

Nền kinh tế duy trì đà tăng trưởng giữa những lo ngại về rủi ro tỷ giá

- Hoạt động sản xuất tiếp tục khởi sắc với chỉ số PMI vượt lại lên trên ngưỡng 50 điểm, đạt 51.2 điểm trong tháng 10, tăng từ mức 47.3 điểm của tháng 9.
- Áp lực tỷ giá gia tăng dưới áp lực tăng giá của đồng USD sau cuộc bầu cử tổng thống của Mỹ, đã đẩy tỷ giá USD/VND lên mức 25,391 VND/USD.
- Dựa trên những kết quả kinh tế tích cực trong Q2 và Q3, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP năm 2024 sẽ đạt 6.9%.

Hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ được thúc đẩy nhờ sự hồi phục của ngành sản xuất

Giá trị xuất khẩu trong tháng 10 tăng 10.1% svck, chủ yếu được đóng góp bởi Xơ và sợi dệt (+92.7%), hạt tiêu (+65.3%), và cao su (+46%), trong khi giá trị nhập khẩu tăng 13.6% svck. Trong 10T2024, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 14.9% và 16.8%, đưa thặng dư thương mại lên 23.31 tỷ USD. Các hoạt động sản xuất tiếp tục giữ đà tăng trưởng ổn định với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 7% svck song song với sự phục hồi của ngành sản xuất với chỉ số PMI đạt 51.2 điểm trong tháng 10, cao hơn mức 47.3 điểm của tháng 9. Qua đó, ngành sản xuất được kỳ vọng sẽ đạt mức tăng trưởng mạnh hơn vào cuối năm khi các nhà sản xuất dự kiến sẽ khôi phục được tối đa công suất hoạt động.

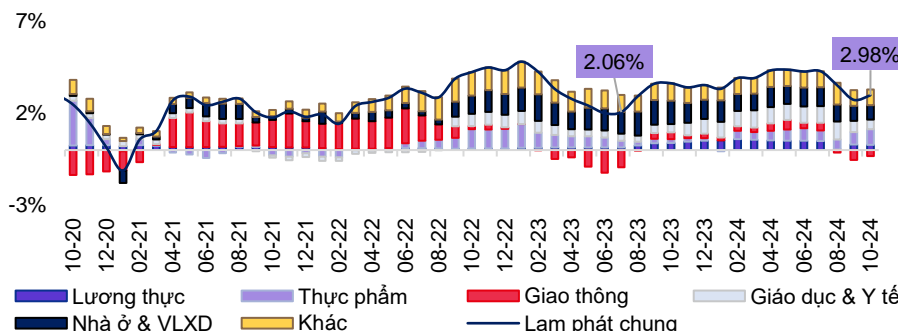
Lạm phát vẫn được duy trì ổn định với CPI bình quân 10T2024 tăng 3.8% svck

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 10 tăng nhẹ 0.3% so với tháng trước, tăng 2.89% svck. Dù giá lương thực, thực phẩm 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 trên mức nền cao của năm ngoái. Theo đó, chúng tôi dự đoán CPI bình quân năm 2024 sẽ tăng 3.9% svck, được hỗ trợ bởi sự sụt giảm của giá xăng dầu trong bối cảnh nhu cầu phục hồi tương đối chậm. 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 ước tính GDP cả năm 2024 sẽ tăng 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: Giá lương thực, thực phẩm đóng góp lớn nhất vào CPI tháng 10 (%/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

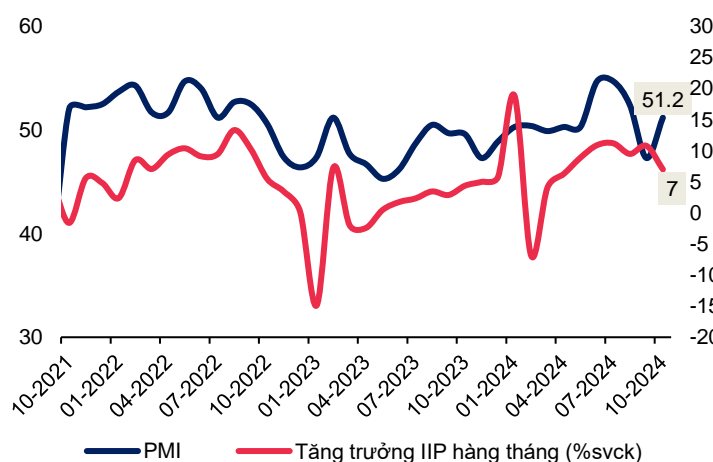
Nền kinh tế duy trì đà tăng trưởng giữa những lo ngại về rủi ro tỷ giá

Ngành sản xuất đang dần phục hồi

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 10 tăng 4% so với tháng trước (+7% svck) nhờ sự gia tăng của số lượng đơn đặt hàng mới trong bối cảnh nhu cầu thị trường tăng khi mùa lễ hội cuối năm đang tới gần. Các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: Sản xuất giường, tủ, bàn, ghế (+28.2% svck), sản xuất xe có động cơ (+24.8% svck), sản xuất than cốc và sản phẩm dầu mỏ tinh chế (+18.9% svck). Tính chung 10 tháng đầu năm 2024, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 8.2% svck. Trong đó, khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn nhất với mức giảm 11.9% svck.

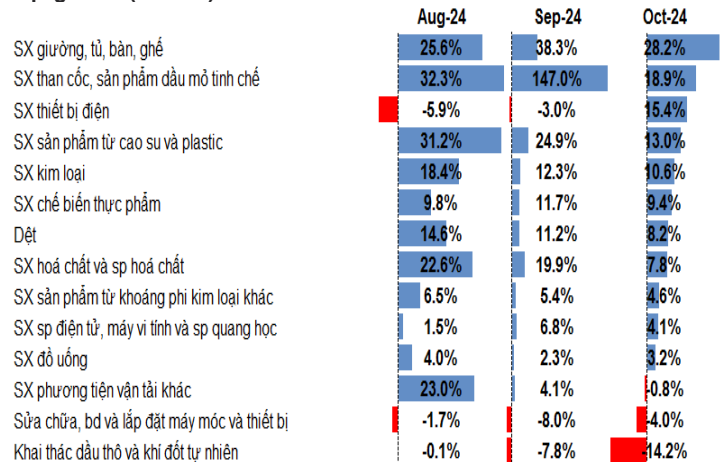
Sau những gián đoạn do cơn bão gây ra trong tháng 9, ngành sản xuất đã bắt đầu có dấu hiệu phục hồi trong tháng này. Đặc biệt, chỉ số PMI đã vượt lại lên trên ngưỡng 50 điểm, đạt 51.2 điểm vào tháng 10, tăng so với mức 47.3 điểm của tháng 9. Sự cải thiện này chủ yếu được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng trở lại trong cả sản lượng và đơn hàng mới khi quá trình phục hồi sau bão đang diễn ra. Tuy nhiên, tốc độ phục hồi vẫn khiêm tốn hơn so với những tháng trước tháng 9, do một số doanh nghiệp vẫn đang đối phó với những hệ lụy mà cơn bão để lại. Bên cạnh sự gia tăng của số lượng đơn hàng mới, các đơn hàng xuất khẩu mới cũng tăng trong tháng 10, nhưng với tốc độ nhẹ hơn, khi một số báo cáo cho thấy nhu cầu quốc tế vẫn tương đối yếu. Mặc dù vậy, doanh số bán hàng tăng, kỳ vọng về điều kiện thị trường ổn định, và các kế hoạch mở rộng kinh doanh đã góp phần tạo nên một triển vọng tích cực cho ngành sản xuất trong năm tới.

Hình 2: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

Xuất khẩu tiếp tục duy trì mức tăng trưởng hai chữ số

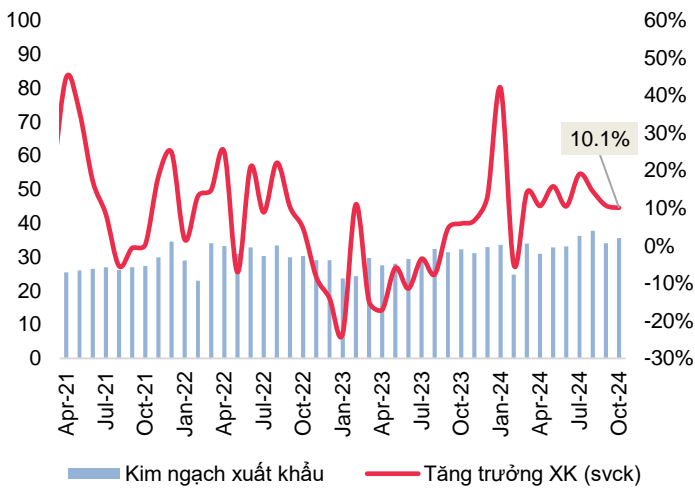
Kim ngạch xuất khẩu tháng 10 ước đạt 35.6 tỷ USD, tăng 4.4% so với tháng trước (+10.1% svck) nhờ số đơn đặt hàng xuất khẩu mới tăng nhẹ nhờ đà phục hồi của nhu cầu tiêu dùng trên thế giới khi mùa lễ hội cuối năm đang tới gần. Các mặt hàng với giá trị xuất khẩu tăng cao bao gồm: Xơ và sợi dệt (+92.7% svck), hạt tiêu (+65.3% svck), và cao su (+46% svck). Lũy kế 10T2024, kim ngạch xuất khẩu đạt 335.6 tỷ USD (+14.9% svck). Các mặt hàng xuất khẩu có tăng trưởng âm lớn nhất gồm: Clanhke và xi măng (-14.1% svck); sắt và sản phẩm của sắt (-7% svck); đồ

chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (-0.7% svck). Mặc dù vậy, xuất khẩu vẫn có những điểm sáng như: Sản phẩm nội thất từ chất liệu khác gỗ (+33.5% svck), sản phẩm từ chất dẻo (+30.5% svck); điện tử, máy tính và linh kiện (+26.1% svck).

Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 98.4 tỷ USD (+24.2% svck). Trong khi xuất khẩu sang EU tăng 16.4% svck đạt 42.3 tỷ USD; xuất khẩu sang Trung Quốc 50.8 tỷ USD (+2.1% svck).

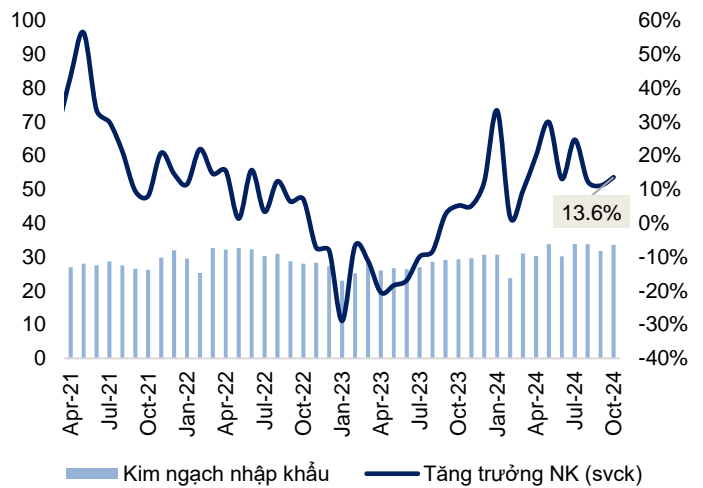
Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 33.6 tỷ USD (+13.6% svck, +5.8% so với tháng trước) trong tháng 10, và lũy kế 10 tháng đạt 312.3 tỷ USD (+16.8% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta với kim ngạch ước đạt 117.7 tỷ USD (+31.6% svck). Trong 10 tháng đầu năm 2024, có 4 mặt hàng nhập khẩu với trị giá trên 10 tỷ USD (chiếm 48.3% tổng kim ngạch nhập khẩu) bao gồm: Điện tử, máy tính và linh kiện; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác; vải; và sắt thép.

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



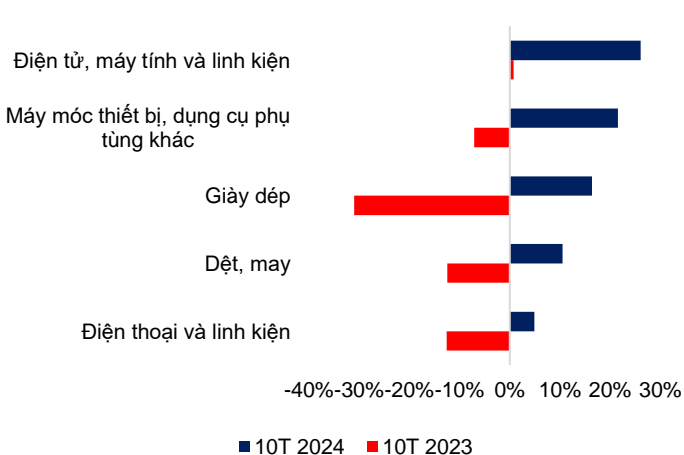
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



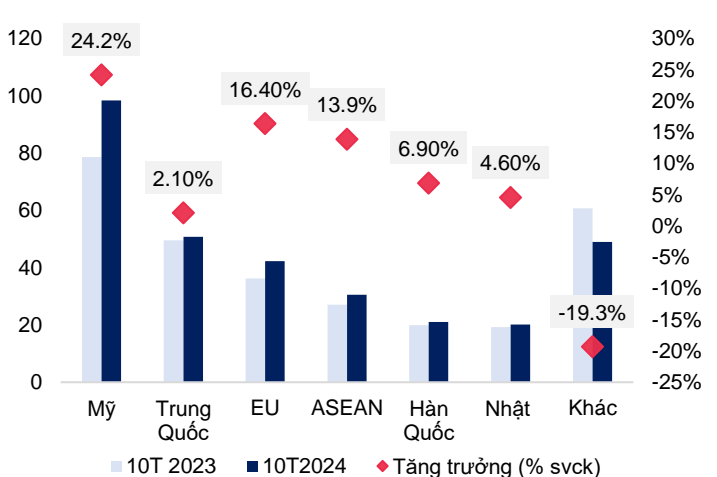
Nguồn: TCTK, MBS Research

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 10T.2024 (Tỷ USD)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ tăng trưởng 15% trong năm 2024, thặng dư cán cân thương mại ở mức 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

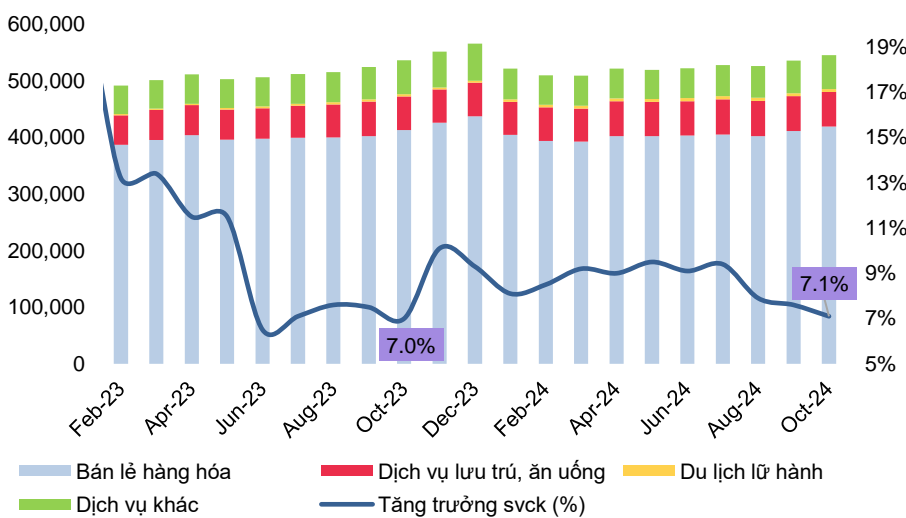
hiệu quả quản lý xuất nhập khẩu, đơn giản hóa các quy trình hành chính và giảm chi phí cũng như thời gian cho các doanh nghiệp.

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 thay đổi trong chính sách thương mại của Mỹ trong nhiệm kỳ của ông Trump có thể khiến căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc leo thang sẽ gây 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 vẫn chưa khởi sắc

Mức tăng trưởng của ngành dịch vụ chủ yếu được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu dùng và sản xuất trong nước tăng khi tiến gần tới dịp lễ hội cuối năm. Tổng mức bán lẻ hàng hóa trong tháng 10 tăng 2.4% so với tháng trước và tăng 7.1% 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 vẫn chưa có dấu hiệu khởi sắc khi người tiêu dùng vẫn cẩn trọng trong chi tiêu trong thời kỳ kinh tế chịu nhiều biến động và rủi ro lạm phát vẫn hiện hữu. Tính chung 10 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 4.6% 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 14.1 triệu du khách quốc tế trong 10 tháng đầu năm 2024, tăng 41.3% svck và giảm 2.2% so với cùng kỳ năm 2019 - năm chưa xảy ra đại dịch Covid-19.

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

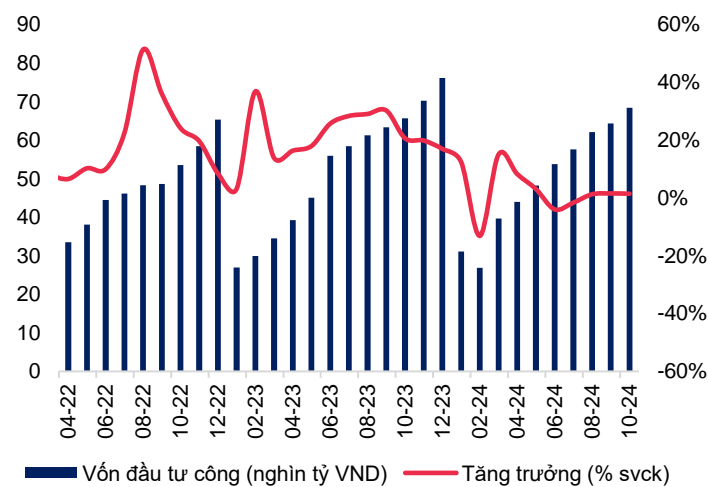
Dòng vốn FDI chảy mạnh vào lĩnh vực công nghệ cao

Trong tháng 10, vốn đăng ký cấp mới giảm 46% svck, trong khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân tăng 7% svck. Trong 10 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại nước ta tăng 8.8% svck lên 19.58 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 15.8 tỷ USD (chiếm khoảng 80.7% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản thu hút 1.56 tỷ USD (chiếm khoảng 8%), và khoảng 801.7 triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 4.1%). Đáng chú ý trong tháng này, Ban Quản lý Khu công nghệ cao TP.HCM đã ban hành quyết định chấp thuận điều chỉnh chủ trương đầu tư và chấp thuận nhà đầu tư Dự án nhà máy Nipro Việt Nam về việc mở rộng nhà máy để triển khai sản xuất quả lọc máu. Sau khi được phê duyệt, tổng công tiến độ góp vốn đến năm 2032 của dự án này dự kiến sẽ đạt 570 triệu USD.

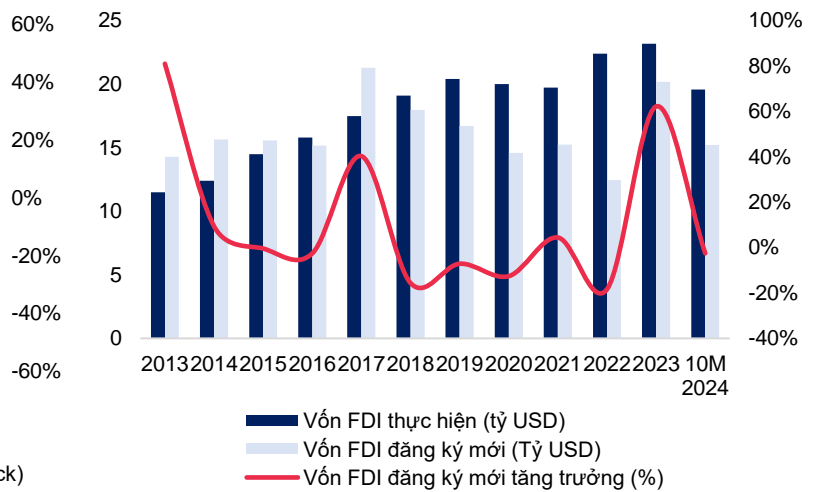
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 10 ước đạt 68.4 nghìn tỷ đồng, tăng 1.5% svck. Tính chung 10 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 495.9 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 64.3% kế hoạch năm và tăng 1.8% svck.

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

Lạm phát vẫn được duy trì ổn định

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 10 tăng 0.3% so với tháng trước và tăng 2.89% svck. 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 trên mức nền cao của năm ngoái. Trung bình trong 10 tháng đầu năm 2024, CPI tăng 3.8% 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%.

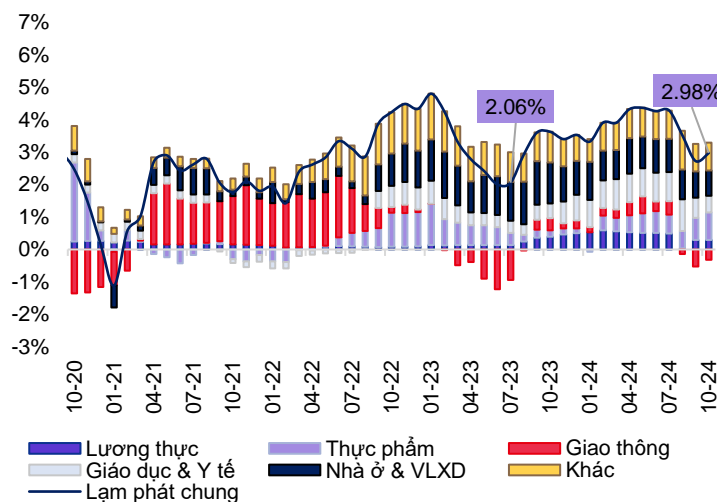
Trong tháng 10, nhóm thực phẩm và dịch vụ ăn uống (+4.5% svck) đóng góp lớn nhất vào sự tăng trưởng của chỉ số CPI, chủ yếu do nhóm lương thực tăng mạnh với mức tăng 8.23% svck. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 4.2% svck. Bên cạnh đó, nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 8.3% svck do việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế cũng góp phần vào đà tăng của CPI. Ở chiều ngược lại, việc giá dầu giảm mạnh (-13.54% svck) trên mức nền cao của năm ngoái - khi xung đột địa chính trị tại Trung Đông leo thang - đã khiến chỉ số nhóm giao thông tháng này giảm 3.3% svck.

CPI bình quân 10 tháng tăng dưới tác động của chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (+5.2% svck) do giá nguyên liệu đầu vào, chi phí thuê nhà tăng cao cùng với giá điện sinh hoạt tăng 7.68% 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 6.7% 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 1.1% svck do giá của các loại điện thoại thể hệ cũ giảm, là yếu tố giúp hạn chế tốc độ tăng của CPI bình quân.

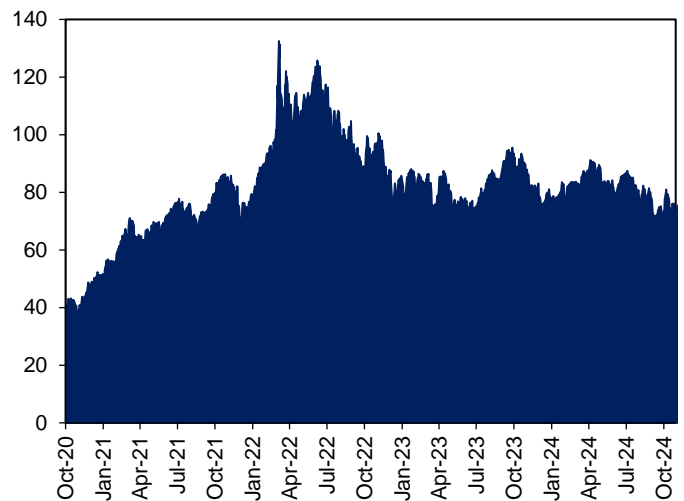
Chúng tôi dự báo CPI đến cuối năm có thể giảm nhẹ nhờ sự sụt giảm của giá xăng dầu, qua đó kéo CPI bình quân năm 2024 về mức 3.9%, dưới mức mục tiêu của Chính phủ là 4.5%. Mặc dù OPEC+ đã quyết định duy trì cắt giảm sản lượng đến hết tháng 12, đà giảm của giá dầu được dự báo sẽ tiếp tục được duy trì do nhu cầu tiêu thụ đang hồi phục khá chậm, đặc biệt ở thị trường 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 VNĐ/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 11: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



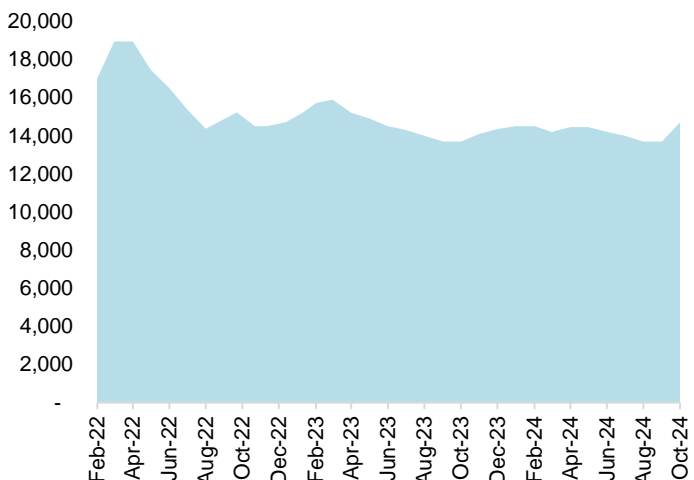
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 12: Giá dầu Brent (USD/thùng)



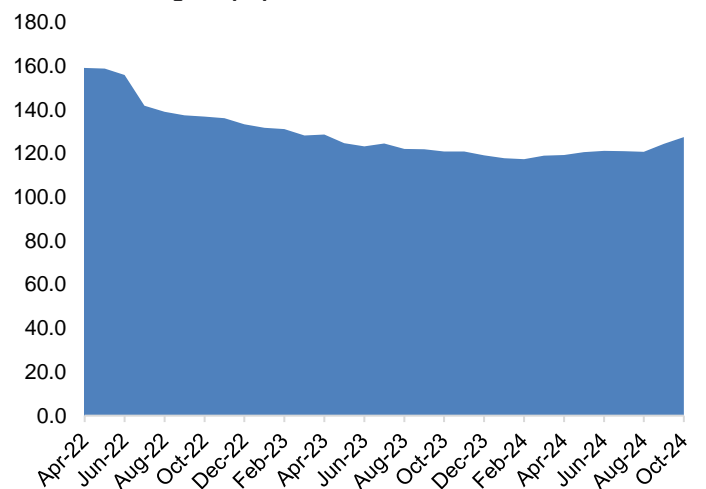
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 13: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 14: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

Lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng đã vượt trần

Lãi suất liên NH đạt đỉnh 19 tháng, phát tín hiệu về thiếu hụt thanh khoản

Trong bối cảnh áp lực tỷ giá gia tăng, NHNN đã thực hiện nhiều biện pháp can thiệp trên thị trường tiền tệ một cách linh động nhằm giúp ổn định thanh khoản hệ thống. Trước tiên, NHNN đã phát hành tín phiếu trở lại vào phiên ngày 18/10 sau gần hai tháng tạm ngưng nhằm hút bớt thanh khoản dư thừa trong hệ thống, qua đó sẽ giúp nâng mặt bằng lãi suất liên NH. Từ đầu tháng 10 đến ngày 14/11, NHNN đã phát hành khoảng 97 nghìn tỷ đồng tín phiếu, với mức lãi suất 3.6% - 3.75% cho kỳ hạn 14 ngày và 4% cho kỳ hạn 28 ngày. Cùng với đó, Nhà điều hành cũng bơm gần 223 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO, với mức lãi suất 4% và kỳ hạn 7 ngày, nhằm giải tỏa áp lực thanh khoản sau những phiên hút ròng liên tiếp trong tháng. Theo đó, NHNN đã hút ròng tổng cộng 45.3 nghìn tỷ đồng trong kỳ (chủ yếu do lượng lớn vốn vay trên kênh OMO đáo hạn).

Lãi suất thị trường liên ngân hàng đã trải qua nhiều biến động đáng kể kể từ tháng 10. Khởi đầu tháng ở mức 4%, lãi suất qua đêm đã giảm mạnh xuống mức 2.7% vào ngày 18/10 - mức thấp nhất kể từ cuối tháng 6. Tuy nhiên, sau động thái phát hành lại tín phiếu của NHNN, lãi suất qua đêm liên tục duy trì xu hướng tăng, thậm chí đạt mức cao nhất trong vòng 19 tháng trở lại đây tại 5.5% vào ngày 4/11. Thêm vào đó, việc KBNN rút hơn 4.5 tỷ USD từ ba ngân hàng lớn trong Q3/2024 cũng được cho là một yếu tố khiến áp lực thanh khoản tăng cao. Mặc những biện pháp can thiệp mạnh mẽ của NHNN, lãi suất qua đêm hiện vẫn dao động quanh mức 5% - cho thấy áp lực thanh khoản đáng kể trong hệ thống. Trong khi đó, đối với các kỳ hạn từ 1 tuần đến 1 tháng, lãi suất hiện đang ở mức 4.8%.

Lãi suất huy động đang có xu hướng tăng trở lại

Lãi suất huy động trong tháng 10 chững lại khi chỉ có một vài NH điều chỉnh tăng lãi suất huy động từ 0.1 – 0.2%/năm. Tuy nhiên, trong nửa đầu tháng 11, xu hướng của lãi suất huy động đã có những diễn biến tích cực hơn khi ghi nhận tới 9 NH tăng lãi suất đầu vào với mức tăng từ 0.1% - 0.7%/năm. Xu hướng tăng này được dự kiến sẽ được tiếp tục duy trì cho tới cuối năm nay trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đang tăng nhanh hơn gần gấp đôi so với tốc độ tăng trưởng của huy động vốn. Theo số liệu từ NHNN, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 31/10 đã tăng 10.08% so với cuối năm 2023. Bên cạnh đó, nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống đến cuối tháng 9 năm nay đã tăng 4.55% so với cuối năm 2023, gần bằng mức cuối năm 2023 và tăng gấp đôi so với mức 2% của năm 2022. Do đó, điều này là một yếu tố góp phần thúc đẩy các NH tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi nhằm thu hút vốn mới, qua đó giúp đảm bảo thanh khoản.

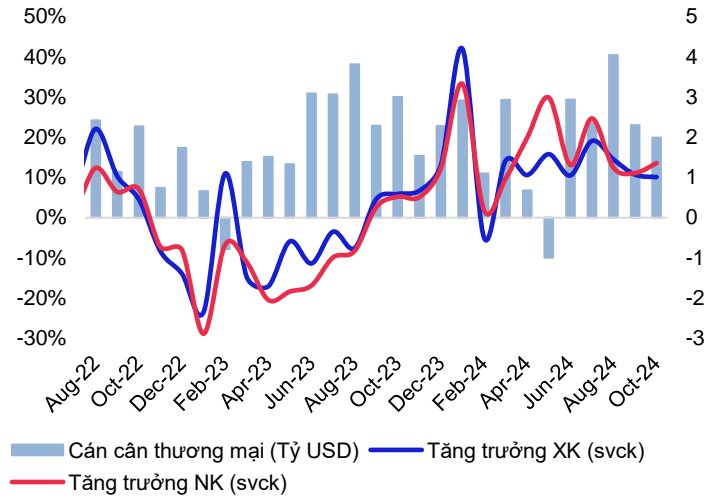
Theo số liệu cập nhật đến ngày 14/11, lãi suất 12 tháng trung bình của nhóm NHTM đạt mức 4.9% (cao hơn 12 điểm cơ bản so với đầu năm), trong khi lãi suất của nhóm NHTMCP quốc doanh vẫn giữ nguyên ở mức 4.7%, thấp hơn 26 điểm cơ bản so với đầu năm.

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

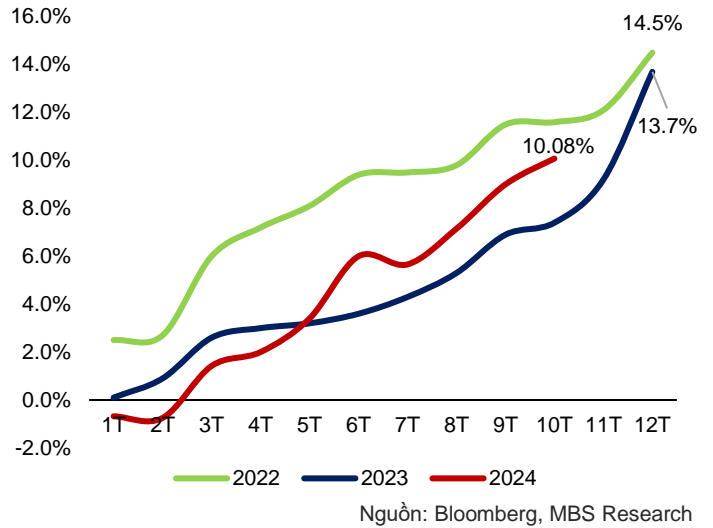
Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm, sẽ phần nào gây áp lực lên thanh khoản hệ thống và có thể dẫn đến việc tăng lãi suất đầu vào. Tính đến cuối tháng 10, tăng trưởng tín dụng đã tăng 10.08%, cao hơn so

với mức 7.4% 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.

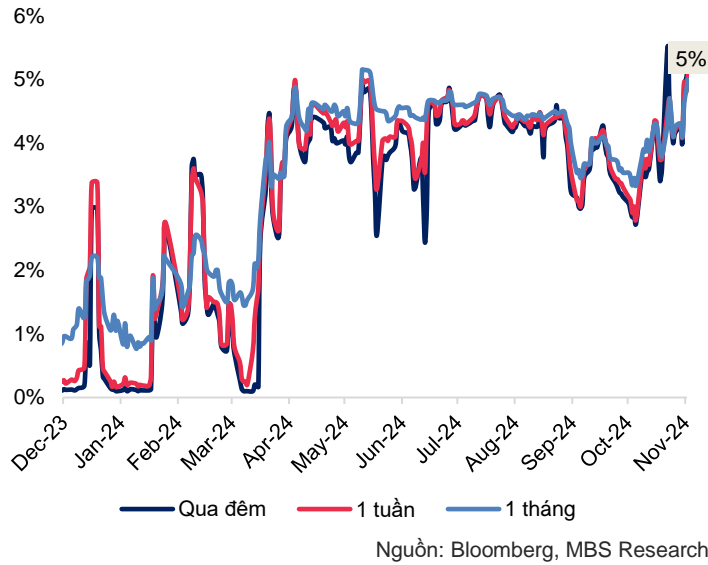
Hình 15: Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



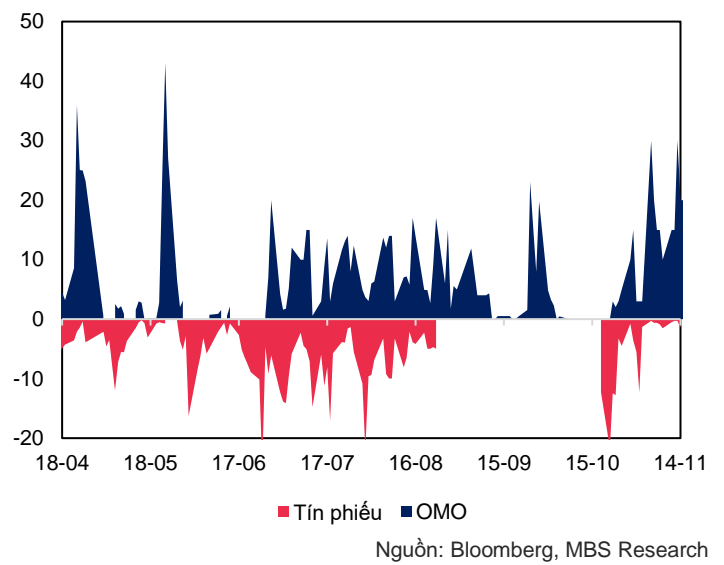
Hình 16: Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế (%ytd)



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



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

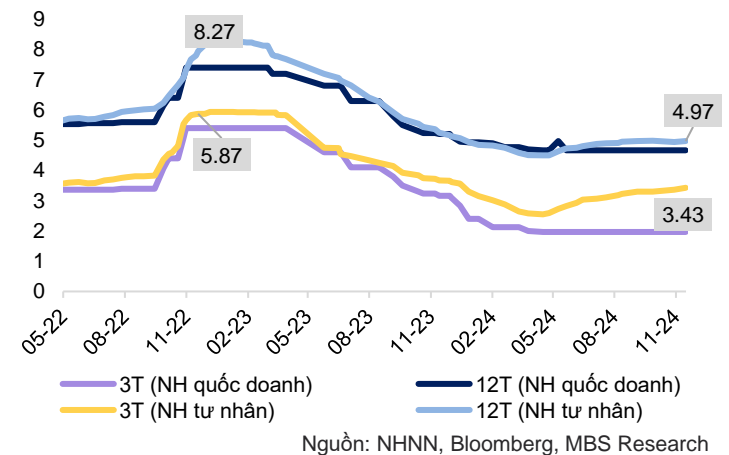


Hình 19: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
30/08	4.2	4.3	4.3	4.4
30/09	4.3	4.2	4.1	4.1
31/10	3.4	3.8	3.8	3.9
14/11	5.0	4.8	4.8	4.8

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



Đồng USD hồi phục nhanh chóng gây áp lực lớn lên đồng VND

Chỉ số DXY đạt mức cao nhất trong vòng 1 năm trở lại đây sau chiến thắng của ông Trump

Sau khi chạm đáy 14 tháng ở mức 100.4 điểm vào cuối tháng 9, chỉ số DXY đã duy trì đà tăng ổn định khi được thúc đẩy bởi một loạt dữ liệu kinh tế tích cực như: Tỷ lệ thất nghiệp duy trì ổn định ở mức 4.1% trong tháng 10, chỉ số PMI dịch vụ tăng lên mức cao nhất trong hơn hai năm nay khi đạt 56 điểm, chỉ số PCE tăng 2.1% svck – mức tăng thấp nhất trong ba năm rưỡi, và doanh số bán lẻ tăng 4.13% nhờ chi tiêu tiêu dùng tích cực hơn. Qua đó, những dữ liệu kinh tế tích cực này đã giúp củng cố thêm niềm tin về sự tăng trưởng vững vàng của kinh tế Mỹ. Dựa trên điều này, Fed đã quyết định giảm lãi suất thêm 25 điểm cơ bản vào đầu tháng 11 vừa qua.

Tuy nhiên, việc cắt giảm lãi suất không thể kìm hãm đà tăng của chỉ số DXY sau khi ông Donald Trump giành chiến thắng trong cuộc bầu cử tổng thống Mỹ. Hơn nữa, việc Đảng Cộng hòa giành được quyền kiểm soát chính phủ Mỹ sẽ giúp mở đường cho vị tân Tổng thống thực hiện các cam kết giảm thuế và áp đặt thuế quan rộng rãi đối với hàng nhập khẩu - những biện pháp được cho là sẽ làm gia tăng áp lực lạm phát và có khả năng sẽ kéo theo việc lãi suất sẽ được duy trì ở mức cao tại Mỹ. Do đó, những điều này sẽ tiếp tục củng cố vị thế của đồng USD. Kể từ cuối tháng 9, chỉ số DXY đã tăng gần 6%, hiện dao động quanh mức 106.7 – mức cao nhất kể từ tháng 11/2023. Theo đó, thị trường hiện đang định giá khoảng 41% khả năng Fed sẽ giữ nguyên phạm vi lãi suất ở mức 4.50% - 4.75% tại cuộc họp trong tháng 12. Điều này do những chính sách của ông Trump nhiều khả năng sẽ làm lạm phát bùng phát trở lại và buộc Fed phải duy trì chính sách thắt chặt trong thời gian dài hơn.

Đồng VND tiếp tục chịu áp lực suy yếu so với đồng USD

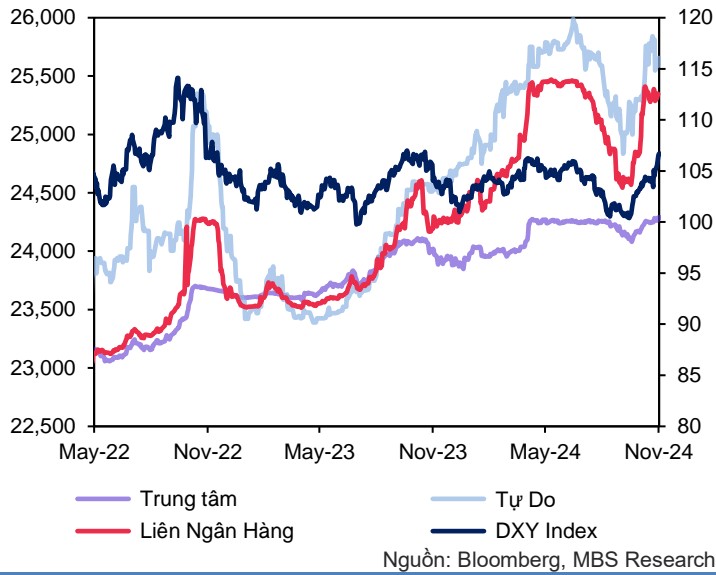
Sau khi hạ nhiệt đáng kể trong hai tháng qua, tỷ giá USD/VND đã bật tăng trở lại dưới áp lực tăng giá mạnh mẽ của đồng USD kể từ đầu tháng 10. Tuy nhiên, sự mất giá của đồng VND không chỉ bị ảnh hưởng bởi các yếu tố bên ngoài mà còn bởi nhu cầu ngoại tệ trong nước gia tăng theo tính mùa vụ. Cụ thể, nhu cầu ngoại tệ thường tăng vọt trong tháng 10 khi các doanh nghiệp đẩy mạnh việc nhập khẩu nguyên vật liệu để phục vụ cho mùa sản xuất cuối năm. Bên cạnh đó, các nghĩa vụ trả nợ quốc tế trị giá khoảng 1 tỷ USD cũng đã khiến nhu cầu mua USD của KBNN tăng cao trong thời gian gần đây. Riêng trong tháng này, KBNN đã chào mua USD từ các NHTM với khối lượng tối đa khoảng 1.2 tỷ USD, qua đó, nâng tổng khối lượng USD được mua từ đầu năm lên 1.83 tỷ USD. Điều này đã khiến nguồn cung ngoại tệ càng bị thắt chặt và gây thêm áp lực lên tỷ giá. Trong bối cảnh này, vào ngày 24/10, NHNN đã thông báo tới các NH về việc nối lại hoạt động bán ngoại tệ can thiệp tại mức tỷ giá 25,450 VND/USD, nhằm xoa dịu tâm lý thị trường và kiềm chế đà mất giá của đồng nội tệ.

Kể từ cuối tháng 9, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng đã tăng 3.3% lên mức 25,391 VND/USD vào ngày 4/11. Đồng VND hiện đã mất giá khoảng 4.3% so với đồng USD tính từ đầu năm, và đang tiến gần tới mức đỉnh 4.6% được ghi nhận vào tháng 5. Tỷ giá trên thị trường tự do cũng tăng lên mức 25,655 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm đang niêm yết tại 24,290 VND/USD, tăng lần lượt 3.7% và 1.9% so với đầu năm 2024. Chúng tôi cho rằng áp lực lên tỷ giá sẽ giảm trong thời gian tới nhờ vào các biện pháp can thiệp của NHNN. Tuy nhiên, quá trình này sẽ diễn ra ở mức độ khiêm tốn, vì các chính sách được tân Tổng thống Mỹ

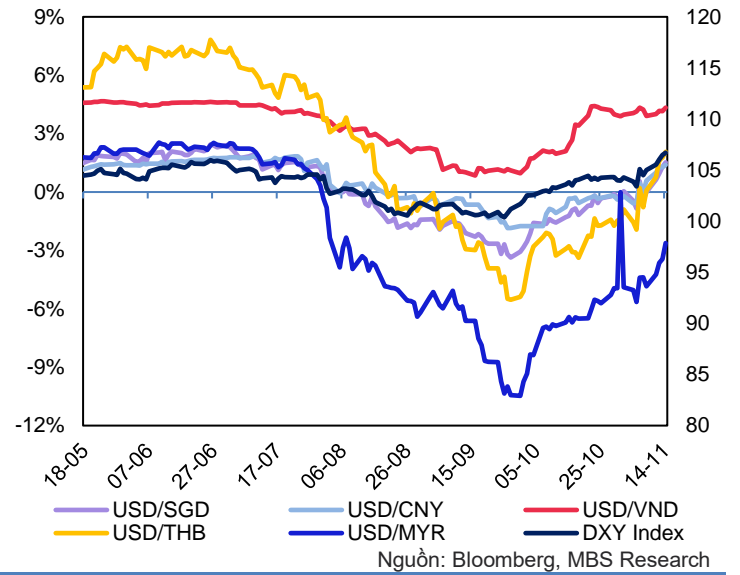
đề xuất sẽ giúp đồng USD giữ đà tăng giá và khiến gia tăng áp lực lên tỷ giá hối đoái.

Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ dần hạ nhiệt và đạt mức 25,000 VND/USD vào cuối năm nay, dưới những yếu tố tích cực như: Thặng dư thương mại tích cực (~23.3 tỷ USD trong 10T24), dòng vốn FDI (19.6 tỷ USD, +9% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+41.3% svck trong 10T24). 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. Ngoài ra, áp lực lên tỷ giá được kỳ vọng sẽ giảm dần trong thời gian tới khi Fed đã bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất (kể từ tháng 9 tới nay đã giảm tổng cộng 75 điểm cơ bản), và nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì việc cắt giảm, tuy nhiên với một tốc độ chậm hơn.

Hình 21: Tỷ giá VND/USD



Hình 22: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền so với USD



Thống kê các chỉ tiêu kinh tế & dự báo 2024 - 2025

Các chỉ tiêu kinh tế	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
1. GDP, dân số và thu nhập							
GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)	310.1	334.3	346.6	366.1	430	500-516	503-520
Tăng trưởng GDP (%)	7.02	2.91	2.58	8.02	5.05	6.9	6.7
Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)	8.1	6.5	19	10.6	-4.4	15.0	15.0
Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)	7	3.6	26.5	8.4	-8.9	16.0	14.0
Dân số (triệu người)	96.4	97.7	98.5	99.3	100.3	101.5	102.7
GDP/đầu người (USD)	3,267	3,491	3,586	3,756	4,163	4,869	4,900
Tỷ lệ thất nghiệp (%)	2.33	2.2	2.2	2.2	2.9	2.3	2.3
2. Chỉ số tài khóa (%GDP)							
Nợ chính phủ	49.2	51.5	39.1	34.7	34	37	35
Nợ công	55.9	43.1	38	39.5	37	39	37
Nợ nước ngoài	47.1	47.9	38.4	36.8	37.2	38	34
3. Các chỉ số tài chính							
Tỷ giá USD/VND	23,228	23,115	23,145	23,612	24,353	25,000	25,500
Lạm phát (%)	2.8	3.2	1.8	3.15	3.25	3.9	4.1
Tăng trưởng tín dụng (%)	18.7	18.2	13.9	12.1	13.5	14.0	16.0
Trung bình lãi suất tiền gửi 12 tháng	7.2	6.8	5.8	8.5	5	5.1-5.2	5.1-5.2
Cán cân thương mại (tỷ USD)	9.9	19.1	4	11.2	28	31.0	37.0
Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)	263	281	336	371	355.5	409	470
Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)	253	262	332	360	327.5	380	433
Tổng dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	78	94	109	86	95	92	94

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