

## Nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ

- Xuất khẩu tiếp tục phát triển nở rộ cùng với chỉ số PMI tháng 7 duy trì ở mức 54.7 nhờ sản lượng tăng trưởng với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 3/2011.
- Các áp lực lên tỷ giá được giảm bớt giúp tỷ giá hạ xuống mức 25,264 VND/USD.
- 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, qua đó, đẩy tăng trưởng GDP cả năm lên 6.5%.

### Sản xuất duy trì đà tăng trưởng tích cực nhờ hoạt động xuất khẩu sôi động

Giá trị xuất khẩu trong tháng 7 tăng 19.1% svck, chủ yếu được đóng góp bởi Hạt tiêu (+181.8%), Xơ và sợi dệt (+81.6%) và Máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (+56.5%), trong khi giá trị nhập khẩu tăng 24.7% svck. Trong 7T2024, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 15.7% và 18.5%, đưa thặng dư thương mại lên 14.08 tỷ USD. Các hoạt động sản xuất tiếp tục đà tăng trưởng ổn định năm tháng liên tiếp, với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 11.2% svck song song với chỉ số PMI giữ vững ở mức 54.7 trong tháng 7, minh chứng cho sự hồi phục bền bỉ và triển vọng đầy hứa hẹn của ngành công nghiệp Việt Nam.

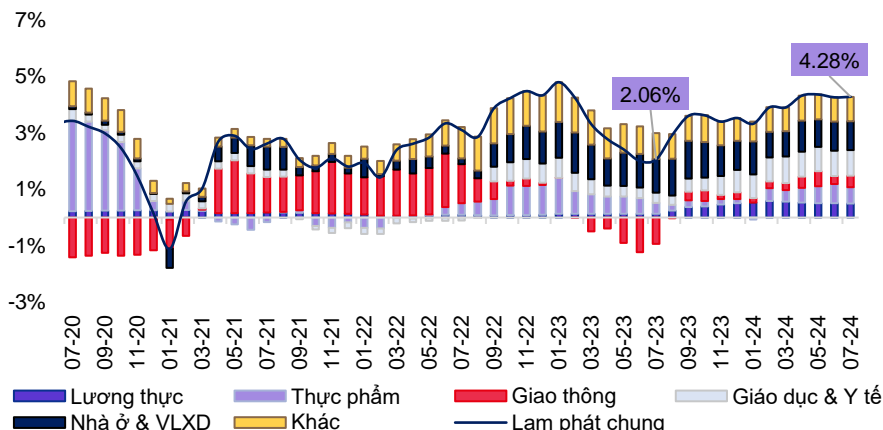
### Áp lực lạm phát tiếp tục tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7 tăng nhẹ 0.5% so với tháng trước và 4.4% svck dưới tác động của mức đóng bảo hiểm y tế được điều chỉnh theo mức lương cơ sở mới có hiệu lực vào hồi đầu tháng và giá xăng dầu trong nước tăng theo giá thế giới do căng thẳng địa chính trị neo thang. Chúng tôi ước tính CPI có thể tăng trong nửa cuối năm, đưa CPI trung bình cả năm 2024 lên 4.3%, tiệm cận mức mục tiêu của Chính phủ đề ra do chịu ảnh hưởng của các yếu tố sau: Giá thép và vật liệu xây dựng nội địa sẽ phục hồi; Tỷ giá vẫn ở mức cao sẽ ảnh hưởng đến chi phí hàng hóa nhập khẩu; Việc tăng lương cơ bản được thực hiện từ ngày 1/7 có thể sẽ 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 giá dầu trung bình nửa cuối năm 2023.

### Chúng tôi ước tính GDP cả năm 2024 sẽ tăng 6.5%

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 hoạt động xuất khẩu sôi động, tiêu dùng nội địa cải thiện, giải ngân công hiệu quả hơn và sự tăng trưởng vững vàng của ngành du lịch.

Hình 1: Giá lương thực và giá dầu đóng góp lớn nhất vào CPI tổng thể tháng 7 (%/năm)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Giám đốc Khối Nghiên Cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đình Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

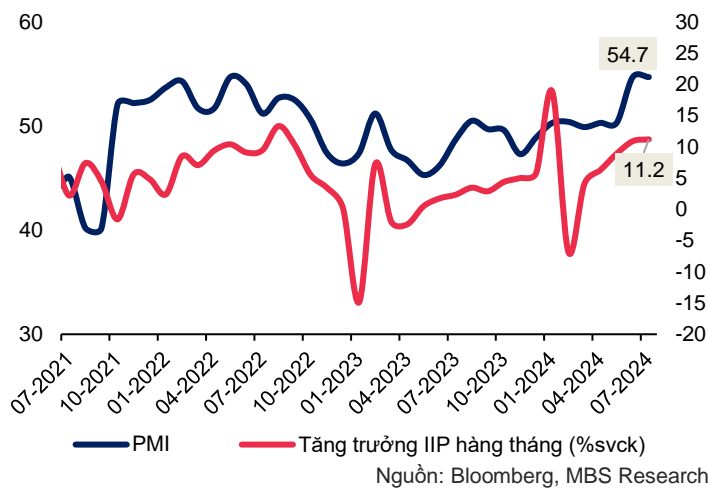
# Nền kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ

## Tín hiệu lạc quan của sản xuất công nghiệp

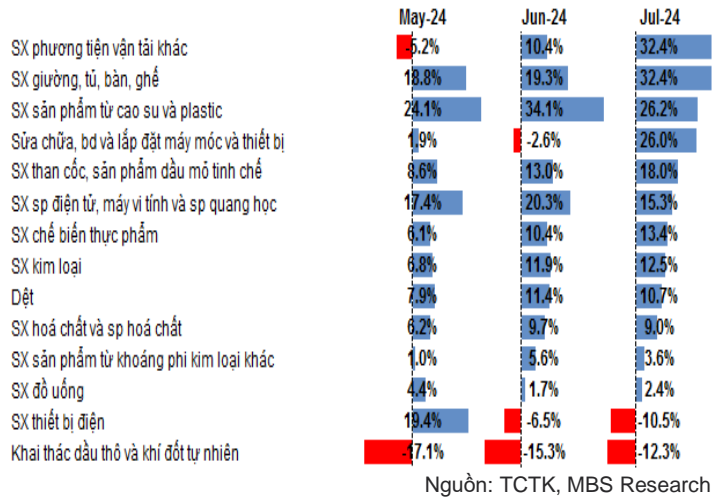
Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 7 tăng 0.7% so với tháng trước (+11.2% svck) nhờ sự gia tăng của số lượng đơn đặt hàng mới trong bối cảnh nhu cầu thị trường phục hồi nhanh chóng. Các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: Sản xuất phương tiện vận tải khác (+32.4% svck), Sản xuất giường, tủ, bàn, ghế (+32.4% svck) và Sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic (+26.2% svck). Tính chung 7 tháng đầu năm 2024, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 8.5% svck. Trong đó, khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn nhất với mức giảm 12.4% svck.

Ngành sản xuất Việt Nam tăng trưởng ổn định với chỉ số PMI duy trì ở mức 54.7. Số lượng đơn đặt hàng mới cũng như số đơn đặt hàng xuất khẩu đều tăng mạnh trong tháng 7; tuy nhiên, mức độ tăng của đơn đặt hàng xuất khẩu yếu hơn do chịu ảnh hưởng của chi phí vận chuyển cao. Dù vậy, sản lượng trong tháng 7 ghi nhận mức tăng vượt trội so với tháng 6 và là mức tăng nhanh nhất kể từ tháng 3/2011. Đáng chú ý, số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh đến mức các công ty phải sử dụng hàng tồn kho thành phẩm với một trong những mức độ cao nhất từng được ghi nhận, mặc những nỗ lực tăng công suất bằng việc tăng việc làm và hoạt động mua hàng hóa đầu vào. Với khả năng duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ của tháng 6 sang tháng 7 đã làm tăng thêm sự lạc quan rằng lĩnh vực sản xuất của Việt Nam đang bước vào một giai đoạn tăng trưởng tốt giúp thúc đẩy nền kinh tế tiến về phía trước.

Hình 2: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% so với cùng kỳ)



Hình 3: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm (% svck)



## Hoạt động thương mại sôi động trong tháng 7

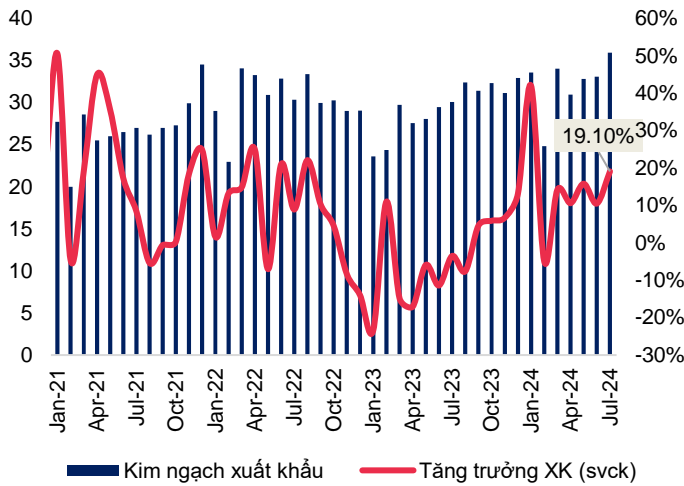
Kim ngạch xuất khẩu tháng 7 ước đạt 35.92 tỷ USD, duy trì mức tăng trưởng ổn định với mức tăng 6.7% so với tháng trước (+19.1% svck) nhờ sự mức tăng trưởng ấn tượng của số đơn đặt hàng mới khi nhu cầu tiêu dùng trên thế giới đang trên đà phục hồi. Các mặt hàng với giá trị xuất khẩu tăng cao bao gồm Hạt tiêu (+181.8% svck), Xơ và sợi dệt (+81.6% svck) và Máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (+56.5% svck). Lũy kế 7T2024, kim ngạch xuất khẩu đạt 266.98 tỷ USD (+15.7% svck). Các mặt hàng xuất khẩu có tăng trưởng âm lớn nhất gồm: Clanhke và xi măng (-12.5% svck), Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (-6.7% svck) và Giấy và sản phẩm làm từ giấy (-2.6% svck). Mặc dù vậy, xuất khẩu vẫn có những điểm sáng như Sản

phẩm nội thất từ chất liệu khác gỗ (+31.5% svck), Sản phẩm từ chất dẻo (+30.7% svck) và Điện tử, máy tính 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 66.1 tỷ USD (+24.4% svck). Trong khi xuất khẩu sang EU tăng 15.8% svck đạt 29.3 tỷ USD; xuất khẩu sang Trung Quốc 33.4 tỷ USD (+7.6% svck).

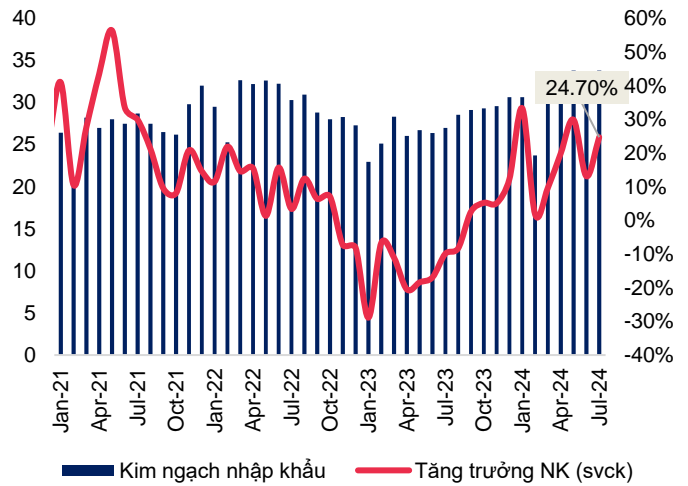
Từ chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 33.8 tỷ USD (+24.7% svck, +11% so với tháng trước) trong tháng 7, và lũy kế 7 tháng đạt 212.9 tỷ USD (+18.5% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta với kim ngạch ước đạt 79.2 tỷ USD (+34.9% svck). Trong 7 tháng đầu năm 2024, có 10 mặt hàng nhập khẩu với trị giá trên 5 tỷ USD (chiếm 62.5% tổng kim ngạch nhập khẩu) điển hình như: Điện tử, máy tính và linh kiện (+28.1% svck), Kim loại thường khác (+27.2% svck), Điện thoại và linh kiện (+26.9% svck), Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+14.6% svck),...

Hình 4: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



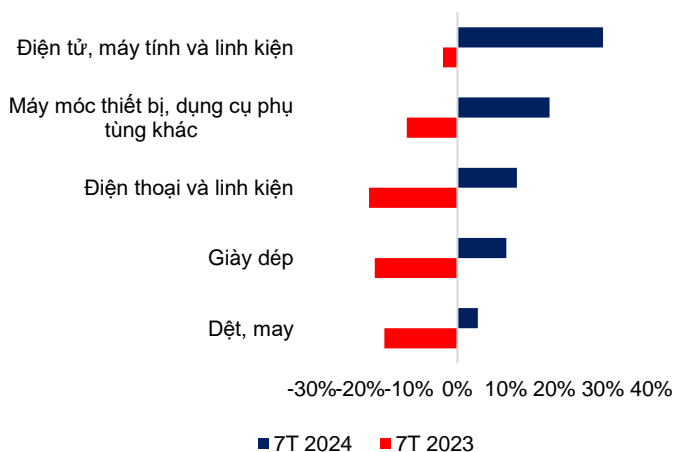
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



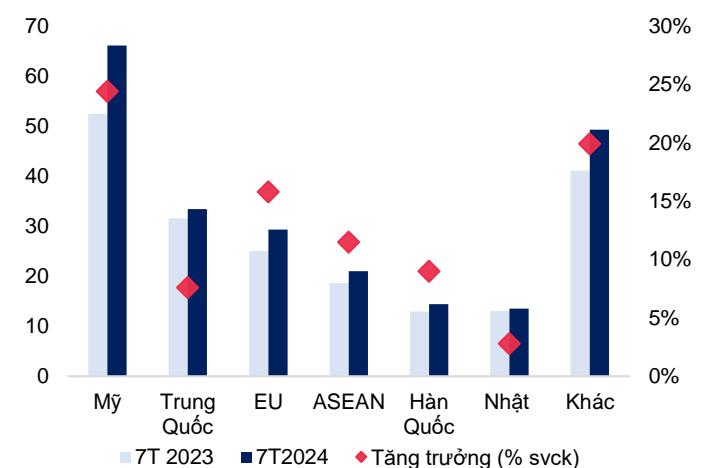
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 6: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 7: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam 7T.2024 (Tỷ USD)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ tăng trưởng 11% - 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

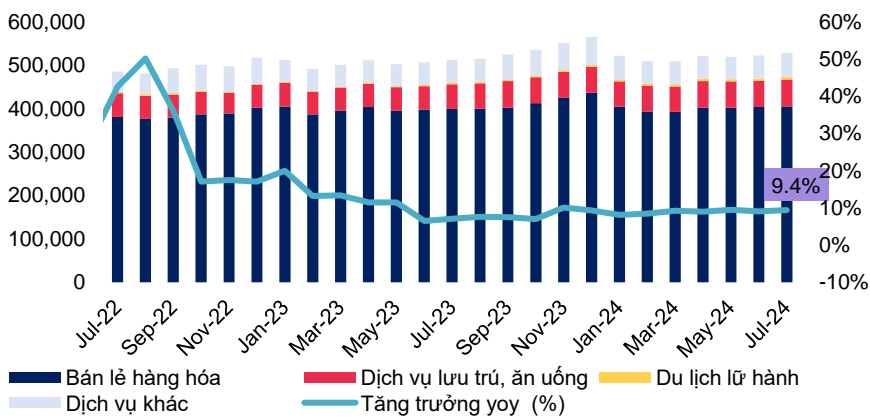
mai. Ngoài ra, các cải cách gần đây về chính sách thương mại và hải quan đã nâng cao hiệu quả quản lý xuất nhập khẩu, đơn giản hóa các quy trình hành chính và giảm chi phí cũng như thời gian cho các doanh nghiệp. Thứ ba, về lâu dài, khả năng việc Mỹ công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường sẽ giúp 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 nhộn nhịp tiếp đón du khách quốc tế với lượng khách từ Châu Âu tăng vượt trội

Tổng mức bán lẻ hàng hóa trong tháng 7 tăng 1.4% so với tháng trước và tăng 9.4% svck nhờ nhu cầu du lịch và chi tiêu gia tăng trong mùa hè. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ kể từ đầu năm đến nay vẫn đi ngang khi người tiêu dùng vẫn cẩn trọng trong chi tiêu do mối lo ngại về lạm phát sau khi mức lương cơ sở được tăng 30% - mức tăng cao nhất từ trước đến nay. Tính chung 7 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 5.2% 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). Việt Nam tiếp tục khẳng định vị thế của mình trên bản đồ du lịch khi thu hút gần 10 triệu du khách quốc tế trong 7 tháng đầu năm 2024, tăng 51% so với cùng kỳ năm trước và tăng 1.9% so với cùng kỳ năm 2019 - năm chưa xảy ra đại dịch Covid-19. Đáng chú ý, ngành du lịch ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ về số lượng du khách từ châu Âu với mức tăng 47.3%. Điều này nhờ vào các chính sách thị thực thông thoáng và các hoạt động xúc tiến quảng bá du lịch đã được các địa phương trên cả nước đẩy mạnh.

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

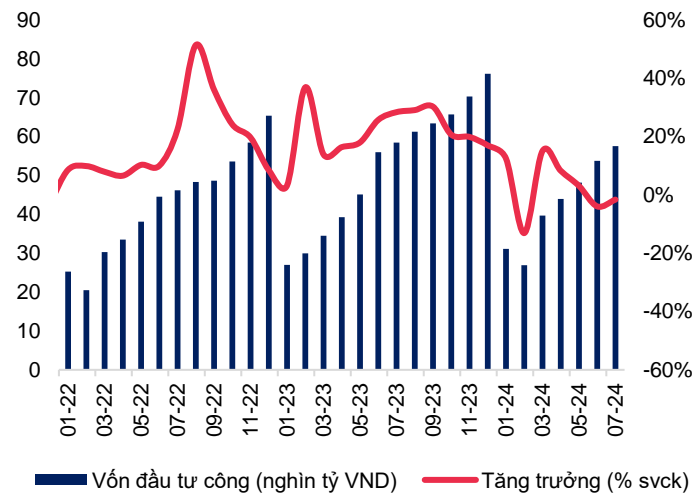
### Dòng vốn FDI tập trung vào lĩnh vực công nghệ cao

Trong tháng 7, vốn đăng ký cấp mới tăng 16% so với cùng kỳ năm trước, bên cạnh đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân cũng tăng 10% so với cùng kỳ. Trong 7 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại nước ta tăng

8.4% svck lên 12.6 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 gần 10 tỷ USD (chiếm khoảng 79.5% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản thu hút 1.1 tỷ USD (chiếm khoảng 9.1%), và khoảng 481.1 triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 3.8%). Trong tháng này, tỉnh Bắc Ninh dẫn đầu cả nước về thu hút FDI nhờ vào sự đóng góp đáng kể từ việc điều chỉnh tăng vốn đầu tư trị giá 1.07 tỷ của nhà máy sản xuất bán dẫn với chủ đầu tư là Amkor Technology Singapore Holding Pte. Ltd. Sau khi điều chỉnh đăng ký đầu tư, tổng vốn đầu tư của dự án này trị giá 1.6 tỷ USD với công suất sản xuất là 3.600 triệu sản phẩm/năm.

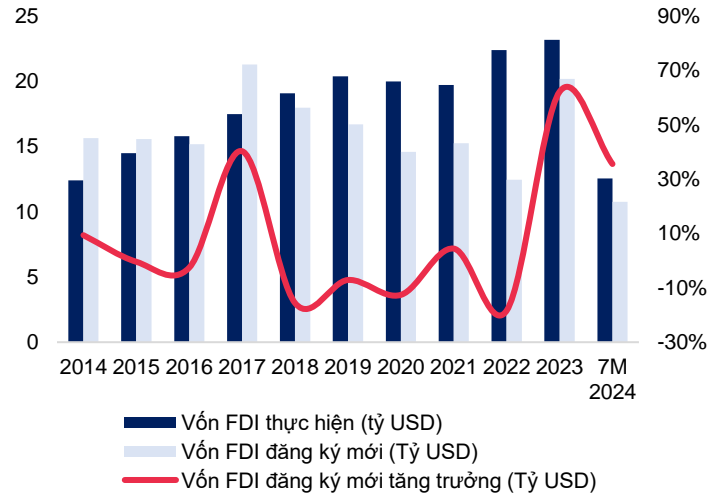
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 7 ước đạt 57.6 nghìn tỷ đồng, giảm 1.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 7 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 301.5 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 40.6% kế hoạch năm và tăng 2.3% so với cùng kỳ năm trước.

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

## Áp lực lạm phát tiếp tục gia tăng

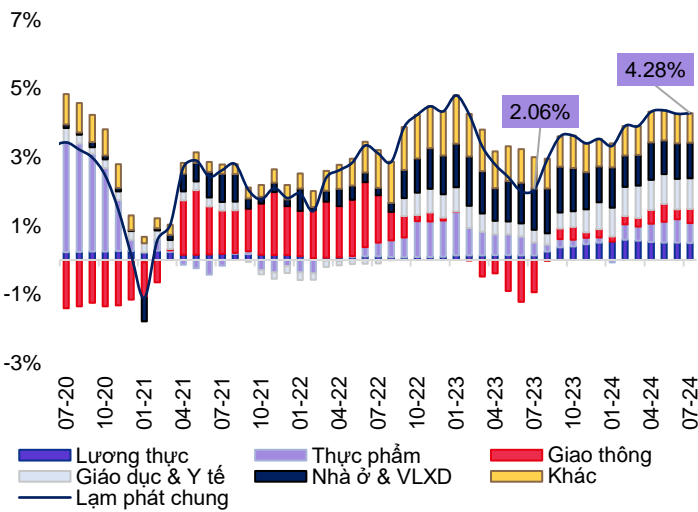
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 7 tăng 0.5% so với tháng trước và 4.4% so với cùng kỳ năm trước, do mức đóng bảo hiểm y tế được điều chỉnh theo mức lương cơ sở mới có hiệu lực vào hồi đầu tháng và giá xăng dầu trong nước tăng theo giá thế giới do căng thẳng địa chính trị neo thang. Trung bình trong 7 tháng đầu năm 2024, CPI tăng 4.12% so với cùng kỳ năm trước, trong khi lạm phát cơ bản tăng 2.73%. Mối lo ngại về lạm phát đang dần gia tăng kể từ đầu năm 2024 khi tỷ lệ tăng CPI liên tục leo thang qua các tháng, tiệm cận mục tiêu của Chính phủ là 4.5%.

Trong tháng 7, nhóm thực phẩm và dịch vụ ăn uống (+4.3% svck) đóng góp lớn nhất vào sự tăng trưởng của chỉ số CPI, chủ yếu do nhóm lương thực tăng mạnh với mức tăng 14.4% svck. Ngoài ra, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng cũng tăng nhẹ 5.6% svck do giá điện sinh hoạt tăng trong cao điểm mùa hè. Đặc biệt, nhóm giao thông cũng tăng 4.4% svck khi giá xăng dầu trong nước tăng 5.9% svck, theo đà tăng của giá dầu toàn cầu. Thêm vào đó, việc tăng học phí ở một số địa phương đã đẩy chỉ số nhóm giáo dục tăng 8% svck. Cuối cùng, nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 8.13% svck do việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế cũng góp phần vào đà tăng của CPI.

Giá xi măng và cát tăng theo giá nguyên liệu đầu vào, chi phí thuê nhà tăng cao cùng với giá điện sinh hoạt tăng 8.6% svck do EVN điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân kể từ cuối năm ngoái đã đẩy chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 5.5% svck. Thêm vào đó, chỉ số nhóm giáo dục tiếp tục tăng (+8.5% 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 1.36% svck do giá của các loại điện thoại thế hệ cũ giảm, là yếu tố hạn chế tốc độ tăng của CPI bình quân.

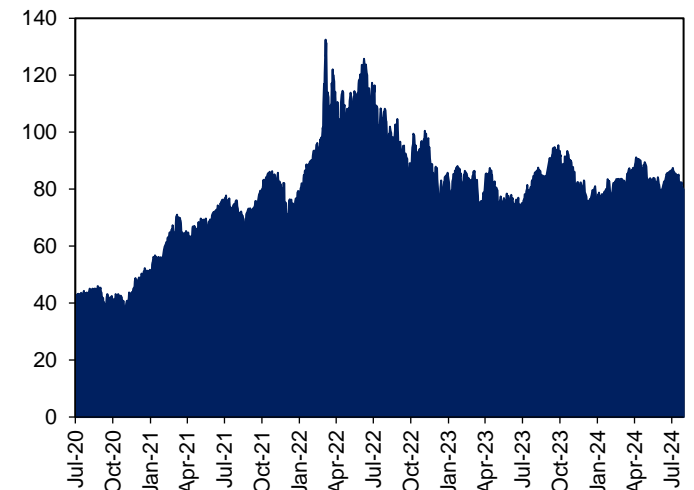
Chúng tôi dự báo CPI có thể tăng trong nửa cuối năm nay, nâng CPI bình quân năm 2024 lên 4.3%, gần với mức mục tiêu của Chính phủ là 4.5%. Mặc dù tiêu dùng nội địa còn ảm đạm, lạm phát trong nửa cuối năm 2024 sẽ chịu rủi ro bởi các yếu tố sau: Thứ nhất, giá thép và vật liệu xây dựng nội địa dự kiến sẽ phục hồi lên mức 15 triệu VND/tấn (+8% svck) trong năm 2024 nhờ đà tăng của 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 có những áp lực nhất định lên chi phí hàng hóa nhập khẩu. Thứ ba, việc tăng lương cơ bản được thực hiện từ ngày 1/7 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 khi OPEC+ đã quyết định duy trì cắt giảm sản lượng đến hết Q3/24, cao hơn so với giá dầu trung bình nửa cuối năm 2023.

Hình 11: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



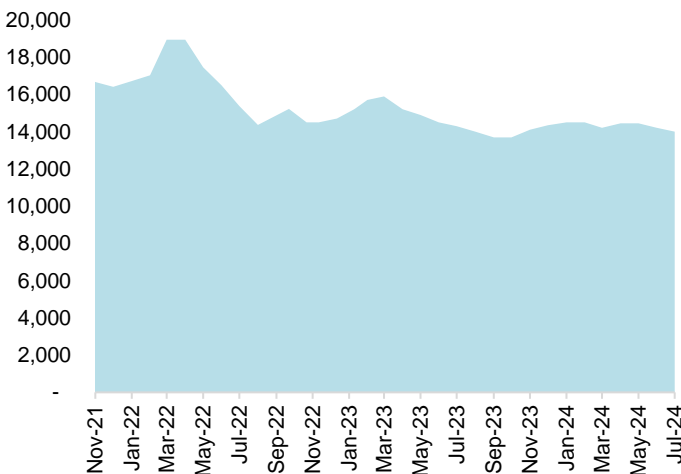
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 12: Giá dầu Brent (USD/thùng)



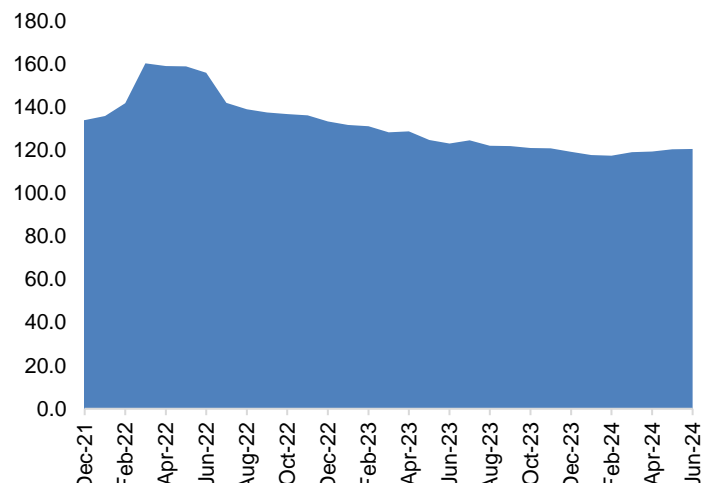
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 13: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 14: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

## Lãi suất huy động vẫn trên đà tăng

### Lãi suất liên NH neo cao trên ngưỡng 4% ở tất cả các kỳ hạn

Trong tháng 7, NHNN sử dụng linh hoạt cả hai kênh OMO và phát hành tín phiếu nhằm giúp ổn định thanh khoản hệ thống. Đáng chú ý, lượng tiền được bơm qua kênh OMO tháng này đã tăng gấp 5 lần so với tháng trước. Tính đến cuối tháng 7, giá trị tiền ròng vào hệ thống ước đạt 416.4 nghìn tỷ đồng với kỳ hạn 7 ngày và lãi suất 4.5%, trong đó bao gồm 236.1 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Chúng tôi ước tính khoảng 81.6 nghìn tỷ đồng tín phiếu sẽ tiếp tục đáo hạn trong tháng 8. Cùng với đó, trong tháng 7, NHNN cũng duy trì phát hành tín phiếu với tổng giá trị khoảng 196.1 nghìn tỷ đồng với kỳ hạn 14 ngày, lãi suất 4.5%.

Lãi suất thị trường liên NH duy trì trên ngưỡng 4% ở tất cả các kỳ hạn trong tháng. Vào ngày 9/7, lãi suất qua đêm bật tăng lên 4.9% - mức cao nhất kể từ cuối tháng 5 – phát tín hiệu về thiếu hụt thanh khoản hệ thống sau những động thái hút ròng mạnh mẽ của NHNN trong 2 tháng vừa qua. Thêm vào đó, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 30/6 đã đạt 6% cũng là 1 yếu tố tác động đến đà tăng của lãi suất liên NH. Đến cuối tháng, nhờ những nỗ lực can thiệp của NHNN, lãi suất qua đêm đã giảm về mức 4.3%, trong khi lãi suất các kỳ hạn từ 1 tuần đến 1 tháng dao động từ 4.5% - 4.6%.

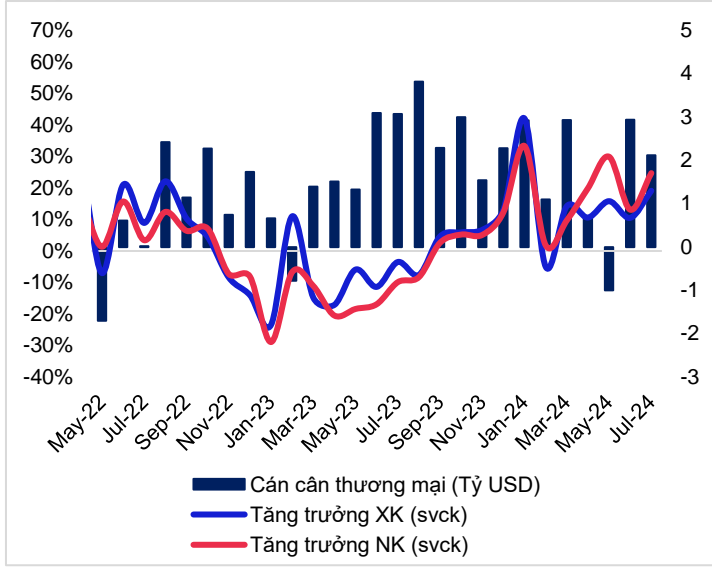
### Lãi suất đầu vào vẫn đang trên đà tăng

Tính đến ngày 31/7, tổng cộng đã có 20 ngân hàng (bao gồm 5 NH lớn: MBB, VPB, ACB, Sacombank, và BIDV) điều chỉnh lãi suất huy động với mức tăng từ 0.1% - 0.7%, thậm chí lãi suất ở một vài NH đã vượt mốc 6%/năm, trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đang tăng nhanh gấp 3 lần so với tốc độ tăng của huy động vốn. Điều này đã khiến các NH ráo riết tăng lãi suất huy động nhằm nâng cao tính cạnh tranh của kênh tiết kiệm so với các kênh đầu tư khác trên thị trường. Tiếp nối VietinBank, BIDV là ngân hàng thứ 2 trong nhóm NHTMCP quốc doanh điều chỉnh lãi suất tiết kiệm. Cụ thể, lãi suất tiền gửi trực tuyến kỳ hạn 24 – 36 tháng được tăng thêm 0.1%/năm.

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

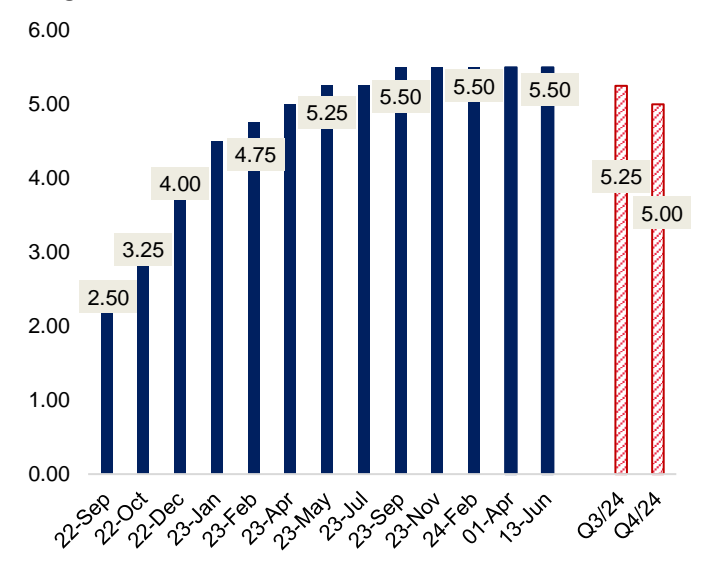
Chúng tôi cho rằng cầu tín dụng sẽ tiếp tục xu hướng tăng lên mạnh hơn từ giữa năm 2024 khi sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm. Lũy kế 7 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 11.2% svck, chỉ số Quản trị người mua hàng (PMI) đạt 54.7 trong tháng 7. Đầu tư công và tư nhân lần lượt tăng 2.3% trong 7T2024 và 6.7% trong 6T2024. 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% vào cuối 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 các NHTM đang nỗ lực hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn.

Hình 15: Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



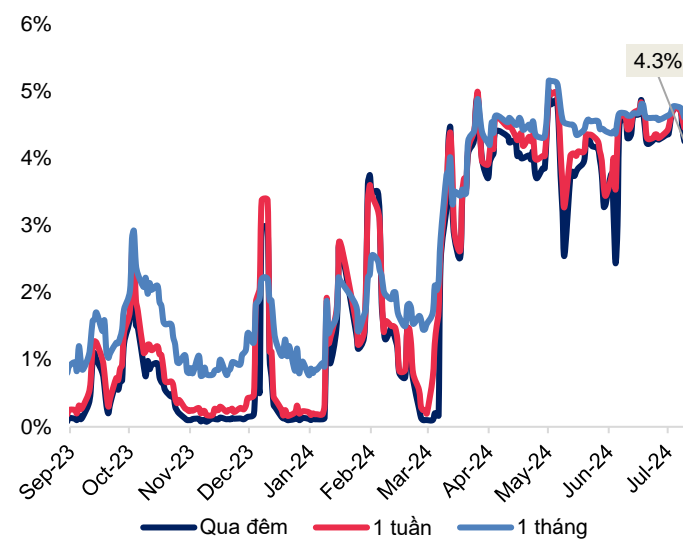
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 16: Dự báo FED sẽ cắt giảm lãi suất từ cuối Q3/24, đưa lãi suất xuống mức 5% vào cuối năm



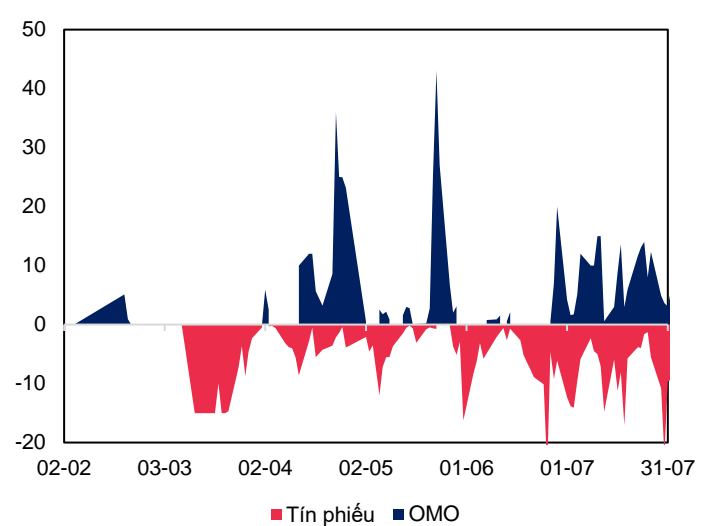
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 17: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (Đơn vị: %)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 18: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: Nghìn tỷ VND)



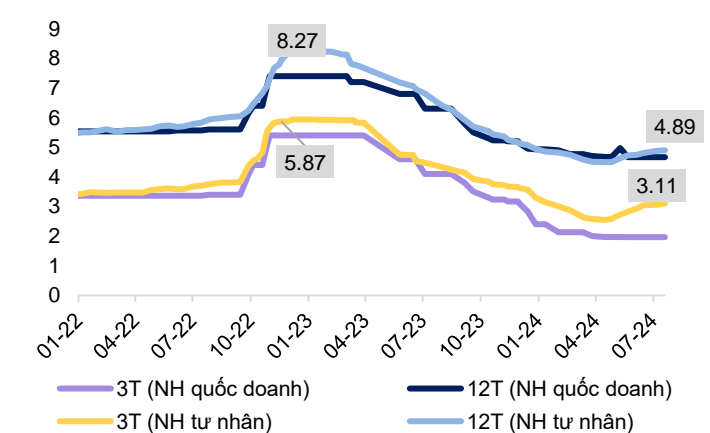
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 19: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
30/04	4.4	4.6	4.7	4.6
30/05	3.2	3.6	4.1	4.5
28/06	4.5	4.6	4.7	4.7
31/07	4.3	4.5	4.5	4.6

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 20: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%/năm)



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research



## Áp lực tỷ giá giảm dần

### Chỉ số DXY trượt dốc khi nền kinh tế Mỹ có dấu hiệu chững lại

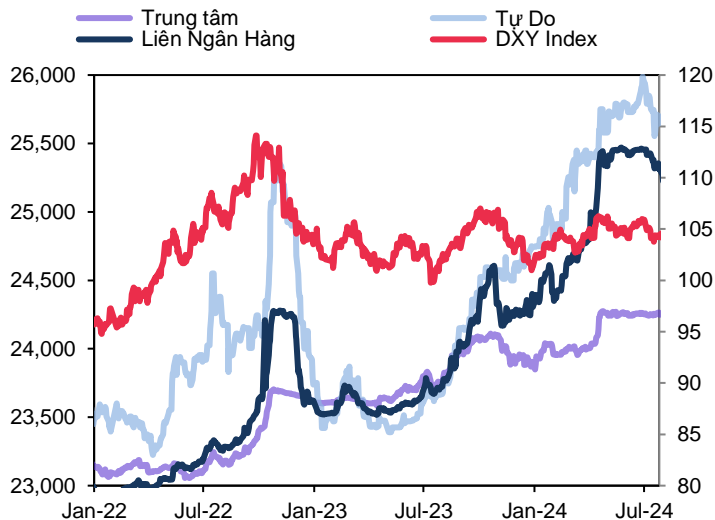
Chỉ số đồng USD duy trì đà giảm kể từ đầu tháng. Khởi đầu với mức 105.9, chỉ số DXY đã tụt mạnh xuống dưới mốc 104, đạt 103.7 vào ngày 17/7 sau một loạt những dữ liệu khả quan về tình hình lạm phát được công bố như: Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 6 ghi nhận mức tăng thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây, tỉ lệ thất nghiệp vượt 4% lần đầu tiên kể từ cuối năm 2021, chi phí nhà ở - rào cản lớn nhất với việc kiểm soát đà tăng CPI – đã có dấu hiệu hạ nhiệt sau 2 năm. Đến cuối tháng 7, đồng bạc xanh quay trở lại dao động quanh mức 104.2 sau khi Fed quyết định giữ nguyên lãi suất nhưng tiết lộ rằng họ cảm thấy tín hiệu rằng Mỹ đã 'hạ cánh mềm' và việc cắt giảm lãi suất có thể được xem xét vào tháng 9 nếu nền kinh tế đi theo đúng lộ trình dự kiến. Thị trường đang định giá khoảng 80% khả năng Cục Dự trữ Liên bang sẽ giảm lãi suất thêm một phần tư điểm phần trăm xuống còn 5% - 5.25% vào tháng 9.

### Tỷ giá đang trên đà giảm

Việc chỉ số DXY suy yếu cùng với sự can thiệp hiệu quả của NHNN thông qua việc bán ngoại hối, đã giảm bớt áp lực lên tỷ giá VND/USD trong tháng 7. Tính đến ngày 3/7, NHNN đã bán khoảng 6.5 tỷ USD kể từ cuối tháng 4 nhằm kiềm chế gia tăng áp lực lên tỷ giá. Hơn nữa, việc NHNN duy trì mặt bằng lãi suất liên NH cao cũng góp phần giúp giảm chênh lệch lãi suất giữa đồng USD và VND, qua đó hỗ trợ chống lại sự mất giá của Đồng Việt Nam. Tỷ giá USD/VND liên NH giảm xuống mức 25,264 trong tháng 7, đánh dấu mức tăng 3.7% kể từ đầu năm. Tỷ giá thị trường tự do cũng có diễn biến tương tự khi giảm xuống 25,680 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm niêm yết tại 24,255 VND/USD, tăng lần lượt 3.8% và 1.7% so với đầu năm.

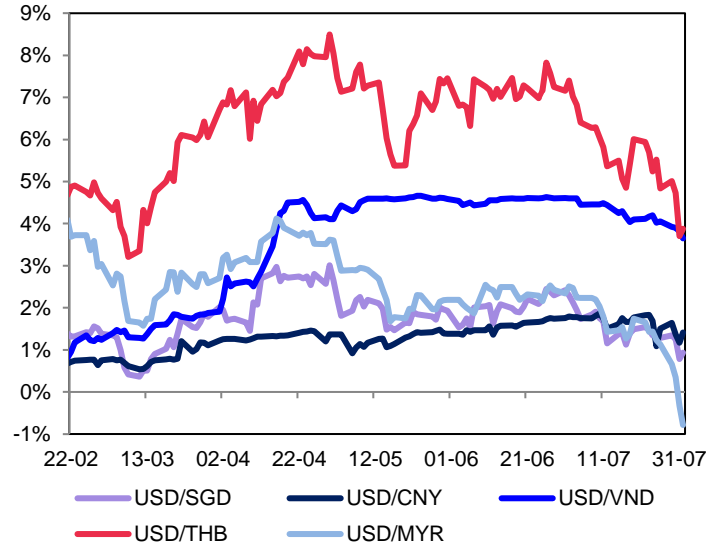
**Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ hạ nhiệt và dao động trong khoảng 25,100 – 25,300 VND/USD trong Q4/24** dưới những yếu tố tích cực như: Thặng dư thương mại tích cực (~14.1 tỷ USD trong 7T24), dòng vốn FDI (12.6 tỷ USD, +8.4% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+51% svck trong 7T24). Sự ổn định của 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 21: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 22: 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  
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*