

Vượt qua cơn bão

- Bất chấp ảnh hưởng của bão Yagi, nền kinh tế vẫn ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong Q3 khi tăng 7.4% svck. Điều này đã khiến chúng tôi nâng dự báo GDP năm 2024 lên 6.9% từ mức 6.5% trước đó.
- Áp lực lạm phát đã giảm đáng kể, với chỉ số CPI tháng 9 tăng 2.6% svck - mức thấp nhất trong vòng 13 tháng trở lại đây, và bình quân 9T2024 tăng 3.9% svck.

Sản xuất công nghiệp và xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ

Giá trị xuất khẩu trong tháng 9 tăng 10.7% svck, chủ yếu được đóng góp bởi xơ và sợi dệt (+99.8%), cà phê (+70.1%), và sản phẩm nội thất từ chất liệu khác gỗ (+40.9%), trong khi giá trị nhập khẩu tăng 11.1% svck. Trong 9T2024, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 15.4% và 17.3%, đưa thặng dư thương mại lên 20.79 tỷ USD. Các hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục được duy trì tương đối ổn định với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 10.8% svck. Tuy nhiên, việc ngành sản xuất suy giảm đáng kể do ảnh hưởng của cơn bão Yagi đã khiến chỉ số PMI giảm từ mức 52.4 điểm trong tháng 8 xuống 47.3 điểm trong tháng 9, cho thấy sức khỏe ngành sản xuất đã yếu đi ở mức đáng kể nhất kể từ tháng 11 năm ngoái.

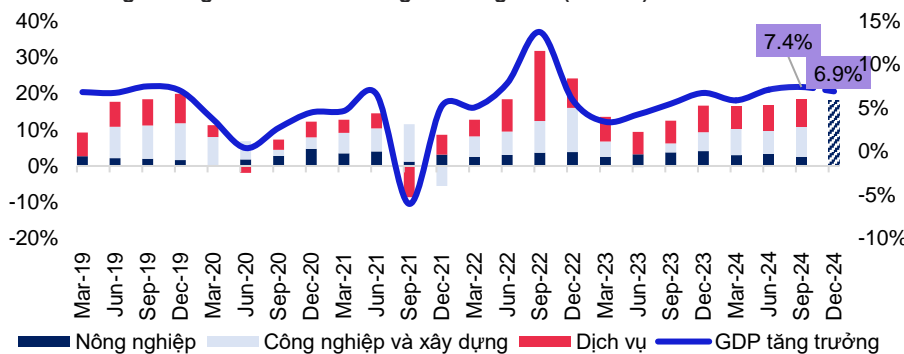
Áp lực lạm phát đã giảm đáng kể

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 9 tăng nhẹ 0.3% so với tháng trước, tăng 2.63% svck, đánh dấu mức tăng thấp nhất trong vòng hơn một năm trở lại đây. Dù giá lương thực tăng cao do tác động của bão Yagi, áp lực lạm phát tháng này đã giảm đáng kể nhờ giá xăng dầu trong nước giảm theo giá thế giới. Theo đó, chúng tôi dự đoán CPI bình quân năm 2024 sẽ đạt 3.9%, được hỗ trợ bởi sự sụt giảm của giá xăng dầu trong bối cảnh nhu cầu phục hồi tương đối chậm và nỗi lo về thu hẹp nguồn cung được giảm bớt. Tuy vậy, áp lực lạm phát vẫn hiện hữu khi giá thép và vật liệu xây dựng nội địa dự kiến sẽ phục hồi, cùng với đó là rủi ro về việc giá cả hàng hóa tăng do các xung đột địa chính trị lan rộng có thể gây đứt gãy chuỗi cung ứng.

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2024 lên 6.9%

Mặc dù đối mặt với nhiều thách thức do cơn bão Yagi gây ra, Việt Nam vẫn vươn lên mạnh mẽ với GDP Q3 tăng 7.4% svck – mức tăng trưởng theo quý cao thứ hai kể từ năm 2020, chủ yếu được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng ổn định của ngành công nghiệp. Dựa trên kết quả kinh tế tích cực trong Q2 và Q3, Bộ Kế hoạch và Đầu tư đã đặt ra mục tiêu tăng trưởng đạt 7.6% - 8% trong Q4, nhằm đạt được hoặc thậm chí vượt qua mục tiêu tăng trưởng cả năm của Chính phủ là 7%. Theo đó, chúng tôi đã nâng dự báo GDP năm 2024 lên 6.9%, cao hơn mức dự báo trước đó là 6.5%.

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

Giám đốc Khôi Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đình Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

Vượt qua cơn bão

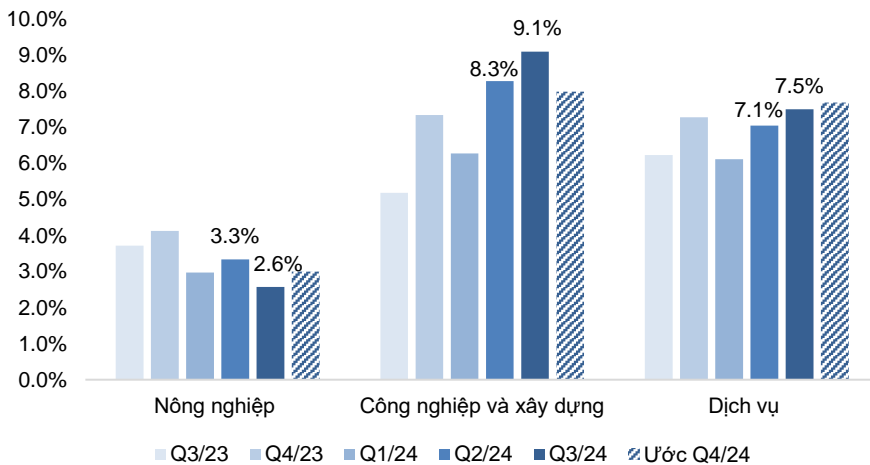
GDP quý 3/2024 đánh dấu mức tăng trưởng mạnh nhất kể từ quý 3/2022

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) Q3/2024 ước tính tăng 7.4% svck, chỉ thấp hơn tốc độ tăng 13.7% của Q3/2022 trong giai đoạn 2020-2024.

Trong Q3, ngành công nghiệp và xây dựng duy trì đà tăng trưởng ổn định với mức tăng cao nhất trong ba khu vực là 9.1%, đóng góp gần 49% vào mức tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế. Trong đó, công nghiệp chế biến, chế tạo là động lực tăng trưởng chính của khu vực này với mức tăng 11.4% - mức tăng cao nhất của cùng kỳ các năm trong sáu năm gần đây. Ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng nhẹ 2.6%, đóng góp 4.1%. Tốc độ tăng trưởng của khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ các năm trước do chịu ảnh hưởng nghiêm trọng của cơn bão Yagi đổ bộ trong tháng 9. Trong khi đó, ngành dịch vụ tăng 7.5%, đóng góp 47%, với một số ngành cốt lõi có mức tăng trưởng ổn định như: vận tải và kho bãi (+11.1% svck); hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ (+10.2% svck); dịch vụ lưu trú và ăn uống (+8.8% svck).

Kết quả kinh tế ấn tượng trong Q2 và Q3 đã cho thấy triển vọng tươi sáng của nền kinh tế Việt Nam. Theo đó, chúng tôi dự báo GDP năm 2024 sẽ đạt 6.9%, được hỗ trợ bởi tăng trưởng xuất khẩu mạnh mẽ, giải ngân đầu tư công hiệu quả hơn. Bên cạnh đó, tiêu dùng nội địa đến cuối năm được kỳ vọng sẽ hồi phục khi được thúc đẩy bởi các chương trình kích thích tiêu dùng, giảm giá như giảm thuế VAT, hạ lãi suất cho vay và tăng lương cơ bản.

Hình 2: Tăng trưởng GDP các thành phần kinh tế theo quý (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

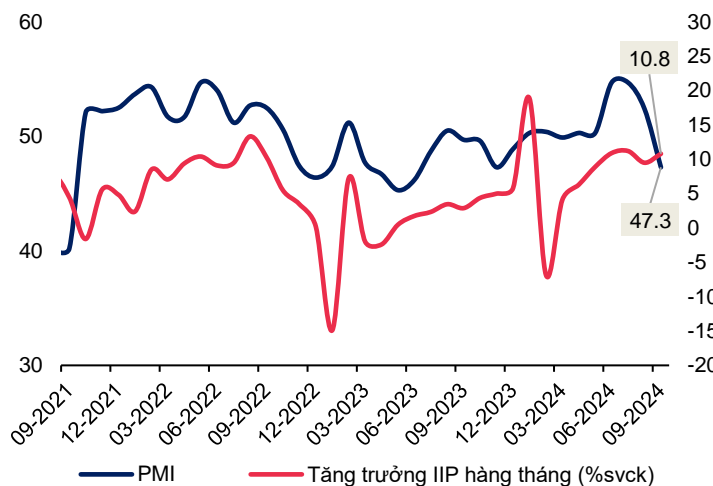
Sản xuất công nghiệp duy trì ổn định bất chấp những gián đoạn gây ra bởi thiên tai

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 9 giảm nhẹ 0.2% so với tháng trước và tăng 10.8% svck, chủ yếu được thúc đẩy bởi ngành công nghiệp chế biến, chế tạo. Các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: Sản xuất than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế (+147% svck), sản xuất giường, tủ, bàn, ghế (+38.3% svck), và sản xuất xe có động cơ (+25.7% svck). Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 8.6%

svck. Trong đó, khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn nhất với mức giảm 11.5% svck.

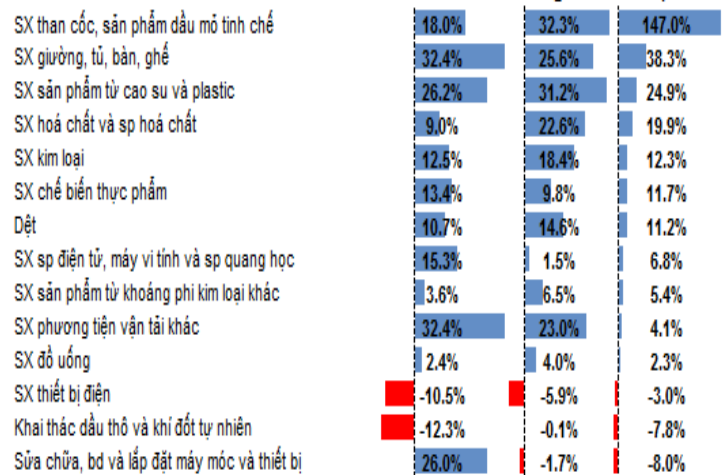
Sau khi duy trì trên mức 50 điểm trong năm tháng liên tiếp, chỉ số PMI tháng 9 đã giảm xuống mức 47.3 điểm từ mức 52.4 điểm trong tháng 8, cho thấy sự suy giảm đáng kể nhất của ngành sản xuất kể từ tháng 11 năm ngoái. Sự giảm sút này chủ yếu do tác động của cơn bão Yagi đã gây thiệt hại nghiêm trọng cho các nhà máy, làm gián đoạn chuỗi cung ứng và dây chuyền sản xuất. Cơn bão đã khiến sản lượng sản xuất và số lượng đơn hàng mới trong tháng 9 giảm với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 1/2023. Cùng với đó, các đơn hàng xuất khẩu mới cũng sụt giảm, nhưng với tốc độ yếu hơn nhiều nhờ nhu cầu quốc tế vẫn duy trì tương đối ổn định. Sự gián đoạn trong dây chuyền sản xuất và việc tạm đóng cửa các nhà máy đã khiến khối lượng công việc tồn đọng tăng ở mức cao nhất trong hai năm rưỡi qua. Tuy vậy, triển vọng về ngành sản xuất vẫn khá tích cực khi những ảnh hưởng này được dự kiến sẽ chỉ là tạm thời. Theo đó, các nhà sản xuất vẫn lạc quan rằng sản lượng sẽ tăng trong năm tới và đã tăng số lượng nhân sự mặc dù khối lượng công việc giảm do gián đoạn dây chuyền sản xuất.

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

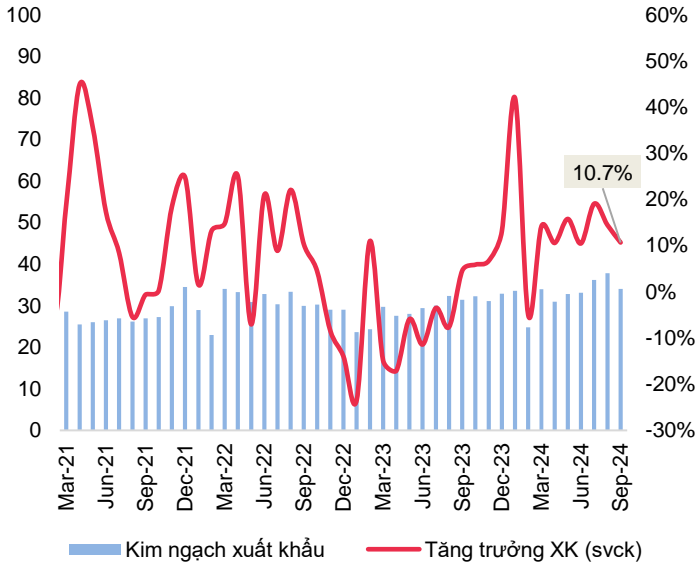
Xuất khẩu đóng vai trò chủ chốt trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

Dù giảm 9.9% so với tháng trước do hoạt động sản xuất bị gián đoạn, kim ngạch xuất khẩu trong tháng 9 vẫn duy trì mức tăng trưởng hai chữ số khi tăng 10.7% svck, ước đạt 34.05 tỷ USD. Các mặt hàng với giá trị xuất khẩu tăng cao bao gồm: xơ và sợi dệt (+99.8% svck), cà phê (+70.1% svck), và sản phẩm nội thất từ chất liệu khác gỗ (+40.9% svck). Lũy kế 9T2024, kim ngạch xuất khẩu đạt 299.63 tỷ USD (+15.4% svck). Các mặt hàng xuất khẩu có tăng trưởng âm lớn nhất gồm: Clanhke và xi măng (-15.1% svck); đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (-2.7% svck); và giấy và sản phẩm làm từ giấy (-0.9% svck). Mặc dù vậy, xuất khẩu vẫn có những điểm sáng như: Sản phẩm nội thất từ chất liệu khác gỗ (+32.8% svck); sản phẩm từ chất dẻo (+30.8% svck); và máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (+30% svck).

Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 89.4 tỷ USD (+27.4% svck). Trong khi xuất khẩu sang EU tăng 17% svck đạt 38.1 tỷ USD; xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 43.6 tỷ USD (+1% svck).

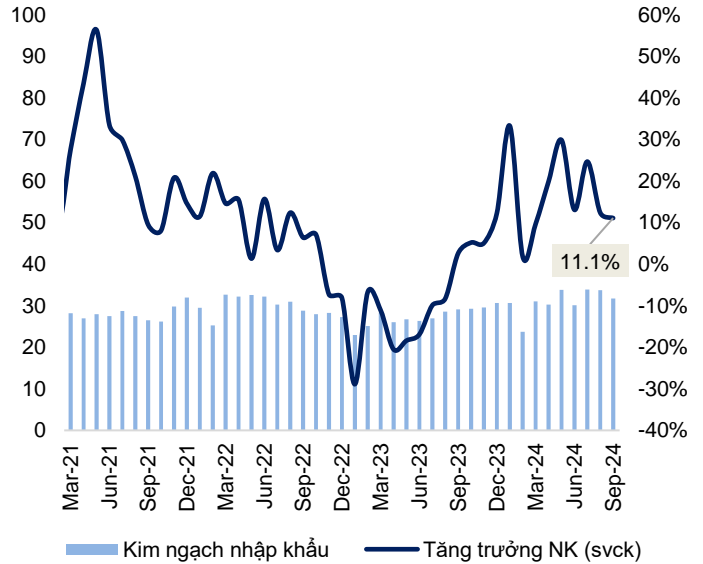
Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 31.76 tỷ USD (+11.1% svck, -5.9% so với tháng trước) trong tháng 9, và lũy kế 9 tháng đạt 278.84 tỷ USD (+17.3% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta với kim ngạch ước đạt 105 tỷ USD (+32.5% svck). Trong 9 tháng đầu năm 2024, có 3 mặt hàng nhập khẩu với trị giá trên 10 tỷ USD (chiếm 45% tổng kim ngạch nhập khẩu) bao gồm: Điện tử, máy tính và linh kiện; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác; và vải.

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



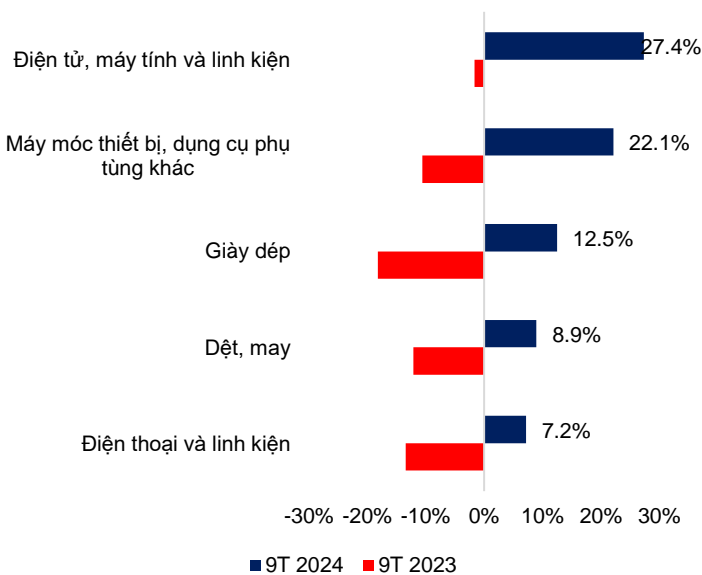
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



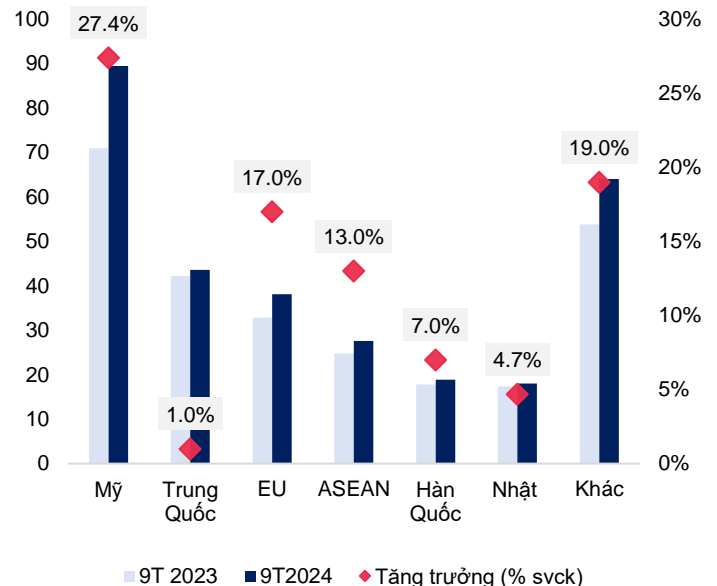
Nguồn: TCTK, MBS Research

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 9T.2024 (Tỷ USD)



Nguồn: TCTK, MBS Research

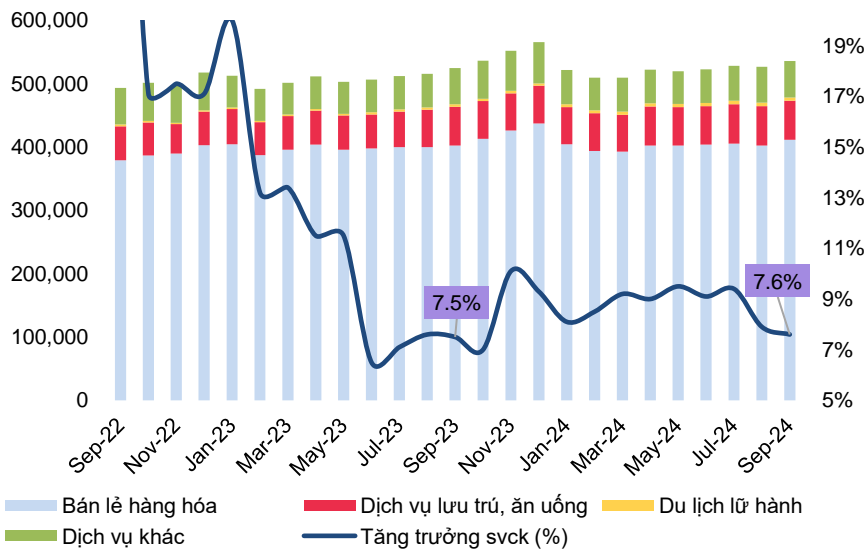
Chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ tăng trưởng 14% - 15% trong năm 2024, thặng dư cán cân thương mại ở mức 28 – 31 tỷ USD dựa trên các yếu tố như sau: Thứ nhất, Ngân hàng Thế giới dự báo thương mại toàn cầu về hàng hóa và dịch vụ sẽ tăng 2.5% vào năm 2024 và 3.4% vào năm 2025. Thứ hai, các dấu hiệu tích cực 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.

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; những bất ổn liên quan tới cuộc bầu cử của Mỹ, cùng với căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc leo thang có thể ảnh hưởng gián tiếp đến hoạt động xuất khẩu của Việt Nam trong việc xuất khẩu các sản phẩm có nguyên liệu đầu vào nhập từ Trung Quốc sang Mỹ. 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.

Tiêu dùng nội địa phục hồi chậm chạp trong 9 tháng đầu năm nay

Tổng mức bán lẻ hàng hóa trong tháng 9 tăng 1.2% so với tháng trước và tăng 7.6% svck, chủ yếu được thúc đẩy bởi ngành du lịch. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ kể từ đầu năm đến nay tương đối chậm cho thấy nhu cầu tiêu dùng trong nước vẫn khá ảm đạm. Dù vậy, tiêu dùng nội địa được kỳ vọng sẽ tích cực hơn trong mùa lễ hội cuối năm, được thúc đẩy bởi các chương trình kích thích tiêu dùng, giảm giá như giảm thuế VAT, hạ lãi suất cho vay và tăng lương cơ bản. Tính chung 9T2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 5.8% svck (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). Nhờ các chính sách thị thực thông thoáng, hoạt động xúc tiến quảng bá du lịch được đẩy mạnh, và các giải thưởng du lịch danh giá, Việt Nam đã thu hút hơn 12.7 triệu du khách quốc tế trong 9 tháng đầu năm 2024, tăng 43% svck và giảm 1% so với cùng kỳ năm 2019 - năm chưa xảy ra đại dịch Covid-19.

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

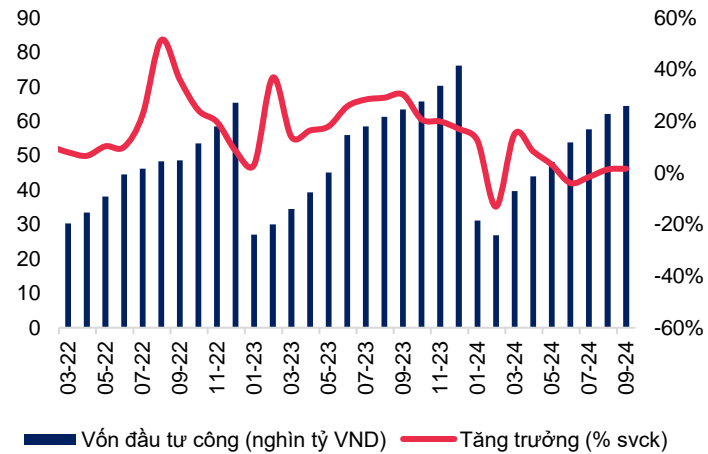
Giải ngân vốn đầu tư công vẫn trì trệ

Trong tháng 9, vốn đăng ký cấp mới và vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân đều tăng 14% svck. Trong 9 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại nước ta tăng 9% svck lên 17.34 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 thu hút 13.96 tỷ USD (chiếm khoảng 80.5% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản thu hút 1.43 tỷ USD (chiếm khoảng 8.3%), và khoảng 691.3

triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 4%). Đáng chú ý, trong tháng này, công ty Samsung Display đã ký cam kết đầu tư phát triển dự án sản xuất màn hình và linh kiện điện tử tại khu công nghiệp Yên Phong (Bắc Ninh) với tổng vốn đầu tư trị giá 1.8 tỷ USD.

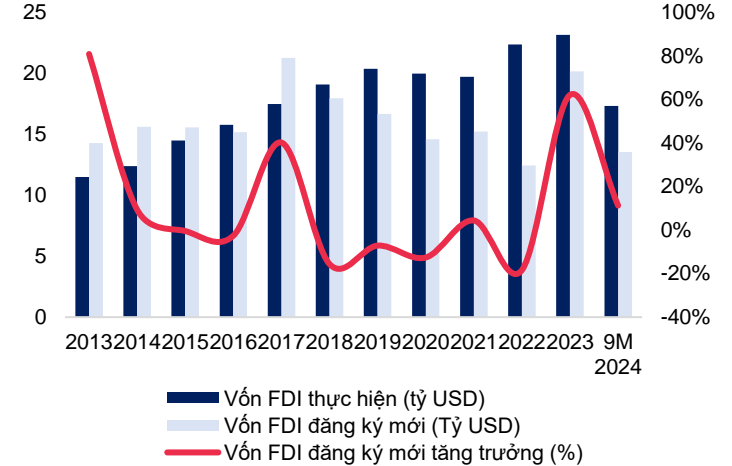
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 9 ước đạt 64.4 nghìn tỷ đồng, tăng 1.6% svck. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 428.1 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 55.7% kế hoạch năm và tăng 2% svck.

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

Lạm phát trong tháng 9 chạm đáy 13 tháng

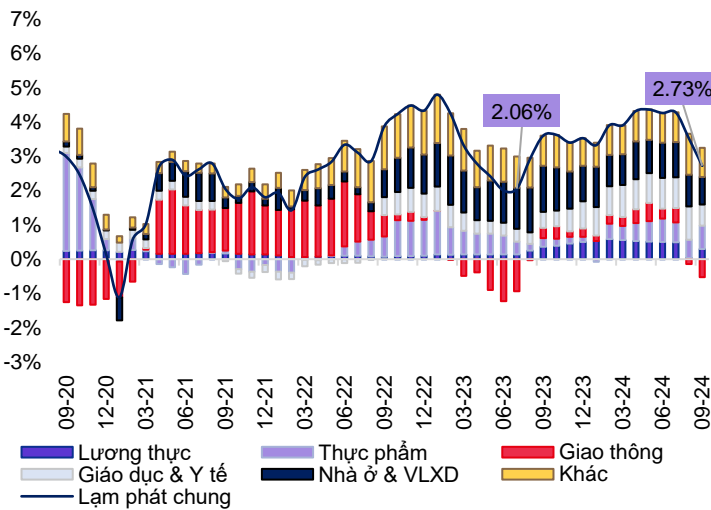
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 9 tăng 0.3% so với tháng trước và tăng 2.63% svck, đánh dấu mức tăng thấp nhất trong hơn một năm trở lại đây. Mức tăng của lạm phát được thúc đẩy chủ yếu do giá lương thực, thực phẩm tăng cao tại các địa phương bị ảnh hưởng trực tiếp bởi bão. Tuy vậy, áp lực lạm phát phần nào được giảm bớt nhờ giá xăng dầu trong nước giảm theo giá thế giới. Trung bình trong 9 tháng đầu năm 2024, CPI tăng 3.9% svck, trong khi lạm phát cơ bản tăng 2.7%. Nhìn chung, lạm phát đang bắt đầu cho thấy những dấu hiệu tích cực, và CPI bình quân vẫn được kiểm soát dưới mức mục tiêu của Chính phủ là 4.5%.

Trong tháng 9, nhóm thực phẩm và dịch vụ ăn uống (+3.9% svck) đóng góp lớn nhất vào sự tăng trưởng của chỉ số CPI, chủ yếu do nhóm lương thực tăng mạnh với mức tăng 8.4% svck. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 4.4% svck, trong khi chỉ số nhóm giáo dục tăng 1.2% svck do một số địa phương tăng học phí. Bên cạnh đó, nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 8.3% svck do việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế cũng góp phần vào đà tăng của CPI. Ở chiều ngược lại, nhóm giao thông tháng này giảm 5.3% svck nhờ giá xăng dầu trong nước giảm 18.3% svck, theo đà giảm của giá dầu toàn cầu, qua đó, giúp kiềm chế đà tăng của lạm phát.

CPI bình quân 9 tháng tăng dưới tác động của chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (+5.3% svck) do giá nguyên liệu đầu vào, chi phí thuê nhà tăng cao cùng với giá điện sinh hoạt tăng 8.1% svck do EVN điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân kể từ cuối năm ngoái. Thêm vào đó, chỉ số nhóm giáo dục tăng 7.5% 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 do giá của các loại điện thoại thế hệ cũ giảm, là yếu tố giúp hạn chế tốc độ tăng của CPI bình quân.

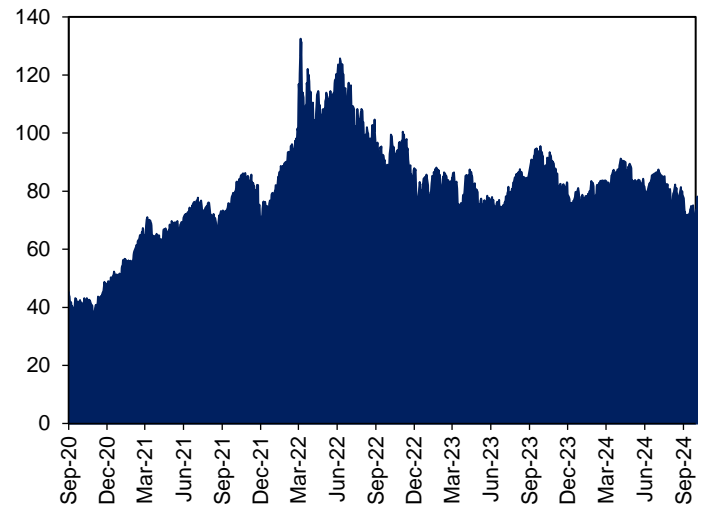
Chúng tôi dự báo CPI đến cuối năm có thể giảm nhẹ nhờ sự sụt giảm của giá xăng dầu, qua đó kéo CPI bình quân năm 2024 về mức 3.9%, dưới mức mục tiêu của Chính phủ là 4.5%. Mặc dù OPEC+ đã quyết định duy trì cắt giảm sản lượng đến hết tháng 11, đà giảm của giá dầu được dự báo sẽ tiếp tục được duy trì do nhu cầu tiêu thụ đang hồi phục khá chậm, đặc biệt ở thị trường Mỹ và Trung Quốc. Tuy vậy, rủi ro tăng giá dầu vẫn còn nếu căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông lan rộng hơn nữa. Theo đó, chúng tôi cho rằng giá dầu trong năm 2024 sẽ dao động với biên độ hẹp quanh mức 80 USD/thùng, cao hơn so với giá dầu trung bình nửa cuối năm 2023. Tuy vậy, áp lực lạm phát vẫn hiện hữu khi giá thép và vật liệu xây dựng nội địa dự kiến sẽ phục hồi lên mức 14 triệu VND/tấn (+4% svck) trong năm 2024 nhờ đà tăng của giá thép thế giới và nhu cầu ấm lên ở thị trường Việt Nam. Bên cạnh đó, việc xung đột địa chính trị lan rộng có thể gây đứt gãy chuỗi cung ứng và đẩy giá cả hàng hóa tăng cao, theo đó, sẽ gia tăng áp lực lên lạm phát.

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



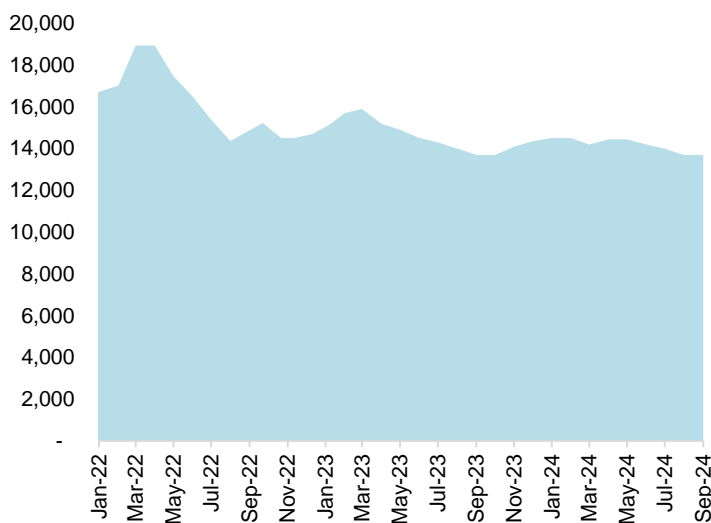
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 13: Giá dầu Brent (USD/thùng)



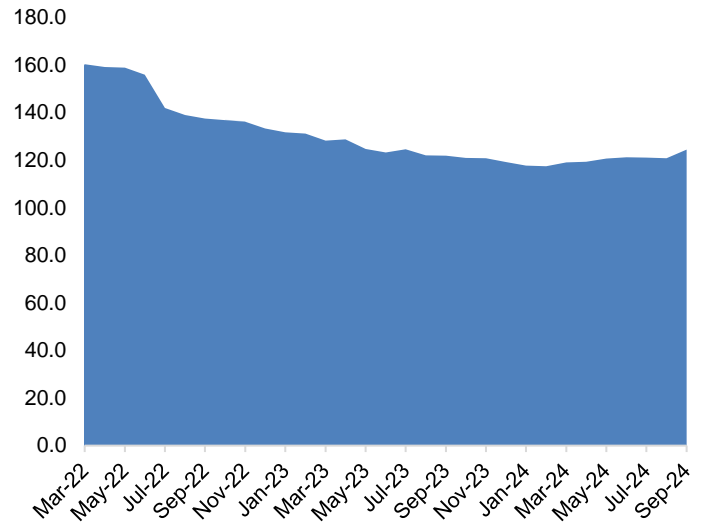
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 14: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 15: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

Đà tăng lãi suất huy động đã chứng lại

Lãi suất liên NH dần hạ nhiệt

Trong bối cảnh áp lực tỷ giá giảm, NHNN vẫn đang tiếp tục tích cực hỗ trợ hệ thống ngân hàng trong tháng 9, nhằm hạ mặt bằng lãi suất liên NH. Lãi suất kênh cho vay cầm cố (OMO) đã được cắt giảm lần thứ hai trong năm nay với mức giảm 25 điểm cơ bản xuống mức 4%. Tính đến ngày 30/9, tổng giá trị tiền ròng NHNN bơm vào hệ thống ước khoảng 128.2 nghìn tỷ đồng với mức lãi suất 4% - 4.25%, kỳ hạn 7 ngày, trong đó bao gồm 22 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Bên cạnh đó, NHNN cũng đã chủ động dừng phát hành tín phiếu kể từ cuối tháng 8. Ngoài ra, trong bối cảnh tỷ giá ổn định, Kho bạc Nhà nước đã phát đi thông báo về nhu cầu mua ngoại tệ từ các ngân hàng thương mại với khối lượng dự kiến tối đa là 350 triệu USD trong tháng này. Theo đó, động thái này sẽ giúp tăng thanh khoản hệ thống thêm khoảng 5.8 nghìn tỷ đồng.

Lãi suất qua đêm từ mức 4.3% vào hồi đầu tháng đã giảm mạnh về mức 3% - mức thấp nhất trong 2 tháng trở lại đây, và đột ngột tăng vọt lên mức 4.3% trong tuần cuối cùng của tháng. Sự bật tăng này được cho là do áp lực thanh khoản gia tăng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đang phục hồi ổn định. Theo số liệu của NHNN, tính đến ngày 30/9, tăng trưởng tín dụng tăng 9% so với cuối năm 2023. Đến cuối tháng 9, lãi suất các kỳ hạn từ 1 tuần tới 1 tháng hiện dao động từ 4.1% - 4.2%.

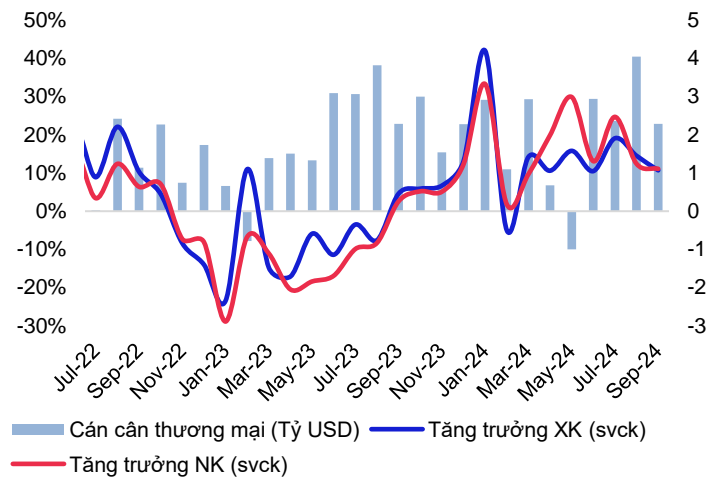
Đà tăng của lãi suất huy động đã chứng lại

Xu hướng tăng lãi suất tiền gửi tiếp tục chứng lại trong tháng 9, khi chỉ có một vài ngân hàng tăng lãi suất với mức tăng từ 0.1% - 0.5%, cho thấy thanh khoản hệ thống khá dồi dào trong vài tuần đầu tháng. Tuy nhiên, việc cơn bão Yagi gây ra nhiều thiệt hại nghiêm trọng khiến nhiều doanh nghiệp mất khả năng trả nợ, có thể làm gia tăng áp lực nợ xấu (nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống đến cuối tháng 6 năm nay đã tăng 5.8% so với cuối năm 2023). Do đó, đây là yếu tố thúc đẩy các NH tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất huy động nhằm thu hút vốn mới, qua đó giúp đảm bảo thanh khoản. Đến cuối tháng 9, lãi suất 12 tháng trung bình của nhóm NHTM đã tăng 13 điểm cơ bản so với đầu năm lên mức 5%, trong khi lãi suất của nhóm NHTMCP quốc doanh vẫn giữ nguyên ở mức 4.7%, thấp hơn 26 điểm cơ bản so với đầu năm.

Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào sẽ tăng nhẹ 20 điểm cơ bản vào cuối năm

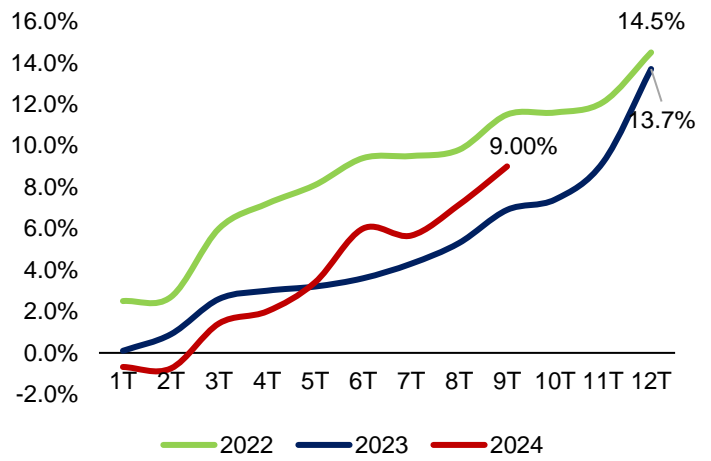
Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm, sẽ phần nào gây áp lực lên thanh khoản hệ thống và có thể dẫn đến việc tăng lãi suất đầu vào. Tính đến ngày 30/9, tăng trưởng tín dụng đã tăng 9%, cao hơn so với mức 6.92% ghi nhận vào cùng kỳ năm ngoái. Ở chiều ngược lại, việc lạm phát ở mức thấp và FED hạ lãi suất được kỳ vọng sẽ tạo thêm dư địa cho việc nới lỏng chính sách tiền tệ tại Việt Nam. Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ có thể nhích thêm 20 điểm cơ bản, dao động quanh mức 5.1% - 5.2% vào cuối năm 2024.

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



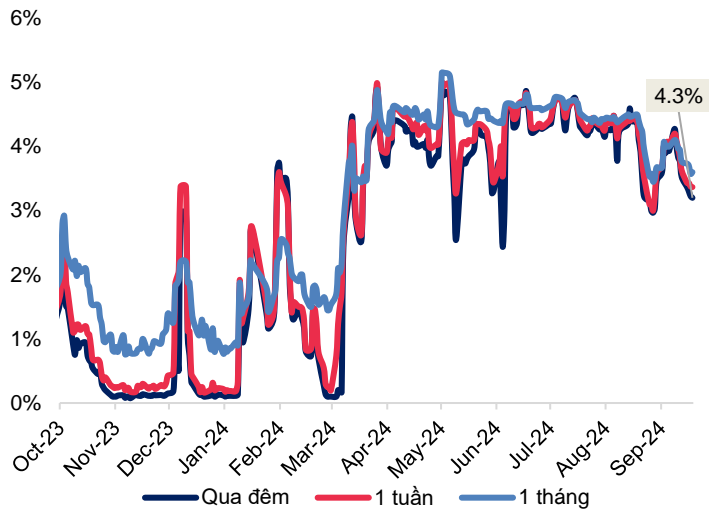
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 17: Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế (%ytd)



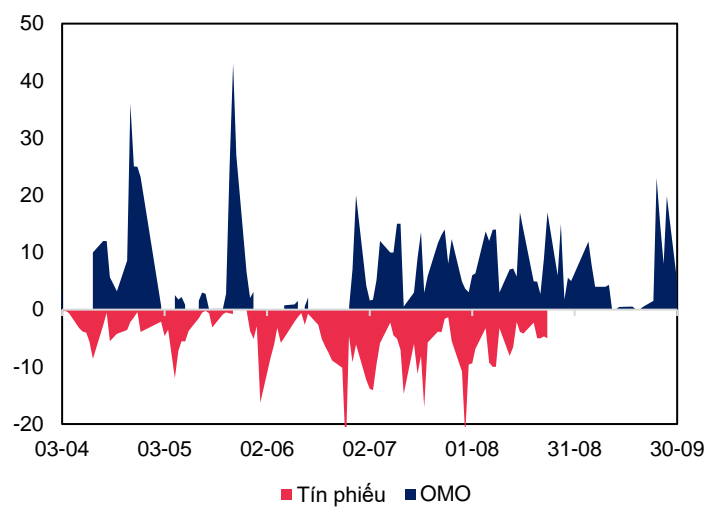
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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)



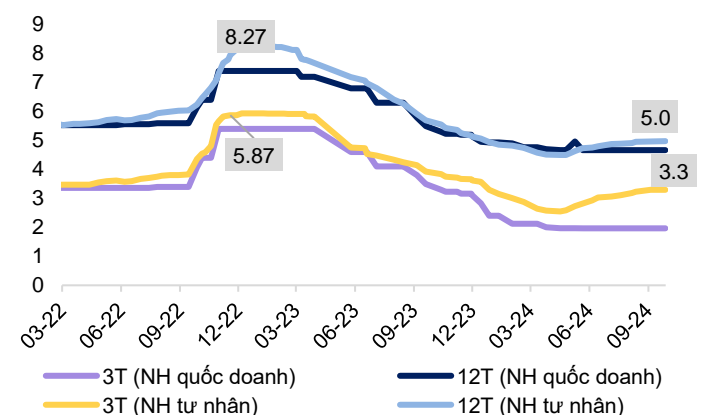
Nguồn: NHNN, MBS Research

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
28/06	4.5	4.6	4.7	4.7
31/07	4.3	4.5	4.5	4.6
30/08	4.2	4.3	4.3	4.4
30/09	4.3	4.2	4.1	4.1

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

Áp lực tỷ giá hạ nhiệt

Đồng USD suy yếu sau đợt cắt giảm lãi suất mạnh tay của Fed

Đồng USD khởi đầu tháng 9 mạnh mẽ ở mức 101.8 và duy trì tương đối ổn định cho đến giữa tháng 9 khi các dữ liệu kinh tế của Mỹ liên tiếp phát đi những tín hiệu trái chiều. Mặc dù tỷ lệ thất nghiệp hiện đã giảm về mức thấp kỷ lục 4.2%, nhưng tỷ lệ này đã duy trì đà tăng trong bốn trên năm tháng trở lại đây - một xu

hướng thường báo hiệu suy thoái kinh tế. Điều này, cùng với mức tăng trưởng việc làm yếu hơn vào tháng 8, đã khiến gia tăng mối lo ngại về sức khỏe của thị trường lao động. Tuy nhiên, các khía cạnh khác của nền kinh tế Mỹ lại mang đến những tín hiệu tích cực khi tiếp tục tăng trưởng ổn định. Cụ thể, lạm phát đã giảm mạnh từ mức đỉnh 9.1% vào giữa năm 2022 xuống mức thấp nhất trong ba năm là 2.5% vào tháng 8, trong khi doanh số bán lẻ bất ngờ tăng 2.1% svck. Tăng trưởng tiền lương duy trì ổn định và sản lượng sản xuất phục hồi mạnh mẽ đã giúp xoa dịu những lo ngại về lĩnh vực này. Trước hàng loạt tin tức tích cực về nền kinh tế, chỉ số DXY tiếp tục dao động quanh ngưỡng 101, khi thị trường kỳ vọng ngân hàng Trung ương sẽ cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản bởi chưa có sức ép nào đáng kể để dẫn đến mức giảm nửa điểm phần trăm.

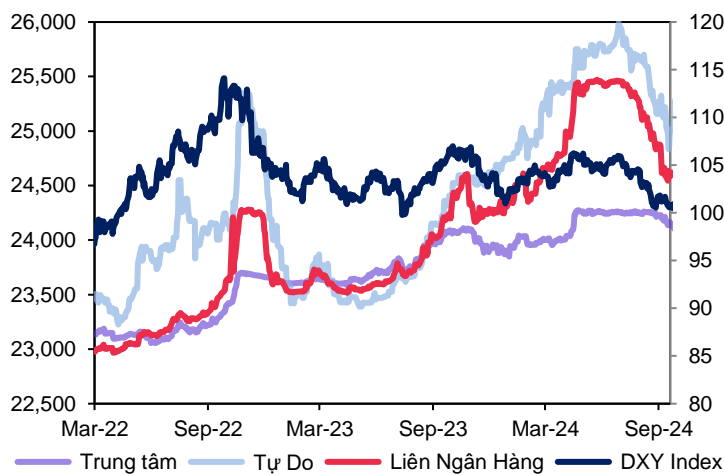
Tuy vậy, Fed đã gây ngạc nhiên khi mạnh tay cắt giảm lãi suất chủ chốt 50 điểm cơ bản, nhằm bảo vệ nền kinh tế khỏi suy thoái trong bối cảnh rủi ro gia tăng đối với thị trường lao động. Sau quyết định này, chỉ số DXY liên tục trượt dốc và kết thúc tháng ở mức 100.2. Với nền kinh tế hiện đang trong trạng thái cân bằng và lạm phát đang tiến gần tới mục tiêu 2%, các nhà hoạch định chính sách của Fed đã phát tín hiệu về khả năng sẽ có thêm hai lần cắt giảm lãi suất trong năm nay, nhưng mức giảm nhỏ hơn với 25 điểm cơ bản.

Tỷ giá USD/VND trượt xuống mức 24,564 VND/USD nhờ sự suy yếu của đồng USD

Việc đảo chiều chính sách tiền tệ của Fed đã giúp vơi bớt áp lực lên tỷ giá hối đoái. So với đầu tháng 9, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng đã giảm 1.3% xuống mức 24,564 VND/USD vào ngày 30/9. Đồng VND hiện chỉ mất giá khoảng 0.9% so với đồng USD tính từ đầu năm, thấp hơn nhiều so với mức đỉnh gần 5% được ghi nhận vào tháng 6. Tỷ giá trên thị trường tự do cũng giảm xuống mức 25,250 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm đang niêm yết tại 24,093 VND/USD, tăng lần lượt 2% và 1% so với đầu năm 2024. Chúng tôi cho rằng việc áp lực tỷ giá hạ nhiệt sẽ giúp NHNN có thêm nhiều dư địa để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, tiêu dùng trong nước cũng như đầu tư nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

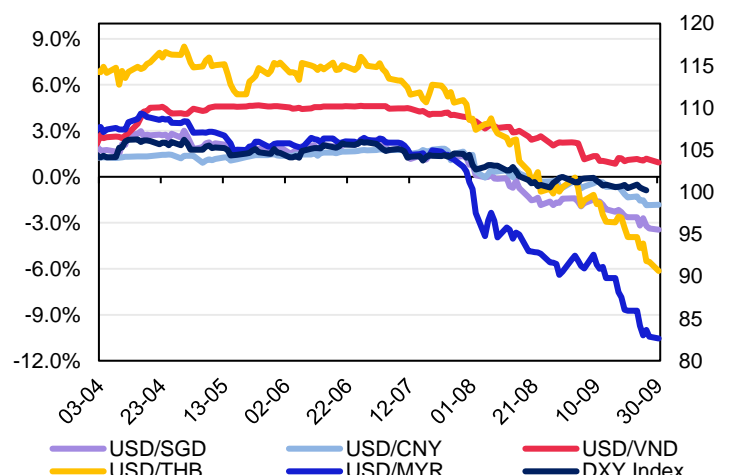
Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ hạ nhiệt và dao động trong khoảng 24,700 – 24,900 VND/USD trong Q4/24, được hỗ trợ bởi những yếu tố như: Thặng dư thương mại tích cực (~20.8 tỷ USD trong 9T24), dòng vốn FDI (17.3 tỷ USD, +9% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+43% svck trong 9T24). Sự ổn định của 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: NHNN, 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
1. GDP, dân số và thu nhập							
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	14.0-15.0
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
2. Chỉ số tài khóa (%GDP)							
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
3. Các chỉ số tài chính							
Tỷ giá USD/VND	23,180	23,228	23,115	23,145	23,612	24,353	24,800-25,000
Lạm phát (%)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.15	3.25	3.9
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	5.1-5.2
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	9.9	19.1	4	11.2	28	28.0-31.0
Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)	244	263	281	336	371	355.5	405 - 409
Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)	237	253	262	332	360	327.5	377 - 380
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

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
Đinh Hà Anh
Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện
Nguyễn Đức Hải

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