 10 tăng 5.3% svck, đánh dấu tháng thứ 2 liên tiếp tăng trưởng dương tháng thứ 2 liên tiếp. Hoạt động nhập khẩu tăng 5.2% svck, cao hơn với mức 2.6% của tháng trước, cho thấy dấu hiệu tăng trở lại của sản xuất.

### Lạm phát tiếp tục tăng trong tháng 10 tuy nhiên vẫn trong tầm kiểm soát

CPI tháng 10/2023 tăng 3.5% svck và bình quân 10 tháng tăng 3.2% svck duy trì dưới mức mục tiêu 4.5% của chính phủ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lạm phát vẫn chịu áp lực bởi những yếu tố như giá dầu thế giới do tác động trái chiều của khan hiếm nguồn cung và lo ngại về nhu cầu chậm phục hồi và giá gạo tăng trong bối cảnh nhu cầu tại các thị trường châu Á và châu Phi tăng lên.

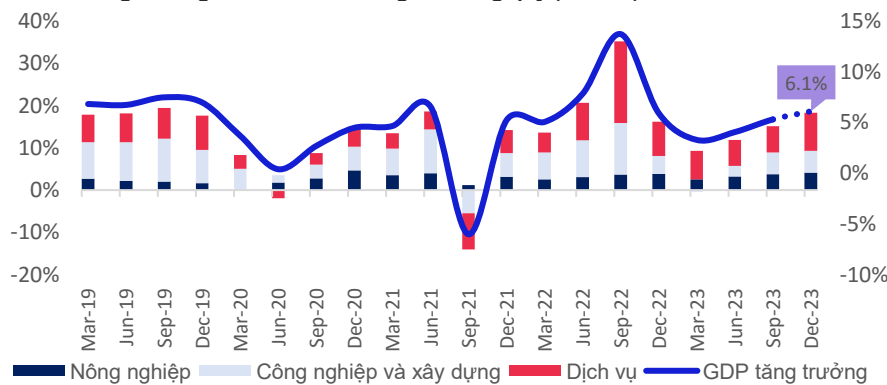
### Tỷ giá hạ nhiệt sau động thái ngừng tăng lãi suất của các NHTW

Chúng tôi cho rằng một vài yếu tố vĩ mô tích cực như: thặng dư thương mại 10 tháng xấp xỉ 24.6 tỷ USD, lượng kiều hối và dòng tiền FDI tích cực giải ngân,... sẽ góp phần giảm áp lực lên tỷ giá vào cuối năm. Chúng tôi dự báo tỷ giá VND/USD có thể giao động trong khoảng 24.300 - 24.500 VND/USD trong những tháng cuối năm, với tình trạng chênh lệch lãi suất USD và VND vẫn đang được duy trì đồng thời nhu cầu ngoại tệ tăng cao thường xảy ra trong giai đoạn cuối quý.

### Chúng tôi dự báo GDP năm 2023 đạt mức 4.7% - 4.8%

Trong đó, chúng tôi ước tính 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**

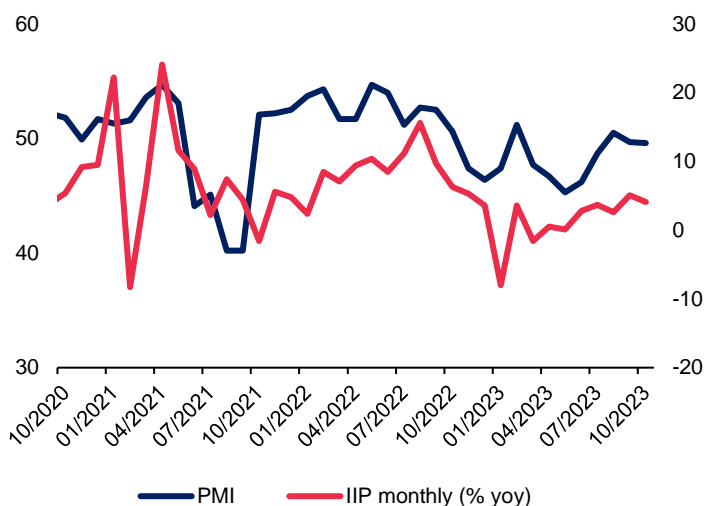
Anh.leminh@mbs.com.vn

## Đà phục hồi của sản xuất công nghiệp vẫn chậm chạp

Ước tính chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng tăng 5.5% so với tháng trước (+4.7% svck). Tính chung 10 tháng năm 2023, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 0.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, duy nhất khai khoáng có tăng trưởng âm với mức giảm 3.2% (cùng kỳ năm 2022 tăng 5%).

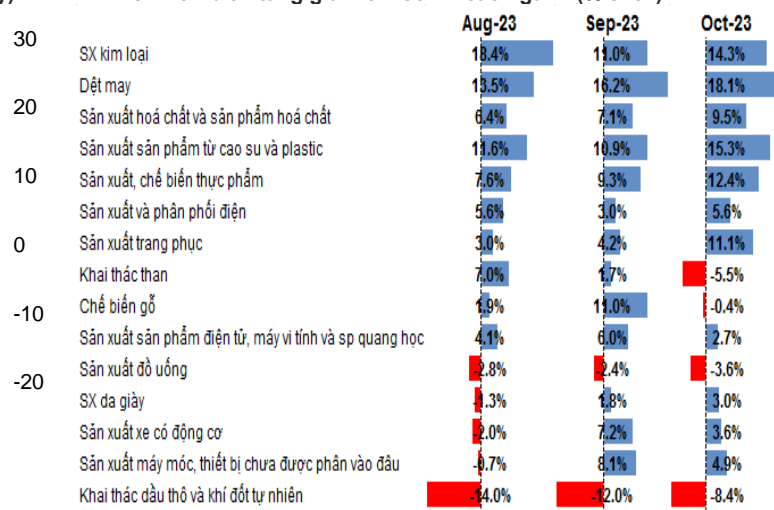
Chỉ số PMI tháng 10 vẫn nằm dưới ngưỡng 50 điểm, khi giảm về mức 49,6 trong tháng 10 so với 49,7 điểm của tháng 9. Số liệu này cho thấy sức khỏe của ngành sản xuất đã suy giảm tháng thứ hai liên tiếp do các công ty tiếp tục giảm sản lượng sản xuất. Đáng chú ý, số lượng đơn đặt hàng mới đã tăng tháng thứ ba liên tiếp khi nhu cầu khách hàng đã có dấu hiệu cải thiện. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng này khá thấp và là mức yếu nhất trong thời kỳ tăng hiện nay khi các số liệu thống kê mới nhất cho thấy khách hàng vẫn ngần ngại trong việc cam kết đơn hàng mới.

Hình 5: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% so với cùng kỳ)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 6: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP các ngành (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

## Xuất nhập khẩu duy trì mức tăng trưởng dương tháng thứ hai liên tiếp

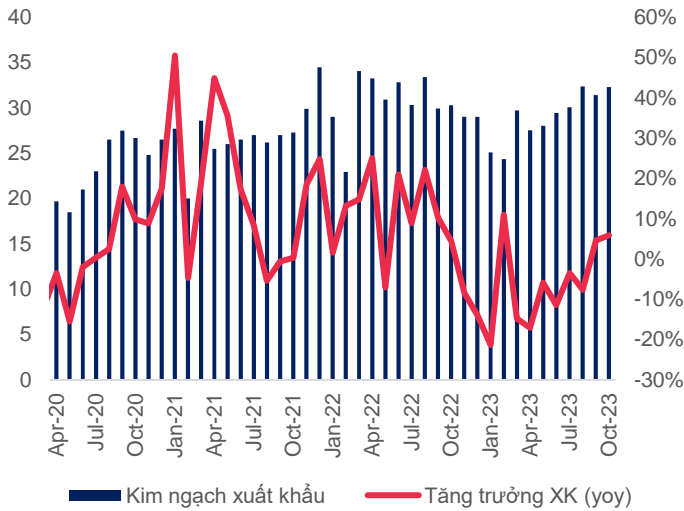
Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 10 /2023 ước đạt 32.3 tỷ USD, tăng 5.3% so với tháng trước (+5.9% svck). Đây là tháng thứ hai liên tiếp, xuất khẩu ghi nhận tăng trưởng dương so với cùng kỳ do nhiều mặt hàng nông sản xuất khẩu đạt mức tăng khá cao như rau quả (+130% svck) và gạo (+27% svck). Lũy kế 10 tháng xuất khẩu ước đạt 291.2 tỷ USD (- 7% svck). Các mặt hàng xuất khẩu có tăng trưởng âm lớn nhất bao gồm hóa chất (-26% svck), giày dép (-20% svck), thủy sản (-21% svck). Tuy nhiên, xuất khẩu vẫn ghi nhận những điểm sáng trong tăng trưởng bao gồm xuất khẩu gạo (+35% svck), phương tiện vận tải và phụ tùng (+18% svck), rau quả (+79% svck).

Về thị trường xuất khẩu 10 tháng năm 2023, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 78.6 tỷ USD (-15.8% svck), xuất khẩu sang EU ước đạt 36.2 tỷ USD (-8.9% svck); xuất khẩu sang Nhật Bản 19.2 tỷ USD (-4.2% svck)

Từ chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 10/2023 ước đạt 29.3 tỷ USD, tăng 5.2% svck, tăng 2.9% so với tháng trước. Tính chung 10 tháng năm 2023, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 266.6 tỷ USD, (-12.3% svck). Trung

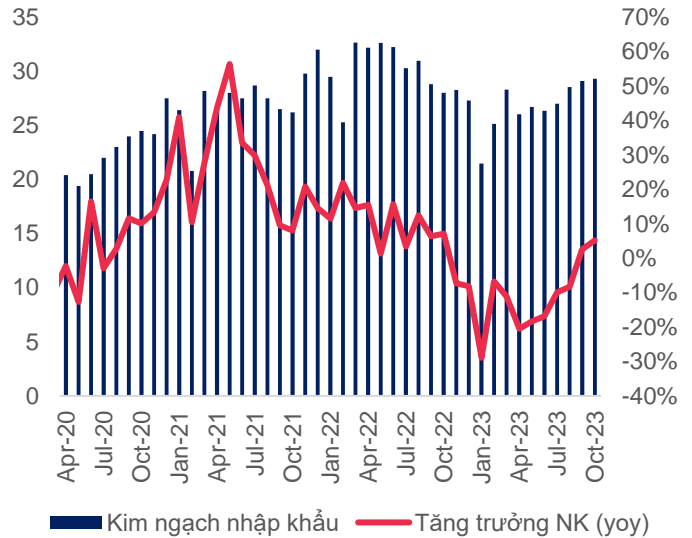
Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 89.8 tỷ USD (-10.1% svck). Trong 10 tháng năm 2023 có 3 mặt hàng nhập khẩu đạt trị giá trên 10 tỷ USD (chiếm 43.4% tổng kim ngạch) là điện tử, máy tính linh kiện, máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác và vải với mức tăng trưởng lần lượt là +0.8%, -10.5% và -14.2% so với cùng kỳ.

Hình 7: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



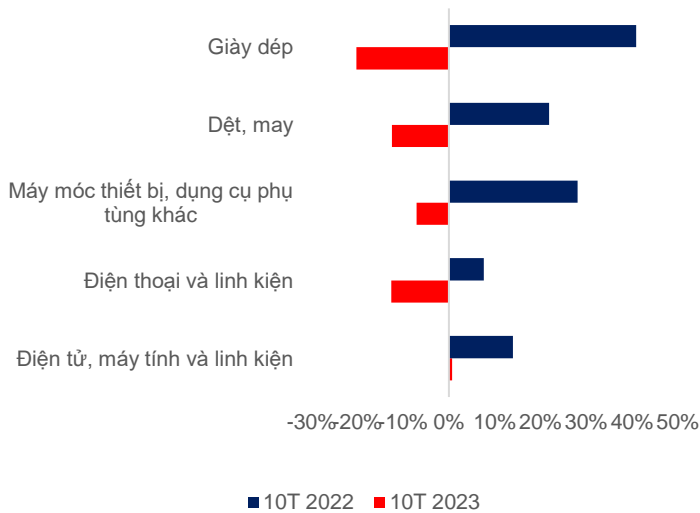
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



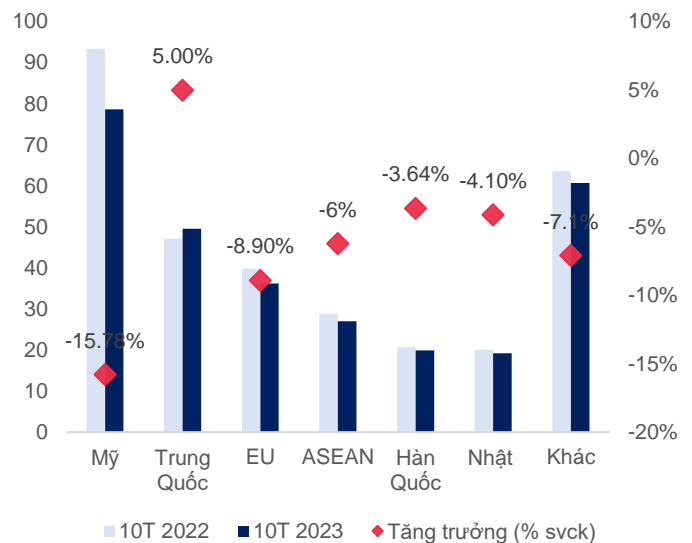
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 9: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%yoy)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 10: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam 9T.2023 (Tỷ USD)



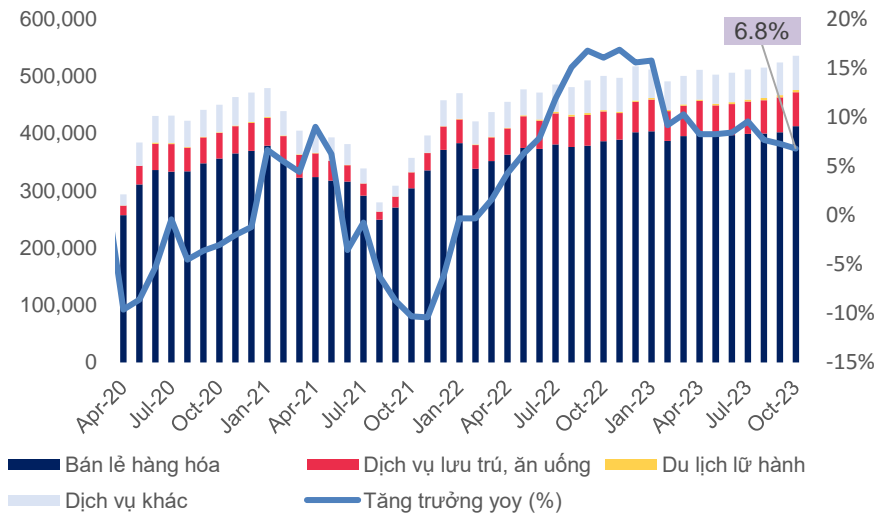
Nguồn: TCTK, MBS Research

## Khu vực dịch vụ tăng trưởng chậm, du lịch phục hồi ở mức thấp hơn so với giai đoạn trước Covid-19

Tốc độ tăng trưởng của tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 10 tăng 7% so với cùng kỳ và 1.5% so với tháng trước. Tốc độ tăng trưởng của bán lẻ đang chậm lại và giảm tháng thứ 3 liên tiếp thể hiện nhu cầu tiêu dùng của người dân vẫn có xu hướng giảm trong bối cảnh nền kinh tế vẫn còn yếu ảnh hưởng tới thu nhập của một bộ phận người lao động.

Tính chung 10 tháng năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 6.8% so với cùng kỳ (loại trừ yếu tố giá tăng). Khách quốc tế đến nước ta 10 tháng ước đạt gần 10 triệu lượt người, gấp 4.2 lần cùng kỳ năm trước nhưng vẫn chỉ bằng 69% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19.

**Hình 11: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm trước (Nghìn tỷ USD)**



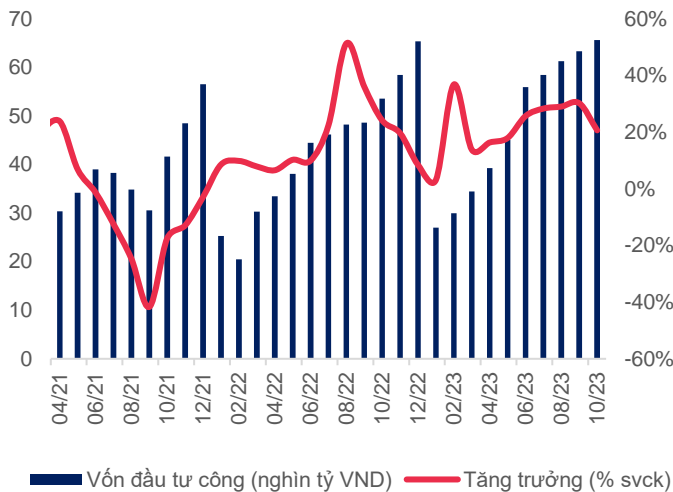
Nguồn: TCTK, MBS Research

### Đầu tư thực hiện từ ngân sách Nhà nước và đầu tư FDI đạt tăng trưởng ấn tượng trong tháng 10

Tháng 10, vốn đăng ký cấp mới tăng 80% so với cùng kỳ năm trước về số vốn đăng ký, trong khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân tăng 3% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 10 tháng năm 2023 ước đạt 18 tỷ USD, tăng 2.4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó: Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 14.8 tỷ USD (chiếm 82% tổng vốn đầu tư), sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 1.1 tỷ USD (chiếm 6.1%), hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 860.5 triệu USD, (chiếm 4.8%). Đặc biệt, trong tháng 10 Cục Đầu tư nước ngoài (Bộ Kế hoạch và Đầu tư) đã ghi nhận 2 dự án đầu tư nổi bật được Quảng Ninh cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư. Đó là Dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện của Jinko Solar Hải Hà Việt Nam với tổng vốn đầu tư 1,5 tỷ USD và Dự án Nhà máy Lite-on Quảng Ninh với tổng vốn đầu tư 690 triệu USD.

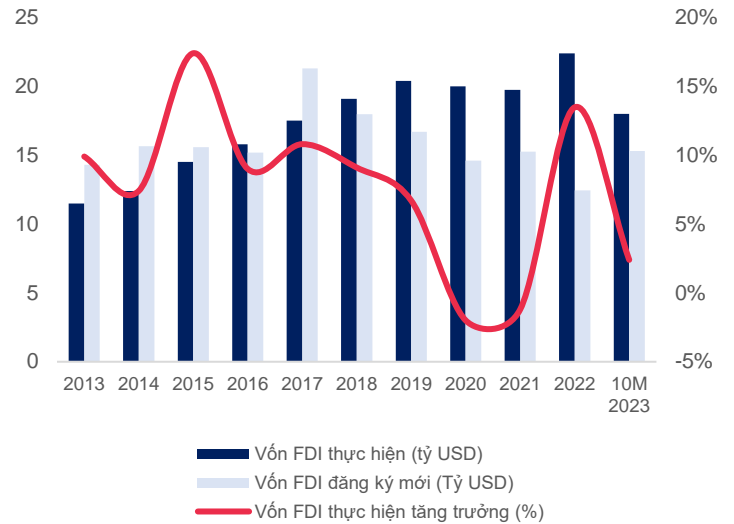
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 10 ước đạt 65.7 nghìn tỷ đồng, tăng 20% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng đầu năm 2023, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt hơn 479.3 nghìn tỷ đồng, bằng 65.8% kế hoạch năm và tăng 22.6% so với cùng kỳ năm trước.

Hình 12: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 13: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: TCTK, MBS Research

## Lạm phát tiếp tục nhích lên trong tháng 10 tuy nhiên vẫn trong tầm kiểm soát

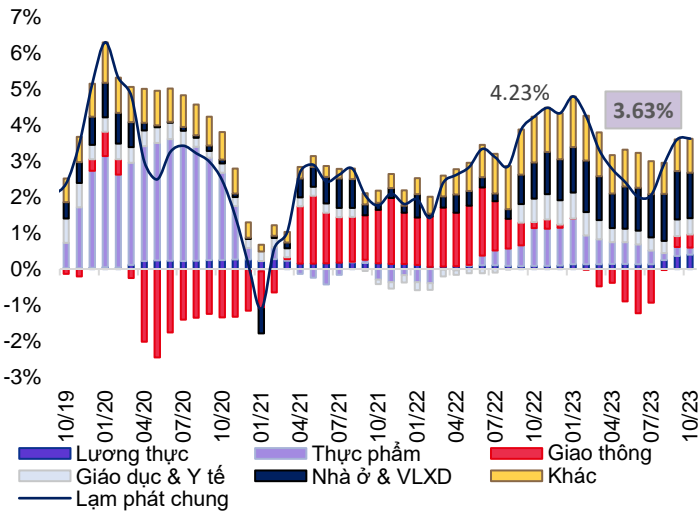
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10/2023 tăng 0.08% so với tháng trước và 3.5% so với cùng kỳ năm trước (tháng 10/2022 tăng 4.3% svck) cho thấy lạm phát trong nước vẫn đang trong tầm kiểm soát dưới kế hoạch mục tiêu đề ra là 4.5%. Bình quân 10 tháng năm 2023, CPI tăng 3.2% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4.3%.

Giá vật liệu xây dựng và giá nhà ở thuê tiếp tục đẩy chỉ số CPI tháng 10 tăng so với cùng kỳ (+6.8% svck). Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 2.8% svck do tác động của nhóm lương thực tăng 11.3% 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 7.1% svck nhưng cũng đã hạ nhiệt do đã qua tháng cao điểm.

Chỉ số giá nhóm vé máy bay tăng 75.1% svck cùng với nhu cầu đi lại tăng trong các dịp lễ và nghỉ hè đã đẩy chi phí của các hãng bay lên cao, kéo theo CPI bình quân của năm quay trở lại xu hướng tăng. 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 6.7% svck tiếp tục tác động lớn đến CPI chung tăng.

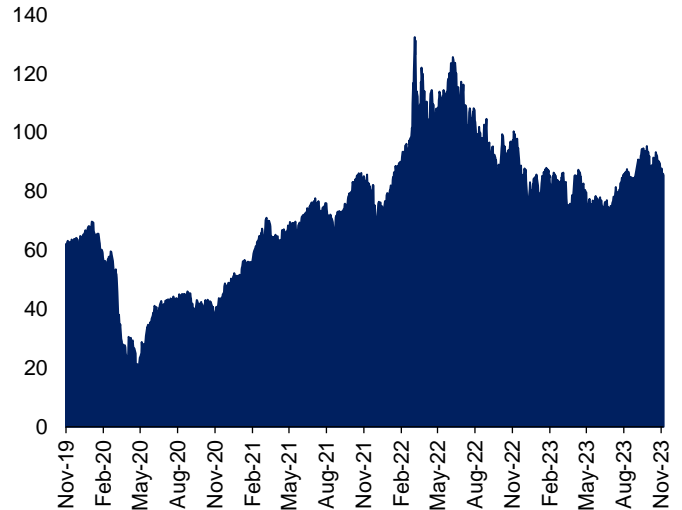
Chúng tôi cho rằng chỉ số CPI sẽ tiếp tục tăng trong những tháng tới và trung bình cả năm 2023 sẽ dao động ở mức 3.7% trên những cơ sở sau. Thứ nhất, giá dầu cho đến nay đã tăng 29% so với mức đáy vào tháng 6 và dự kiến duy trì quanh mức 90 USD/thùng do tác động trái chiều của khan hiếm nguồn cung và lo ngại về nhu cầu chậm phục hồi. Thứ hai, chỉ số giá lương thực có xu hướng tăng do giá nhóm gạo sẽ tăng trong bối cảnh nhu cầu tại các thị trường châu Á và châu Phi tăng lên. Cuối cùng, yếu tố tỷ giá USD/VND 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 1: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



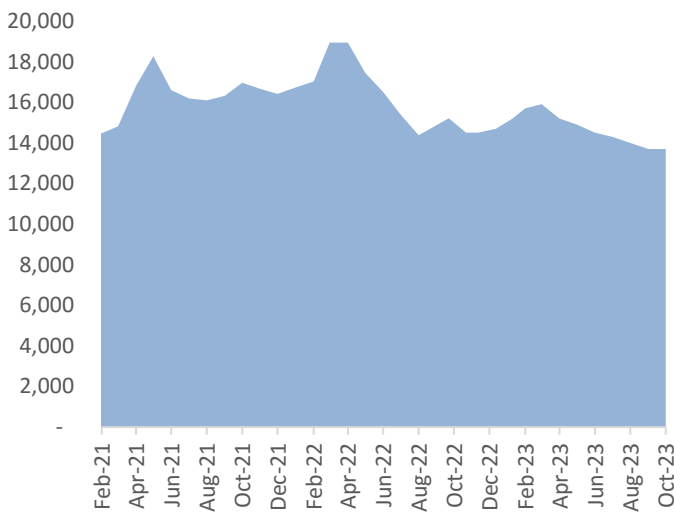
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 2: Giá dầu Brent (USD/thùng)



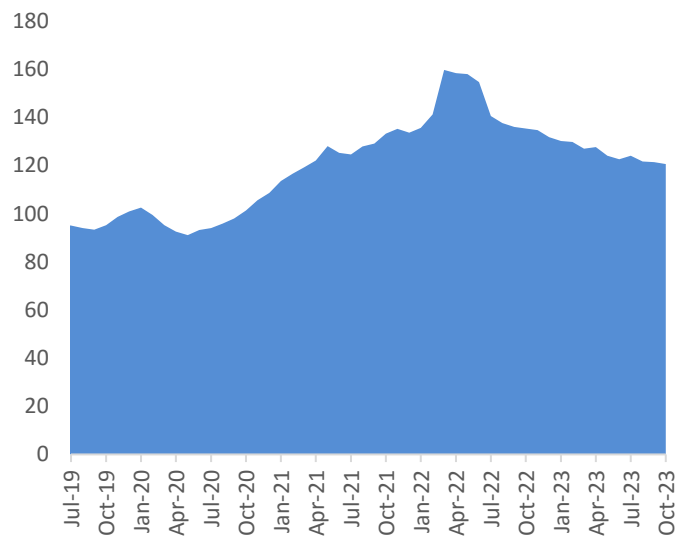
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 3: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 4: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

## Tỷ giá hạ nhiệt sau động thái ngừng tăng lãi suất của các ngân hàng trung ương thế giới

Tỷ giá trong nước có xu hướng ổn định và đã quay đầu giảm từ đầu tháng 11. Ngày 7/11, giá bán USD tại các ngân hàng thương mại giảm mạnh và quay trở lại xuống dưới mốc 24.500 đồng. Tỷ giá liên ngân hàng hiện đang dao động trong khoảng 24,355 VND. Tỷ giá tự do có phần nào ổn định hơn khi đang giao dịch xung quanh mức 24.525 VND tại các phiên gần nhất. Tỷ giá trung tâm có xu hướng đi xuống và giảm mạnh từ mức đỉnh 24,110 VND trong tuần trước và hiện đang giao dịch 24,014 VND.

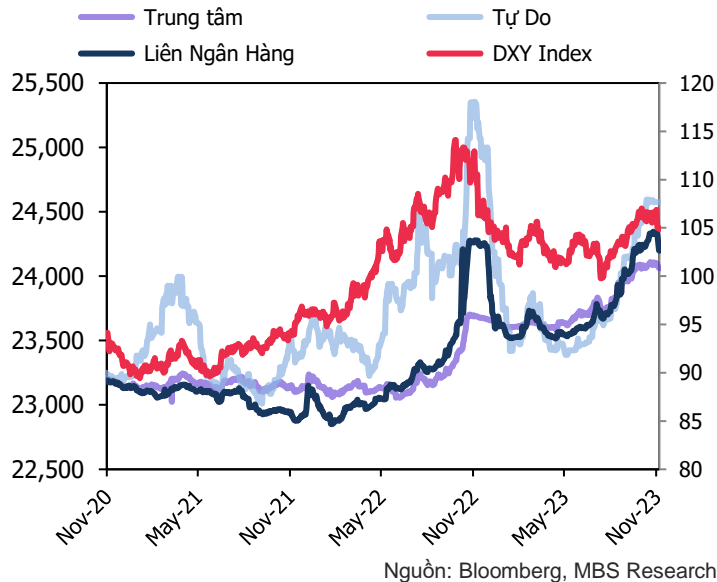
Trong hai tháng vừa qua, chỉ số USD Index thường xuyên ở trên duy trì trên ngưỡng 106 tuy nhiên sau đó đã hạ nhiệt trong các phiên mới nhất sau khi Fed cũng như các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới đưa ra quyết định giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp tháng 11. Cùng với đà đi xuống của lợi suất trái phiếu, USD Index giảm mạnh xuống 105,09 mức thấp nhất kể từ cuối tháng 9.

Chúng tôi cho rằng một vài yếu tố vĩ mô tích cực như: thặng dư thương mại 10 tháng năm 2023 ước đạt 24.6 tỷ USD, lượng kiều hối dự kiến đạt 14 tỷ USD

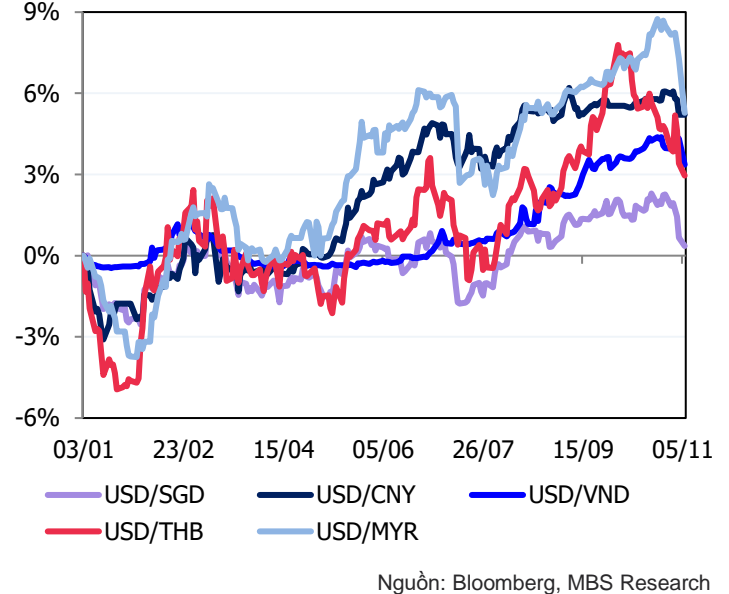


trong năm 2023, FDI thực hiện tại Việt Nam đã tăng tháng thứ 5 liên tiếp trong tháng 10 với mức tăng của 10 tháng là 2.4% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 15.9 tỷ USD... sẽ góp phần giảm áp lực lên tỷ giá vào cuối năm. Chúng tôi giữ nguyên dự báo tỷ giá VND/USD có thể giao động trong khoảng 24.300 - 24.500 VND/USD trong những tháng cuối năm, với tình trạng chênh lệch lãi suất USD và VND vẫn đang được duy trì đồng thời nhu cầu ngoại tệ tăng cao thường xảy ra trong giai đoạn cuối quý.

Hình 14: Tỷ giá VND/USD



Hình 15: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền so với USD



## Thống kê các chỉ tiêu kinh tế & dự báo 2023 - 2024

Các chỉ tiêu kinh tế	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>1. GDP, dân số và thu nhập</b>							
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
<b>2. Chỉ số tài khóa (%GDP)</b>							
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
<b>3. Các chỉ số tài chính</b>							
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](http://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*

### Công nghiệp – Năng Lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng*

*Phạm Thị Thanh Huyền*

### Dịch vụ - Tiêu dùng

*Nguyễn Quỳnh Ly*