

## Tăng trưởng kinh tế vượt kỳ vọng

- GDP quý 2 tăng trưởng tích cực, với tốc độ tăng ước đạt 6.93% svck. Chúng tôi nâng dự báo GDP cả năm 2024 lên 6.5% từ mức 6.3% trước đó.
- Xuất khẩu tăng tốc 10.5% trong tháng 6, trong khi PMI duy trì trên mức 50 điểm trong ba tháng liên tiếp.
- Rủi ro lạm phát có xu hướng tăng lên khi CPI cho thấy mức tăng 4.3% trong tháng 6 và 4.08% cho nửa đầu năm 2024.

### Xuất khẩu và sản xuất đều bật tăng trong tháng 6

Trong tháng 6, giá trị xuất khẩu tăng 10.5% so với cùng kỳ năm trước, tăng trưởng chủ yếu được đóng góp bởi hạt tiêu (+112.8%), xơ và sợi dệt (+67.8%) và máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+27.9%). Nhập khẩu tăng tốc 13.1% svck. Trong 6T2024, xuất khẩu và nhập khẩu tăng lần lượt 14.5% và 17%, đưa thặng dư thương mại lên 11.6 tỷ USD. Các hoạt động sản xuất tiếp tục tăng trưởng tích cực với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 10.9% svck, đánh dấu tháng thứ tư liên tiếp có đà tăng. Chỉ số PMI tăng mạnh lên 54.7 trong tháng 6, phản ánh sự kiên cường và năng động của ngành công nghiệp Việt Nam.

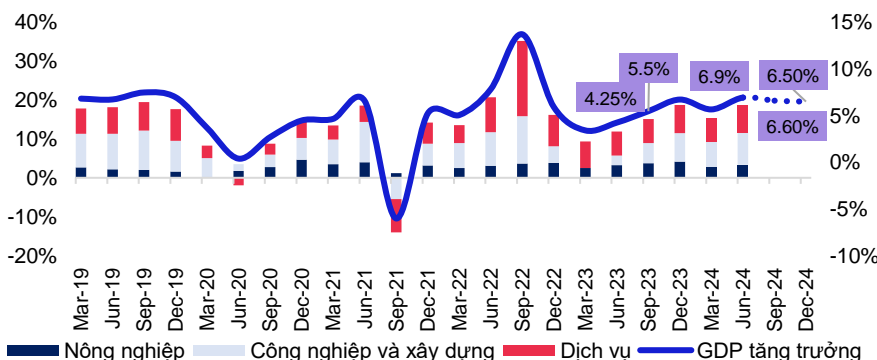
### Áp lực lạm phát đặt ra thách thức lớn đối với nền kinh tế

Chỉ số CPI trong tháng 6 tăng lên 0.17% so với tháng trước và 4.3% svck, chủ yếu do chỉ số nhóm thực phẩm và dịch vụ ăn uống tăng khi giá thịt lợn vẫn cao, cùng với giá điện và dầu tăng. Chúng tôi ước tính CPI có thể tăng trong nửa cuối năm, đưa CPI trung bình cả năm 2024 lên 4.3%, gần với mức mục tiêu của chính phủ đề ra và chịu rủi ro bởi các yếu tố sau đây: Giá thép và vật liệu xây dựng nội địa sẽ phục hồi; Tỷ giá vẫn ở mức cao, ảnh hưởng đến chi phí hàng hóa nhập khẩu; Việc tăng lương cơ bản dự kiến sẽ được thực hiện từ ngày 1 tháng 7 có thể tác động đến lạm phát trong nước. Ngoài ra, chúng tôi duy trì dự báo giá dầu trong năm 2024 sẽ dao động với biên độ hẹp quanh mức 85 USD/thùng, cao hơn so với trung bình giá dầu nửa cuối năm 2023.

### GDP 6T2024 tăng 6.42% - mức tăng trưởng trong 6 tháng cao nhất kể từ năm 2020

GDP quý 2 tăng trưởng tích cực, đạt mức 6.93% svck, được thúc đẩy bởi sự phục hồi đáng kể trong ngành công nghiệp, khu vực có mức tăng trưởng cao nhất trong ba khu vực. Kết quả kinh tế đáng ngạc nhiên trong quý 2/2024 đã khiến chúng tôi nâng dự báo GDP năm 2024 lên 6.5% từ mức 6.3% trước đó. Chúng tôi dự báo nền kinh tế sẽ tăng trưởng mạnh mẽ ở mức 6.6% và 6.5% lần lượt trong quý 3 và quý 4, nhờ xuất khẩu phục hồi, tiêu dùng nội địa cải thiện và giải ngân đầu tư công hiệu quả hơn.

Hình 1: Chúng tôi ước tính GDP cả năm 2024 sẽ tăng 6.5% (%/năm)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Giám đốc Khôi Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Lê Minh Anh

Anh.leminh@mbs.com.vn

# Tăng trưởng kinh tế vượt kỳ vọng

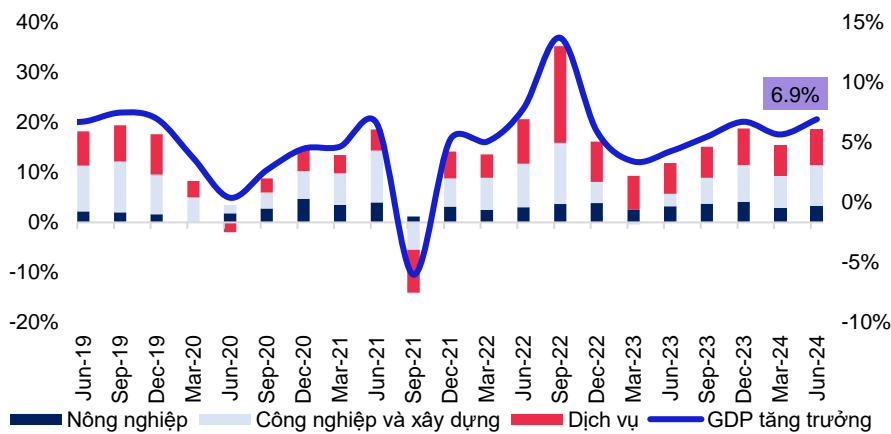
## GDP quý 2 2024 chứng kiến mức tăng trưởng mạnh nhất kể từ quý 3/2022

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) Q2/2024 tăng trưởng tích cực, với tốc độ tăng ước đạt 6.9% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn tốc độ tăng 7.99% của Q2/2022 trong giai đoạn 2020-2024.

Đặc biệt, ngành công nghiệp và xây dựng tăng trưởng đáng kể trong năm 2024 với mức tăng 8.3% trong ba khu vực, đóng góp 45.7%. Trong đó, cung sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí cùng với công nghiệp chế biến, chế tạo là hai ngành đóng góp chính cho sự tăng trưởng của khu vực này, với tốc độ tăng lần lượt là 14.2% và 10% trong quý 2. Ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.3%, đóng góp 5.4% vào tăng trưởng chung. Điều này chủ yếu được thúc đẩy bởi sự gia tăng sản lượng của một số cây lâu năm cũng như các hoạt động nuôi trồng thủy sản. Trong khi đó, ngành dịch vụ tăng 7.1%, đóng góp 48.9%. Trong đó, một số ngành cốt lõi có mức tăng trưởng ổn định như vận tải và kho bãi (+11.5% svck), dịch vụ lưu trú và ăn uống (+11.3% svck) và hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ (+11.4% svck).

Kết quả kinh tế đáng ngạc nhiên trong Q2/24 khiến chúng tôi nâng dự báo GDP năm 2024 lên 6.5% từ mức 6.3% trước đó, được thúc đẩy bởi xuất khẩu hồi phục, sản xuất mở rộng và tăng trưởng mạnh mẽ, giải ngân đầu tư công hiệu quả hơn. Bên cạnh đó, tiêu dùng nội địa tiếp tục được thúc đẩy bởi các chương trình kích thích tiêu dùng, giảm giá như giảm thuế VAT, lãi suất cho vay giảm.

Hình 2: Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành hàng năm (%svck)



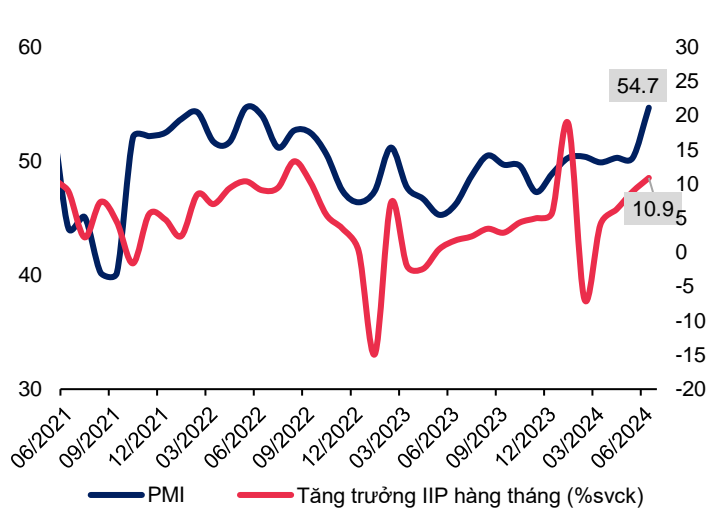
Source: GSO, MBS Research

## Hoạt động sản xuất hồi phục mạnh mẽ với sản lượng cao nhất được ghi nhận trong hơn 5.5 năm qua.

Ước tính chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 6 tăng 0.7% so với tháng trước (+10.9% svck) nhờ sự gia tăng của lượng đặt hàng mới. Các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic (+34.1% svck), hoạt động dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ và quặng (+20.8% svck), sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học (+20.3% svck). Tính chung 6 tháng năm 2024, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 7.7% svck. Trong đó, khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên ghi nhận mức tăng trưởng âm với mức giảm 11.7% svck.

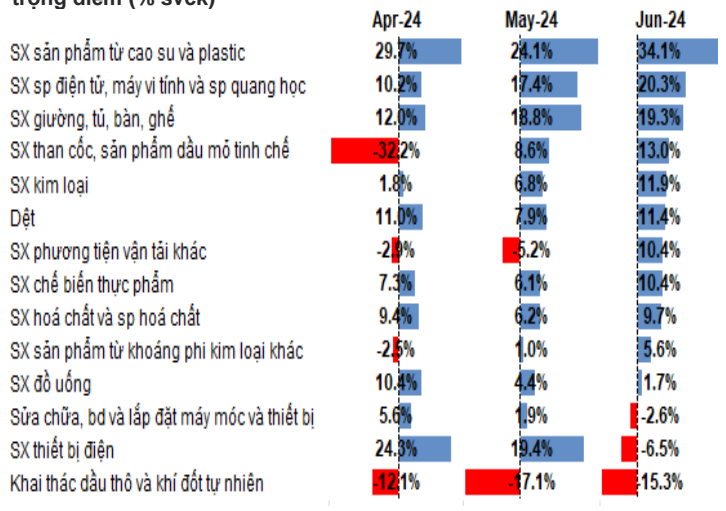
Trong tháng 6, ngành sản xuất của Việt Nam mở rộng với chỉ số PMI tăng vọt lên 54.7, đánh dấu sự cải thiện mạnh mẽ nhất của ngành sản xuất kể từ tháng 5 năm 2022. Số lượng đơn đặt hàng mới cũng như đơn hàng xuất khẩu mới đều tăng mạnh trong tháng này, đặc biệt số lượng đơn đặt hàng mới có tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 3 năm 2011 nhờ giá cả cạnh tranh. Theo đó, sản lượng sản xuất trong tháng 6 đã ghi nhận mức tăng đáng kể nhất trong hơn 5.5 năm qua. Tuy nhiên, kèm theo sự tăng trưởng mạnh mẽ là gánh nặng chi phí tăng, đặc biệt là chi phí vận chuyển đã đẩy giá đầu vào lên mức cao nhất trong hai năm qua. Dù vậy, với điều kiện sản xuất và kinh doanh thuận lợi, sự tin tưởng vào triển vọng sản lượng của ngành sản xuất trong năm tới vẫn duy trì mạnh mẽ.

Hình 3: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% svck)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 4: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

## Xuất khẩu khởi sắc thúc đẩy thặng dư thương mại

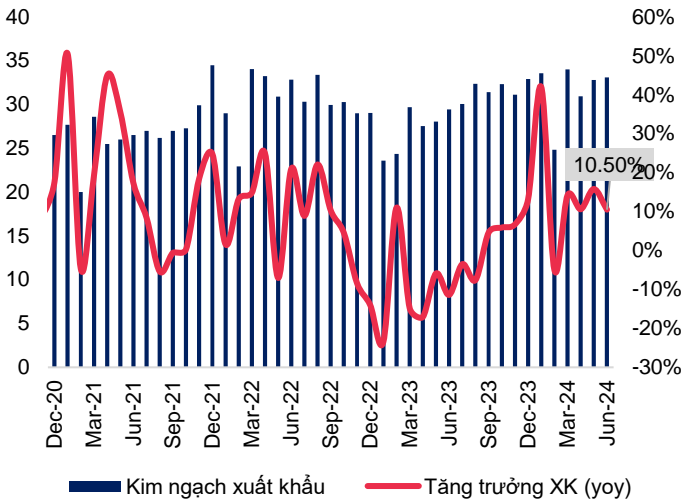
Sau khi ghi nhận thâm hụt trong tháng 5, cán cân thương mại hàng hóa của Việt Nam đã nhanh chóng đảo chiều với thặng dư thương mại của cả nước đạt 2.94 tỷ USD nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của hoạt động xuất khẩu trong tháng 6 khi nhu cầu tiêu dùng trên thế giới đang phục hồi. Kim ngạch xuất khẩu tháng này ước đạt 33.1 tỷ USD, tăng nhẹ 0.58% so với tháng trước (+10.5% svck). Trong đó, các mặt hàng có mức tăng ấn tượng gồm Hạt tiêu (+112.9% svck), Chè (+86.4% svck), và Dệt may (+67.8% svck). Trong nửa đầu năm 2024, kim ngạch xuất khẩu đạt 190 tỷ USD (+14.5% svck). Các mặt hàng xuất khẩu có tăng trưởng âm lớn nhất bao gồm: đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (-10.2% svck), clanhke và xi măng (-10.8% svck), giấy và sản phẩm làm từ giấy (-4.12% svck). Ngược lại, xuất khẩu vẫn có những điểm sáng như máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (+52.9% svck), cà phê (+34.5% svck), và sản phẩm nội thất từ chất liệu khác gỗ (+32.6% svck).

Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ vẫn là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 54.3 tỷ USD (+22.1% svck). Xuất khẩu sang EU tăng 14.1% svck đạt 24.5 tỷ USD; xuất khẩu sang các nước khu vực ASEAN 18.2 tỷ USD (+12.9% svck)

Từ chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 30.1 tỷ USD (+13.1% svck, -7.9% so với tháng trước) trong tháng 6, và lũy kế 6 tháng đạt 178.5 tỷ USD (+18.2% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 34.7 tỷ USD (+67% svck). Trong 6 tháng đầu năm 2024 có 5 mặt hàng nhập khẩu đạt trị giá trên 5 tỷ USD (chiếm 50.2% tổng kim ngạch nhập khẩu) gồm:

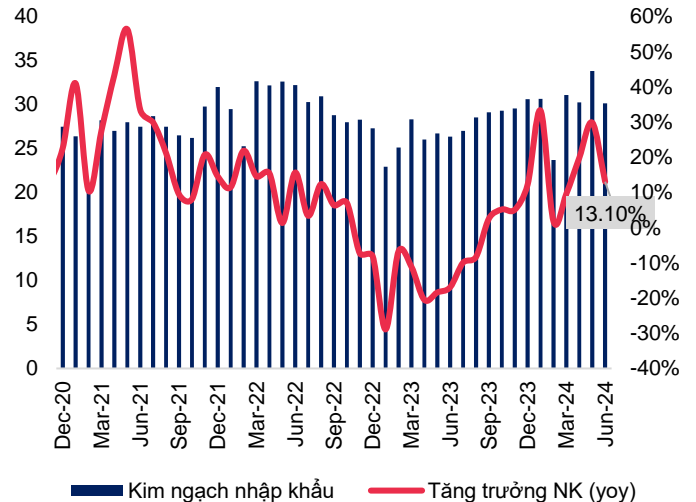
Điện tử, máy tính và linh kiện (+26.7% svck), máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+14.6% svck), vải (+110.8% svck), sắt thép (+124% svck), và chất dẻo (+114.7% svck).

Hình 5: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



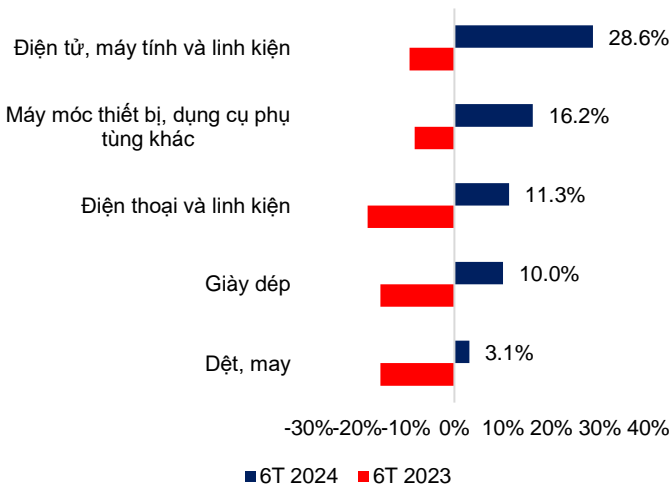
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 6: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



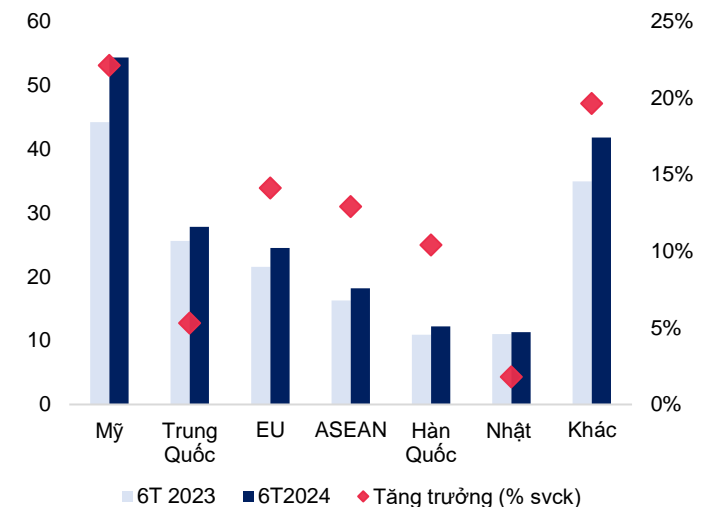
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 7: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 8: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam 6T.2024 (Tỷ USD)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ tăng trưởng 10% - 12% trong năm 2024, thặng dư cán cân thương mại ở mức 12 – 14 tỷ USD dựa trên các yếu tố như sau: Thứ nhất, Ngân hàng Thế giới dự báo thương mại toàn cầu về hàng hóa và dịch vụ sẽ tăng 2.5% vào năm 2024 và 3.4% vào năm 2025. Thứ hai, các dấu hiệu tích cực của FDI vào Việt Nam được kỳ vọng sẽ đóng vai trò quan trọng trong các hoạt động thương mại. Ngoài ra, các cải cách gần đây về chính sách thương mại và hải quan đã nâng cao hiệu quả quản lý xuất nhập khẩu, đơn giản hóa các quy trình hành chính và giảm chi phí cũng như thời gian cho các doanh nghiệp. Thứ ba, về lâu dài, khả năng việc Mỹ công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường sẽ giúp giảm bớt rào cản gia nhập thị trường cho hàng xuất khẩu của Việt Nam.

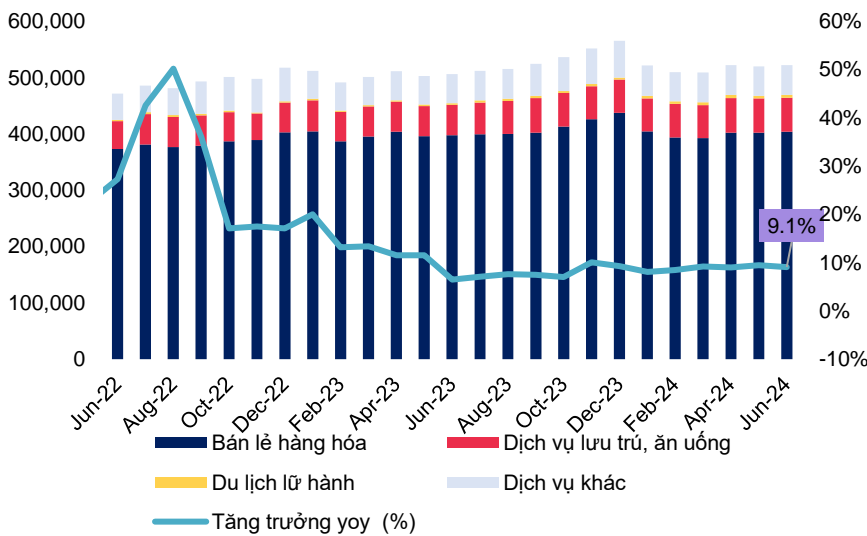
Tuy nhiên, tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2024 phải đối mặt với nhiều thách thức như: xung đột địa chính trị có thể dẫn đến tăng đột biến chi phí vận chuyển; sự cạnh tranh gia tăng tạo ra bởi các quốc gia xuất khẩu đối thủ như Trung Quốc, Indonesia và Thái Lan; mức lãi suất cao kéo dài của Mỹ đang tác động tiêu

cực đến nền kinh tế của các quốc gia đối tác của Việt Nam, dẫn đến sự sụt giảm nhu cầu thị trường. Thêm vào đó, nền kinh tế Việt Nam có độ mở cao nên chịu tác động lớn từ diễn biến quốc tế, sẽ kéo theo những khó khăn cho những ngành có kim ngạch xuất khẩu lớn như dệt may, gỗ, điện tử.

### Ngành du lịch nở rộ trong nửa đầu năm 2024

Tốc độ tăng trưởng của tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 6 tăng 1.1% so với tháng trước và tăng 9.1% so với cùng kỳ năm trước nhờ hoạt động thương mại diễn ra sôi động trong tháng 6 – tháng cao điểm của mùa du lịch hè. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ kể từ đầu năm đến nay vẫn còn tương đối thấp trong bối cảnh phục hồi nhu cầu tiêu dùng ảm đạm, đặc biệt khi người tiêu dùng vẫn cảnh giác trong việc chi tiêu do áp lực lạm phát gia tăng và nỗi lo về sự bất ổn kinh tế. Tính chung 6 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 5.7% so với cùng kỳ năm trước (loại trừ yếu tố giá tăng), thấp hơn nhiều so với mức tăng trung bình 8% trong 5 năm trở lại đây (loại trừ năm 2021 – thời điểm giãn cách xã hội). Ngành du lịch duy trì đà tăng trưởng, với tổng số khách quốc tế đến Việt Nam đạt hơn 8,8 triệu lượt tính đến tháng 6 năm 2024, tăng 58.4% so với cùng kỳ năm trước và tăng 4.1% so với cùng kỳ năm 2019 - năm chưa xảy ra đại dịch Covid-19. Tổng cục Du lịch Việt Nam tin rằng ngành du lịch sẽ sớm đạt được mục tiêu đón 17-18 triệu lượt khách quốc tế nhờ vào các chính sách thị thực được nới rộng.

Hình 9: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm trước (Nghìn tỷ USD)



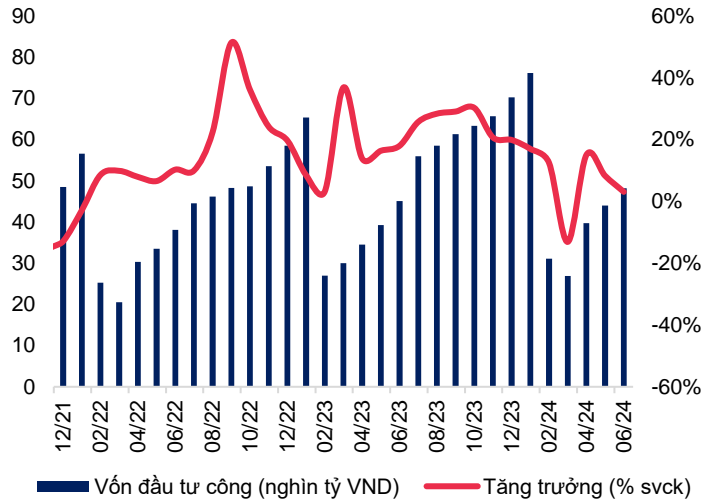
Nguồn: TCTK, MBS Research

### Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công vẫn trì trệ

Trong tháng 6, vốn đăng ký cấp mới tăng 30% so với cùng kỳ năm trước, cùng với đó vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân cũng tăng 9% so với cùng kỳ. Trong 6 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam tăng 8.2% so với cùng kỳ lên 10.8 tỷ USD, đây là mức tăng trưởng lũy kế cao nhất trong vòng 5 năm qua. Trong đó, Công nghiệp chế biến và chế tạo đạt 8.6 tỷ USD (chiếm 79.3% tổng vốn đầu tư), hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 1 tỷ USD (chiếm 9.3%), sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 418 triệu USD (chiếm 3.9%). Đáng chú ý, trong tháng 6, tỉnh Bắc Ninh đã cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư cho nhà máy FCPV Foxconn Bắc Ninh với tổng vốn đầu tư là 383 triệu USD.

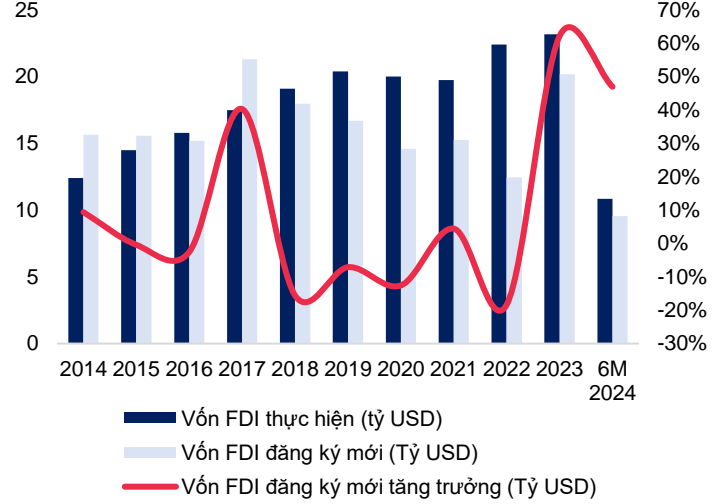
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 6 ước đạt 53.8 nghìn tỷ đồng, giảm 3.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 244.4 nghìn tỷ đồng, bằng 33.8% kế hoạch năm và tăng 3.5% so với cùng kỳ năm trước.

Hình 10: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 11: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: TCTK, MBS Research

## Áp lực lạm phát dai dẳng qua các tháng

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2024 tiếp tục tăng lên mức 0.17% so với tháng trước và 4.3% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do giá thịt lợn tăng mạnh (+14% svck) do thiếu nguồn cung sau đợt dịch tả lợn Châu Phi vào cuối năm ngoái, ngoài ra, việc giá điện và giá dầu tăng thời gian qua cũng góp phần kéo CPI tăng trong tháng. Trung bình trong nửa đầu năm 2024, CPI tăng 4.08% so với cùng kỳ năm trước, trong khi lạm phát cơ bản tăng 2.75%. Mối lo ngại về lạm phát đang dần gia tăng kể từ đầu năm 2024 khi tỷ lệ tăng trưởng CPI liên tục tăng, tiệm cận mục tiêu của Chính phủ là 4.5%.

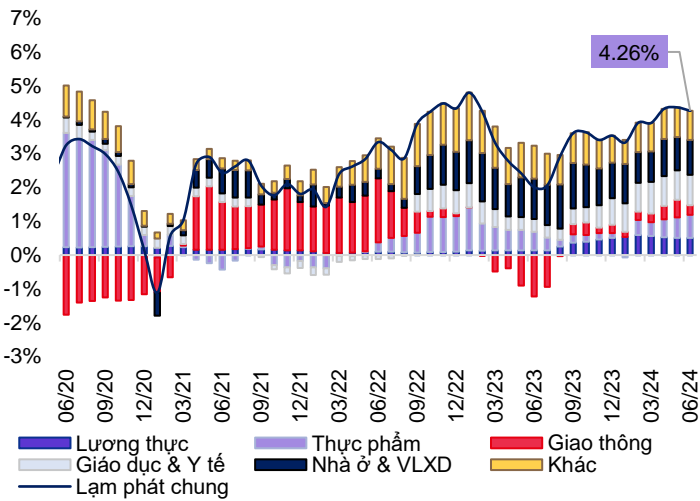
Trong tháng 6, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống đóng góp lớn nhất đến chỉ số CPI khi tăng 4.7% svck, chủ yếu do nhóm lương thực tăng mạnh với mức tăng 14.8% svck. Ngoài ra, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng cũng tăng nhẹ 5.6% svck do giá điện sinh hoạt tăng trong đợt cao điểm của mùa hè. Đáng chú ý, chi phí vận tải cũng tăng 3.03% svck khi giá xăng dầu trong nước tăng 2.13% svck do giá nhiên liệu thế giới tăng cao. Ngoài ra, việc tăng học phí tại một số địa phương đã đẩy chỉ số nhóm giáo dục tăng 8.01% svck. Cuối cùng, nhóm dịch vụ y tế và thuốc tăng 8.04% svck do giá dịch vụ y tế được điều chỉnh cũng góp phần vào đà tăng của CPI.

Trong nửa đầu năm 2024, CPI bình quân bị chi phối mạnh mẽ bởi giá xi măng và 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 tăng 5.5% svck. Hơn nữa, chỉ số nhóm giáo dục tiếp tục tăng (+8.7% svck) do một số địa phương thực hiện việc tăng học phí cũng đã góp phần làm CPI bình quân chung tăng. Ngược lại, chỉ số giá của nhóm bưu chính và viễn thông giảm 1.2% svck là yếu tố hạn chế tốc độ tăng của CPI bình quân.

Chúng tôi dự báo CPI có thể tăng trong nửa cuối năm nay, nâng CPI bình quân năm 2024 lên 4.3%, gần với mức mục tiêu của Chính phủ là 4.5%. Mặc dù tiêu dùng nội địa còn thấp, lạm phát trong nửa cuối năm 2024 sẽ chịu rủi ro bởi các yếu tố sau: Thứ nhất, giá thép và vật liệu xây dựng nội địa dự kiến sẽ phục hồi lên mức 15 triệu

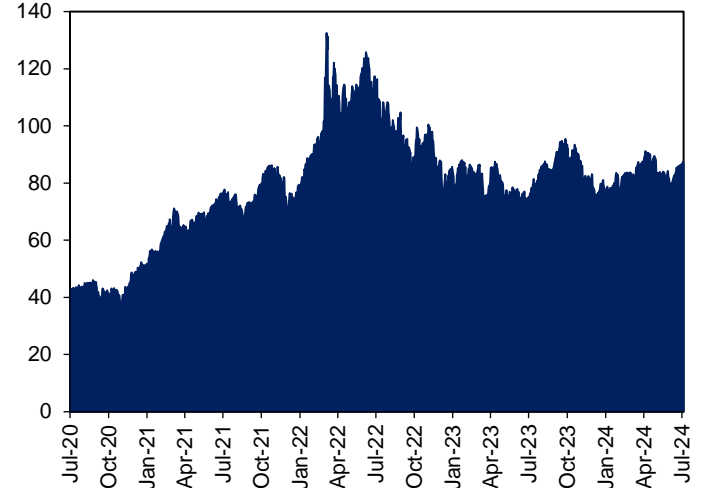
VND/tấn (+8% svck) trong năm 2024 nhờ đà tăng giá thép thế giới và nhu cầu ấm lên ở thị trường Việt Nam. Thứ hai, tỷ giá hối đoái vẫn ở mức cao sẽ gây áp lực nhất định lên chi phí hàng hóa nhập khẩu. Thứ ba, việc tăng lương cơ bản dự kiến được thực hiện từ ngày 1 tháng 7 có thể tác động đến lạm phát trong nước. Ngoài ra, chúng tôi duy trì dự báo giá dầu trong năm 2024 sẽ dao động với biên độ hẹp quanh mức 85 USD/thùng do OPEC+ đã quyết định duy trì cắt giảm sản lượng đến hết Q3/24, cao hơn so với trung bình giá dầu nửa cuối năm 2023.

Hình 12: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



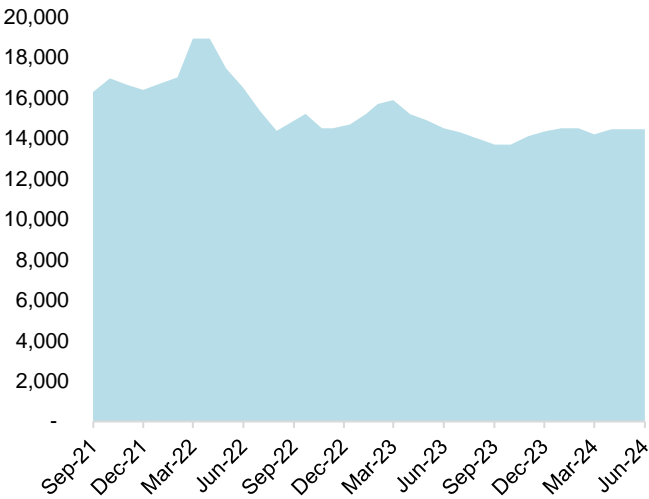
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 13: Giá dầu Brent (USD/thùng)



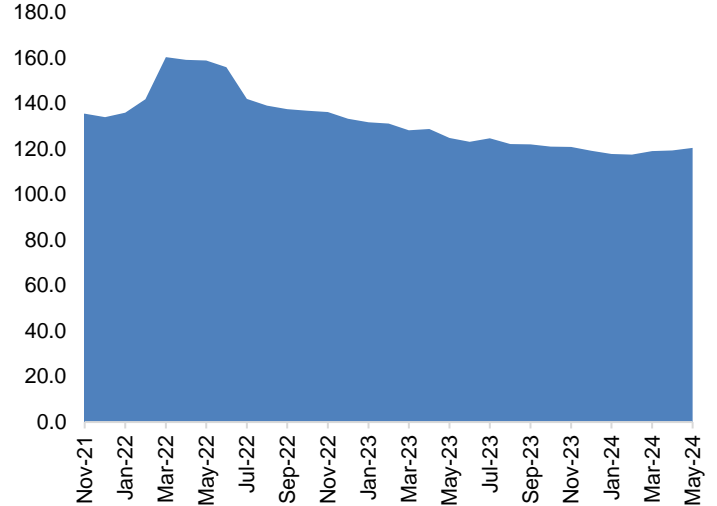
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 14: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 15: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

## Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào sẽ tăng 50 điểm cơ bản trong nửa cuối năm 2024

### Lãi suất liên NH giảm nhẹ nhờ thanh khoản hệ thống ổn định

Trong tháng 6, NHNN duy trì việc phát hành tín phiếu với tổng giá trị khoảng 121.6 nghìn tỷ đồng với lãi suất tăng lên từ mức 4.25% lên 4.5%, kỳ hạn 14-28 ngày. Từ ngày 21/6, NHNN đã có động thái mới trên thị trường tiền tệ khi giảm kỳ hạn tín phiếu xuống còn 14 ngày nhằm tăng tính hấp dẫn cho kênh tín phiếu, qua đó hy vọng sẽ nâng cao mặt bằng lãi suất liên NH. Bên cạnh đó, việc giảm kỳ hạn tín phiếu cũng sẽ giúp các NH chủ động hơn trong việc điều tiết thanh khoản khi giai đoạn cao điểm cuối quý đang đến gần. Tổng giá trị tiền ròng

NHNN bơm vào hệ thống tháng này khoảng 110.2 nghìn tỷ đồng với mức lãi suất 4.5%, kỳ hạn 7 ngày, trong đó bao gồm 76.3 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Dự kiến khoảng 147.7 nghìn tỷ đồng sẽ tiếp tục đáo hạn trong tháng 7.

Lãi suất thị trường liên NH có nhiều biến động trong tháng này, khởi đầu với đà tăng từ mức 3.7% lên trên ngưỡng 4% vào giữa tháng. Vào ngày 11/6, lãi suất qua đêm tăng vọt lên mức 4.3% trước khi giảm mạnh, hiện đang dao động quanh mức 3% cho dù NHNN đã có rất nhiều nỗ lực trong việc hút thanh khoản tiền đồng. Lãi suất liên NH dao động từ 3.5% đến 5.1% ở các kỳ hạn khác nhau, từ 1 tuần đến 1 tháng.

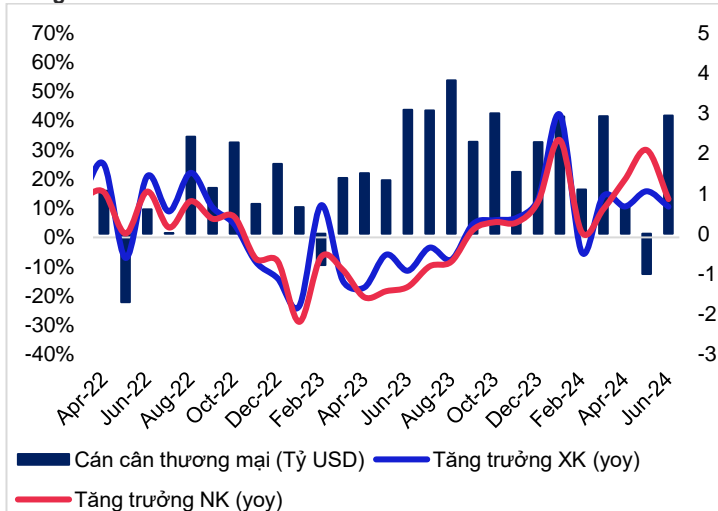
### Lãi suất huy động tăng tại các NHTM quy mô vừa

Trong tháng 6, các NHTM đồng loạt điều chỉnh lãi suất huy động với mức tăng dao động trong khoảng 0.1% - 0.5% trong bối cảnh NHNN cho biết tăng trưởng tín dụng tính đến 24/6 tăng 4.45%, tăng mạnh từ mức 2.4% ghi nhận vào cuối tháng 5, điều này là động lực thúc đẩy các nhà băng tăng lãi suất tiết kiệm để thu hút tiền gửi nhằm đáp ứng nhu cầu vốn đang dần cải thiện qua các tháng (Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, tính đến ngày 24/6, huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 1.5% so với cuối năm 2023). Ở chiều ngược lại, nhóm NHTMCP quốc doanh giữ lãi suất kỳ hạn 12 tháng trung bình ở mức 4.7%. Đáng chú ý, NHTMCP Công Thương (VietinBank) là nhà băng duy nhất điều chỉnh lãi suất huy động trong tháng 6 khiến lãi suất trở nên vượt trội hơn so với các NH còn lại trong nhóm. Cụ thể, lãi suất tăng nhẹ 0.2%/năm ở các kỳ hạn từ 1-11 tháng và 24-36 tháng.

### Chúng tôi cho rằng lãi suất đầu vào sẽ tăng nhẹ 50 điểm cơ bản trong nửa sau năm 2024

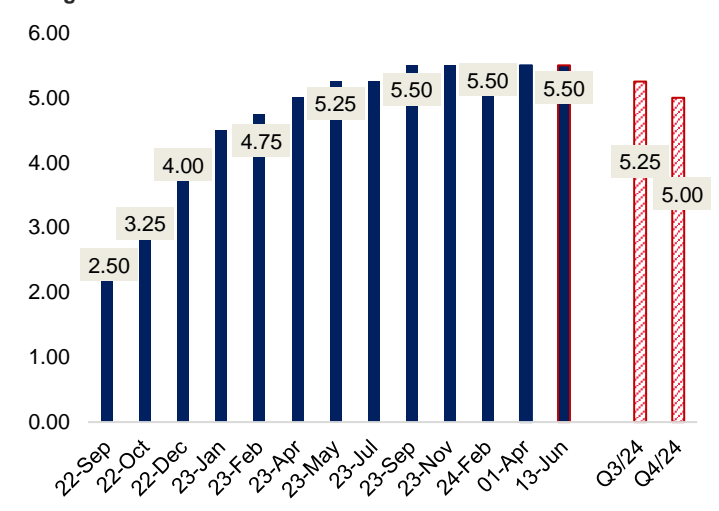
Chúng tôi cho rằng cầu tín dụng sẽ tiếp tục xu hướng tăng lên mạnh hơn từ giữa năm 2024 khi sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm. Lũy kế 6 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 7.7% svck, chỉ số Quản trị người mua hàng (PMI) tăng 54.7. Đầu tư công và tư nhân lần lượt tăng 3.5% và 6.7%. Chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ có thể nhích thêm 50 điểm cơ bản, quay về mức 5.2%-5.5% trong nửa sau năm 2024. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng lãi suất đầu ra sẽ vẫn duy trì ở mặt bằng hiện tại trong bối cảnh các cơ quan quản lý và NHTM nỗ lực hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn.

Hình 16: Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



Nguồn: TCTK, MBS Research

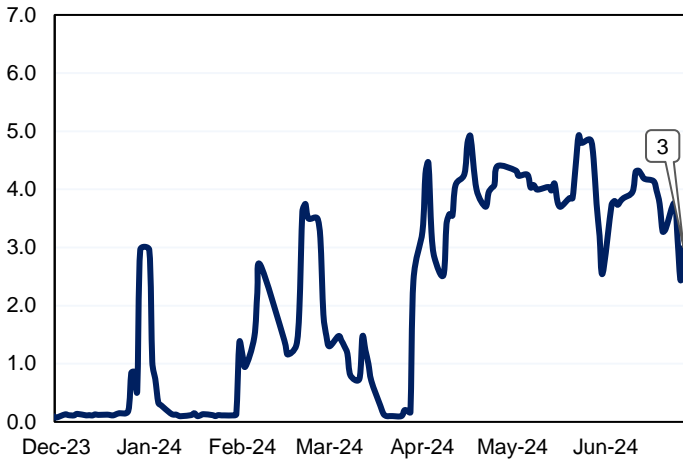
Hình 17: Dự báo FED sẽ cắt giảm lãi suất từ cuối Q3/24, đưa lãi suất xuống mức 5% vào cuối năm



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

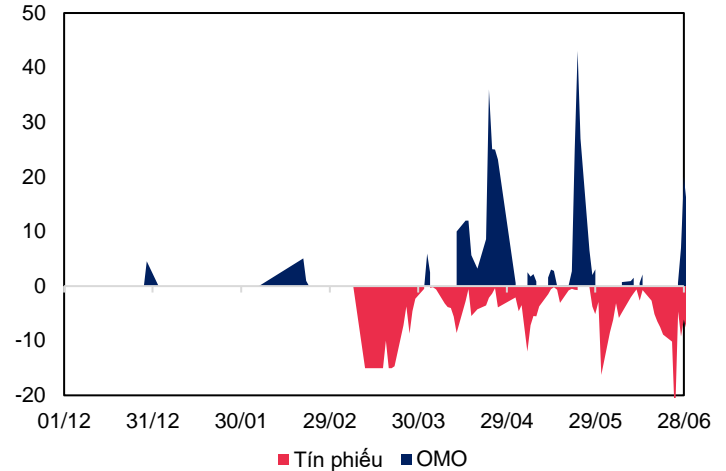


Hình 18: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (Đơn vị: %)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 19: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: nghìn tỷ VND)



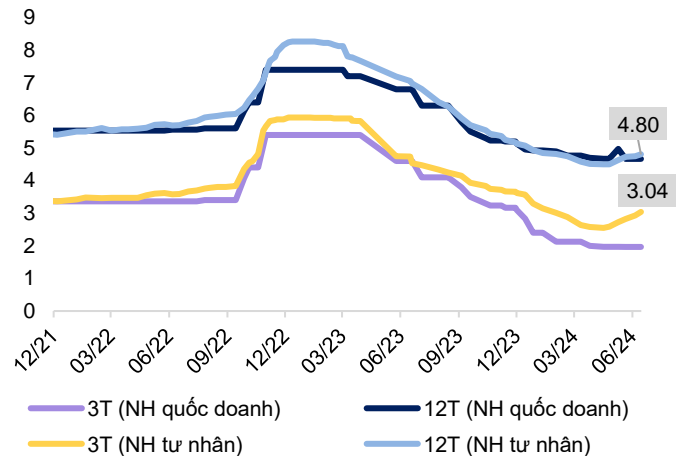
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 20: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)

| Ngày  | Qua đêm | 1 Tuần | 2 Tuần | 1 Tháng |
|-------|---------|--------|--------|---------|
| 31/03 | 2.4     | 2.6    | 2.6    | 2.8     |
| 30/04 | 4.4     | 4.6    | 4.7    | 4.6     |
| 30/05 | 3.2     | 3.6    | 4.1    | 4.5     |
| 27/06 | 3       | 4.3    | 4.4    | 4.6     |

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 21: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%/năm)



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

## Tỷ giá thị trường tự do tăng vọt cho thấy áp lực mới đối với tiền Đồng

### Đồng USD tăng giá nhờ sức mạnh của nền kinh tế Mỹ

Chỉ số đồng USD (DXY) sau khi dao động quanh ngưỡng 104 vào đầu tháng 6 đã tăng vọt lên mức 105.6 (tăng 3.7% kể từ đầu năm) sau khi Mỹ công bố một loạt những số liệu vĩ mô tích cực như: Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) tổng hợp sơ bộ của Mỹ đã tăng lên mức 54.8 - mức cao nhất kể từ tháng 4/2022, chỉ số đơn đặt hàng mới tăng lên mức 53.4, thước đo việc làm tăng lần đầu tiên sau 3 tháng,... Trong bối cảnh này, Fed đã hạ dự báo số lần giảm lãi suất năm nay xuống còn 1 lần với mức giảm 25 điểm cơ bản và 100 điểm cơ bản trong năm sau.

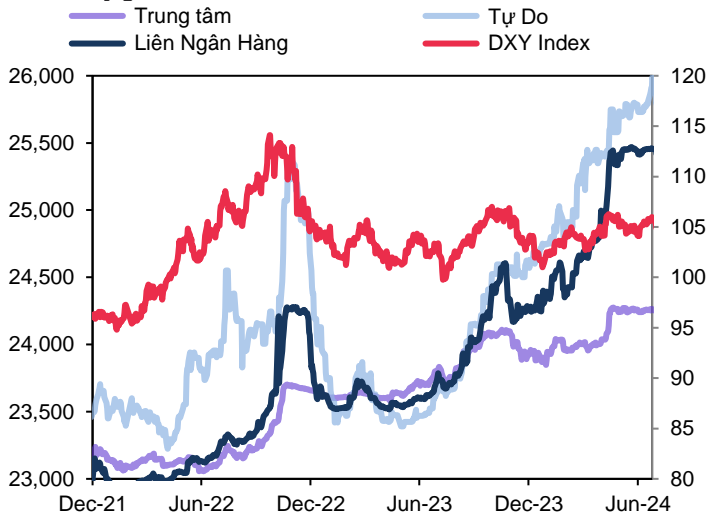
Tuy vậy, thị trường vẫn dự kiến khoảng 65% khả năng Fed sẽ bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất vào tháng 9 và mức cắt giảm trong cả năm trị giá gần 50 điểm cơ bản. Dự báo này được đưa ra trong bối cảnh doanh số bán lẻ đang chậm lại cho thấy dấu hiệu cạn kiệt của người tiêu dùng Mỹ và tỷ lệ thất nghiệp tháng 5 đã tăng lên mức 4% lần đầu tiên kể từ tháng 1/2022, chỉ số PCE lõi trong tháng 5 tăng 2.6%, đánh dấu tốc độ chậm nhất kể từ tháng 3 năm 2021, điều này cho thấy khả năng sẽ thúc đẩy Fed cắt giảm lãi suất.

### Tỷ giá đang đi ngang với biên độ hẹp

Chỉ số DXY tăng mạnh trong tháng đã gây thêm áp lực cho tỷ giá VND/USD, khiến việc bình ổn tỷ giá của NHNN trở nên khó khăn hơn. Tuy vậy, những nỗ lực của NHNN như phát hành tín phiếu và bán ngoại hối nhằm hút thanh khoản hệ thống (Tính đến 25/6, NHNN đã bán khoảng 5.5 tỷ USD kể từ cuối tháng 4 nhằm điều tiết tỷ giá, và con số này có thể tăng thêm trong thời gian sắp tới), là yếu tố quan trọng tác động lên tỷ giá tháng này. Tỷ giá USD/VND liên NH tháng 6 tăng nhẹ lên mức 25,459, đánh dấu mức tăng 4.5% so với đầu năm. Tỷ giá thị trường tự do tiếp tục đà tăng lên mức 25,990 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm niêm yết tại 24,260 VND/USD, tăng lần lượt 5% và 1.7% so với đầu năm.

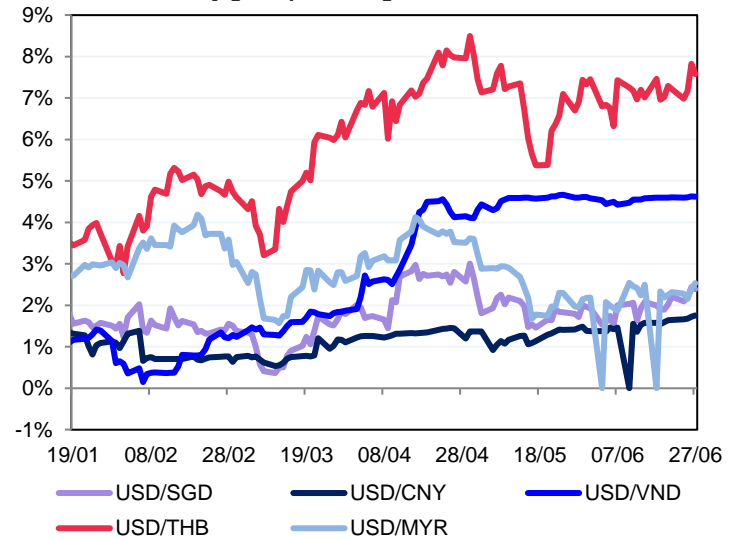
**Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ hạ nhiệt và dao động trong khoảng 25,300 – 25,700 VND/USD trong nửa sau của năm 2024** dưới những yếu tố tích cực như: Thặng dư thương mại tích cực (~10 tỷ USD trong 6T24), dòng vốn FDI (10.8 tỷ USD, +8.2% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+58% svck trong 6T24). Sự ổn định của môi trường vĩ mô nhiều khả năng sẽ được duy trì và cải thiện hơn nữa sẽ là cơ sở để ổn định tỷ giá trong năm 2024.

Hình 22: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 23: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền so với USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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

| Các chỉ tiêu kinh tế                  | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 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  | 430    | 500-516       |
| Tăng trưởng GDP (%)                   | 7.08   | 7.02   | 2.91   | 2.58   | 8.02   | 5.05   | 6.5           |
| Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)            | 13.8   | 8.1    | 6.5    | 19     | 10.6   | -4.4   | 11.0-12.0     |
| Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)            | 11.5   | 7      | 3.6    | 26.5   | 8.4    | -8.9   | 15.0-16.0     |
| Dân số (triệu người)                  | 95.5   | 96.4   | 97.7   | 98.5   | 99.3   | 100.3  | 101.5         |
| GDP/đầu người (USD)                   | 2,992  | 3,267  | 3,491  | 3,586  | 3,756  | 4,163  | 4,869         |
| 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   | 34     | 37            |
| Nợ công                               | 55     | 55.9   | 43.1   | 38     | 39.5   | 37     | 39            |
| Nợ nước ngoài                         | 46     | 47.1   | 47.9   | 38.4   | 36.8   | 37.2   | 38            |
| <b>3. Các chỉ số tài chính</b>        |        |        |        |        |        |        |               |
| Tỷ giá USD/VND                        | 23,180 | 23,228 | 23,115 | 23,145 | 23,612 | 24,353 | 25,300-25,700 |
| Lạm phát (%)                          | 3.5    | 2.8    | 3.2    | 1.8    | 3.15   | 3.25   | 4.3           |
| Tăng trưởng tín dụng (%)              | 17.1   | 18.7   | 18.2   | 13.9   | 12.1   | 13.5   | 13.0-14.0     |
| Trung bình lãi suất tiền gửi 12 tháng | 7      | 7.2    | 6.8    | 5.8    | 8.5    | 5      | 5.25-5.5      |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)           | 7.2    | 9.9    | 19.1   | 4      | 11.2   | 28     | 14.0          |
| Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)          | 244    | 263    | 281    | 336    | 371    | 355.5  | 391.05        |
| Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)          | 237    | 253    | 262    | 332    | 360    | 327.5  | 376.6         |
| Tổng dự trữ ngoại hối (tỷ USD)        | 55     | 78     | 94     | 109    | 86     | 95     | 92            |

## 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.

|              |   |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN     | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên                   |
| TRUNG LẬP    | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | 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**  
Ngô Quốc Hưng  
Nghiêm Phú Cường  
Lê Minh Anh  
Đinh Hà Anh

**Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính**  
Đinh Công Luyện  
Nguyễn Đức Hải

**Bất động sản**  
Nguyễn Minh Đức  
Lê Hải Thành  
Nguyễn Minh Trí

**Dịch vụ - Tiêu dùng**  
Nguyễn Quỳnh Ly

**Công nghiệp – Năng Lượng**  
Nguyễn Hà Đức Tùng  
Phạm Thị Thanh Huyền