

## Xu hướng tích cực tiếp diễn

- Hoạt động sản xuất tiếp tục khởi sắc khi chỉ số PMI tháng 2 tăng lên mức 50.4 do số lượng đặt hàng mới tăng trở lại.
- Diễn biến tỷ giá đang nóng lên song chúng tôi cho rằng rủi ro tỷ giá chỉ mang tính giai đoạn nhất thời.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP đạt 4.8%-5.0% trong Q1/24 và duy trì dự báo 5.9% - 6.1% trong cả năm 2024.

### Hoạt động XNK tăng trưởng ấn tượng, lượng đặt hàng mới gia tăng

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 2 giảm 6.8% svck do trùng vào dịp nghỉ Tết nguyên đán. Chỉ số PMI tháng 2 tăng lên mức 50.4, do số lượng đặt hàng mới tăng trở lại trong bối cảnh nhu cầu phục hồi ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu. Xuất khẩu tháng 2 giảm 5% svck và 2 tháng tăng 19.2% svck được hỗ trợ chính bởi các mặt hàng nhóm công nghiệp. Chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ tăng trưởng 6% - 7% trong năm 2024, thặng dư cán cân thương mại ở mức 12 – 15 tỷ USD dựa trên những nỗ lực của khu vực kinh tế trong việc duy trì và mở rộng thị trường xuất khẩu.

### Lạm phát vẫn nằm trong tầm kiểm soát cho dù trong tháng cao điểm

CPI tháng 2/2024 tăng trưởng 3.9% svck và bình quân 2 tháng tăng 3.6% năm dưới mức mục tiêu 4.5% của chính phủ cho thấy lạm phát vẫn nằm trong tầm kiểm soát. Chúng tôi dự kiến CPI bình quân 2024 sẽ dao động ở mức 3.5% - 3.6%, khi vẫn chịu áp lực bởi các yếu tố như giá nguyên vật liệu xây dựng và giá gạo xuất khẩu vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, giá điện tăng hai lần trong năm 2023 tác động lên các giá các mặt hàng và dịch vụ liên đới và giá dầu vẫn chịu tác động bởi những biến động trên thế giới.

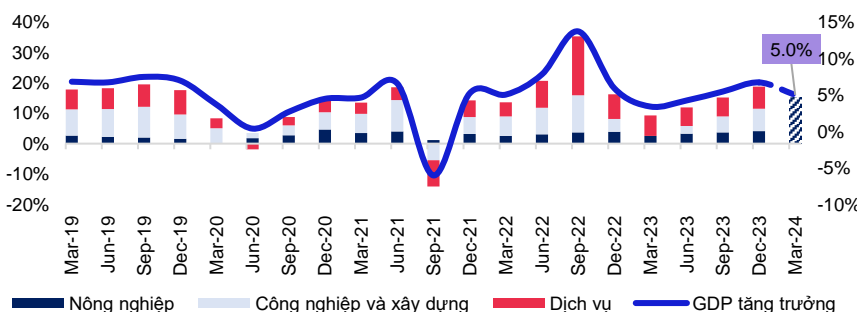
### Chúng tôi cho rằng căng thẳng tỷ giá chỉ là tạm thời

Tỷ giá trong nước đã quay trở lại vùng đỉnh trong đó tỷ giá liên ngân hàng thiết lập kỷ lục mới và đạt mức 24.702 VND/USD. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc tỷ giá tăng chỉ là tạm thời và tỷ giá có thể quay trở lại vùng dao động trong vùng 23,800 – 24,300 VND/USD và vẫn tiếp tục sẽ được hỗ trợ bởi các yếu tố bao gồm thặng dư thương mại, giải ngân FDI tích cực, lượng kiều hối ổn định (IMF dự báo lượng kiều hối trong năm 2024 lên hơn 110 tỷ USD), du lịch quốc tế hồi phục mạnh,...

### Chúng tôi dự báo GDP năm 2024 đạt mức 5.9% - 6.1%

Trong đó, chúng tôi ước tính GDP quý 1 sẽ tăng 4.8% - 5.0% trên cơ sở nền thấp cùng kỳ năm ngoái, cũng như hoạt động sản xuất sẽ phục hồi nhờ phần nào xuất khẩu cải thiện và lượng đơn đặt hàng mới cả trong và ngoài nước đã có dấu hiệu tăng trở lại. Du lịch dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng, nền kinh tế sẽ được hỗ trợ bởi sự phục hồi của du lịch và của các dịch vụ liên quan.

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

#### Giám đốc Khởi Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

#### Chuyên viên phân tích

Lê Minh Anh

Anh.leminh@mbs.com.vn

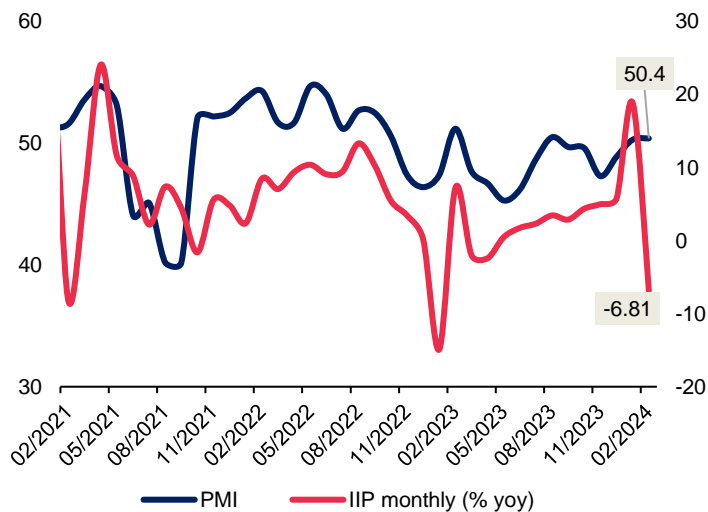
## Xu hướng tích cực tiếp diễn

### Hoạt động sản xuất công nghiệp bị gián đoạn khi trùng vào kỳ nghỉ lễ nhưng lượng đặt hàng mới và việc làm đã tăng trở lại

Ước tính chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 2 năm 2024 giảm 18% so với tháng trước (-6.8% svck), chỉ số tăng trưởng thấp do thời gian nghỉ Tết Nguyên đán Giáp Thìn vào trọn trong tháng Hai. Các ngành ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: sản xuất than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế (+20.9% svck), sản xuất hoá chất và sản phẩm hoá chất (+15.1% svck), hoạt động dịch vụ hỗ trợ khai thác mỏ và quặng (+13% svck). Tính chung 2 tháng năm 2024, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 5.7% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc và thiết bị ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn nhất với mức giảm 21.8%.

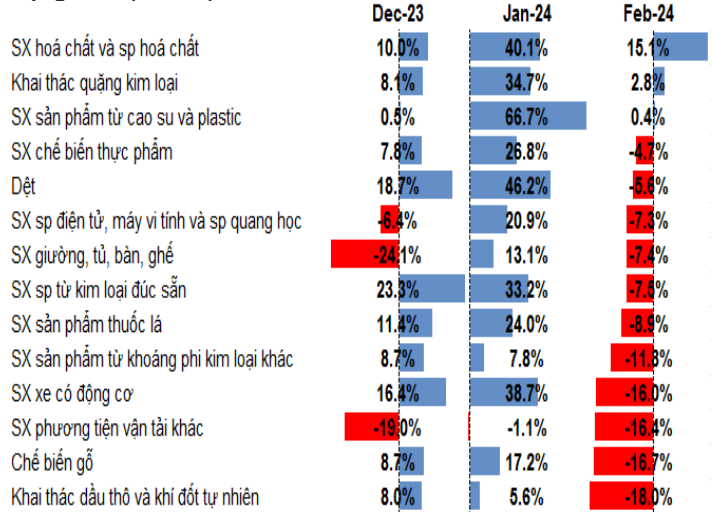
Chỉ số PMI tháng 2 khi tăng lên mức 50.4 điểm so với 50.3 điểm của tháng 1, nằm trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ hai liên tiếp. Số lượng đơn đặt hàng mới kéo theo sản lượng ghi nhận tăng nhẹ hai tháng liên tiếp, điều này được cho rằng bởi do số lượng đơn đặt hàng mới từ nước ngoài đã cải thiện. Tuy nhiên, tốc độ tăng số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã chậm lại, và mức tăng chỉ là nhẹ. Bên cạnh đó, số lượng đơn đặt hàng mới tăng đã khuyến khích các nhà sản xuất tăng số lượng nhân viên lần đầu tiên trong bốn tháng, và mức tăng là cao nhất trong thời gian một năm.

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



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

### Các mặt hàng công nghiệp vẫn là ngành hàng chủ lực của xuất khẩu trong hai tháng đầu năm

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 2/2024 ước đạt 24.8 tỷ USD, giảm 28.1% so với tháng trước (-5% svck). Tốc độ tăng trưởng của xuất giảm trong tháng (T2/23 tăng 11% svck) do trùng dịp nghỉ Tết Nguyên đán nên hải quan và các doanh nghiệp nghỉ khiến lượng hàng xuất khẩu giảm. Các thương nhân mua hàng cũng nghỉ Tết một tuần nên giao dịch chậm lại, nguồn hàng xuất khẩu giảm theo. Tuy nhiên trong tháng vẫn có một số mặt hàng công nghiệp ghi nhận tăng trưởng dương như xơ, sợi dệt các loại (+100% svck), máy ảnh, máy quay phim

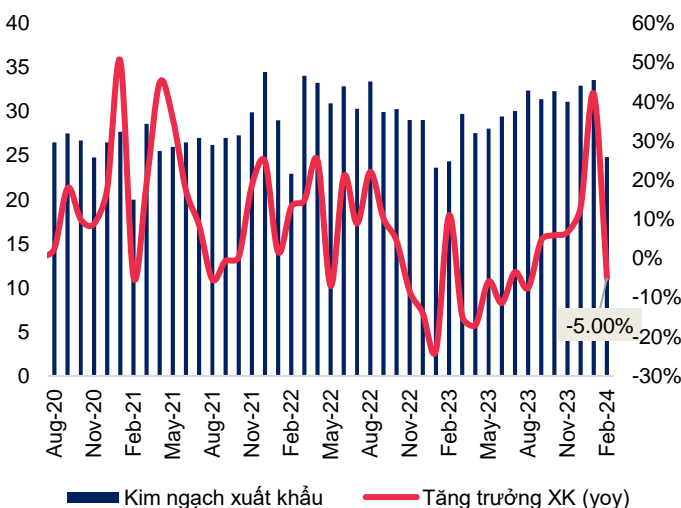
và linh kiện (+55% svck) và SP nội thất từ chất liệu khác gỗ (+27% svck). Lũy kế 2T 2024 xuất khẩu ước đạt 59.3 tỷ USD (+ 19.2% svck). Các mặt hàng xuất khẩu có tăng trưởng âm lớn nhất bao gồm dầu thô (-28% svck), đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (-11% svck) và clanhke và xi măng (-10% svck). Tuy nhiên, xuất khẩu vẫn ghi nhận những điểm sáng trong tăng trưởng từ những đóng góp ấn tượng bởi các mặt hàng bao gồm cà phê (+67% svck), máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (+65% svck) và SP nội thất từ chất liệu khác gỗ (+64% svck).

Về thị trường xuất khẩu 2 tháng năm 2024, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 17.4 tỷ USD (+33.7% svck), xuất khẩu sang EU ước đạt 7.7 tỷ USD (+14.2% svck); xuất khẩu sang Nhật Bản 4 tỷ USD (+19.6% svck).

Từ chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 2/2024 ước đạt 23.7 tỷ USD, tăng 1.8% svck, tăng 23.2% so với tháng trước. Tính chung 2 tháng năm 2024, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 54.6 tỷ USD, (+18% svck). Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 20.9 tỷ USD (+49.7% svck). Trong 2 tháng năm 2024 có 2 mặt hàng nhập khẩu đạt trị giá trên 5 tỷ USD (chiếm 71% tổng kim ngạch) là điện tử, máy tính linh kiện và máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác với mức tăng trưởng lần lượt là +24.4%, +24.8% svck.

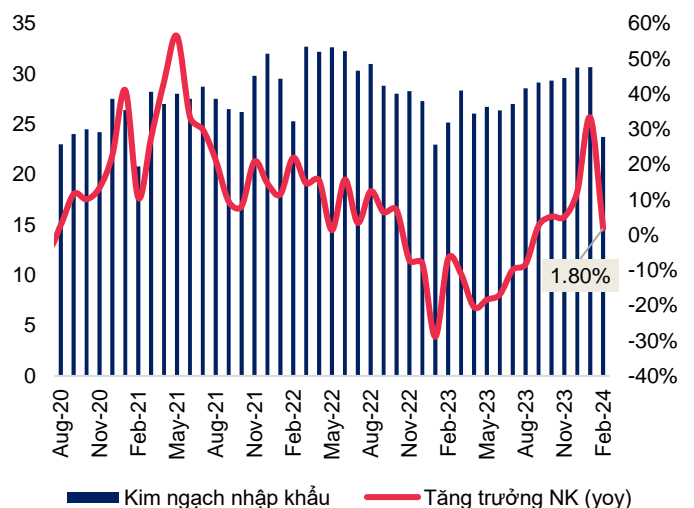
Chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ tăng trưởng 6% - 7% trong năm 2024, thặng dư cán cân thương mại ở mức 12 – 15 tỷ USD dựa trên các yếu tố như sau: Thứ nhất, sự phục hồi từ các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam như Mỹ và Trung Quốc và việc đẩy mạnh ký kết đàm phán của Bộ Công thương để mở rộng, đa dạng hóa các thị trường xuất khẩu khác. Thứ 2, theo WTO, thương mại toàn cầu được dự báo sẽ tăng trưởng 3.3% trong năm 2024 nhờ hàng tồn kho thế giới đã tạo đáy cũng như áp lực chuỗi cung ứng toàn cầu đã hạ nhiệt đáng kể. Thứ ba, nhu cầu điện thoại đã có dấu hiệu tạo đáy trong Q2/23, chủ yếu do cầu tiêu dùng Trung Quốc đã phục hồi tích cực trong Q3/23. Cuối cùng, nhu cầu linh kiện điện tử cũng dự kiến sẽ tăng trở lại trong những tháng tới nhờ sự phục hồi của ngành sản xuất chip và gia tăng nhu cầu ứng dụng công nghệ AI. Tuy nhiên, vẫn có những thách thức đáng chú ý đối với tăng trưởng xuất khẩu Việt Nam năm 2024 bao gồm: chi phí vận tải có thể tăng đột biến bởi các xung đột địa chính trị; gia tăng cạnh tranh từ các nước xuất khẩu đối thủ như Trung Quốc, Indonesia, Thái Lan,... Trong khi đó, ở trong nước, các doanh nghiệp của Việt Nam phải đương đầu với chi phí lãi vay vẫn ở mức cao, chi phí đầu vào tăng do tăng giá điện, tăng lương cơ bản,...

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



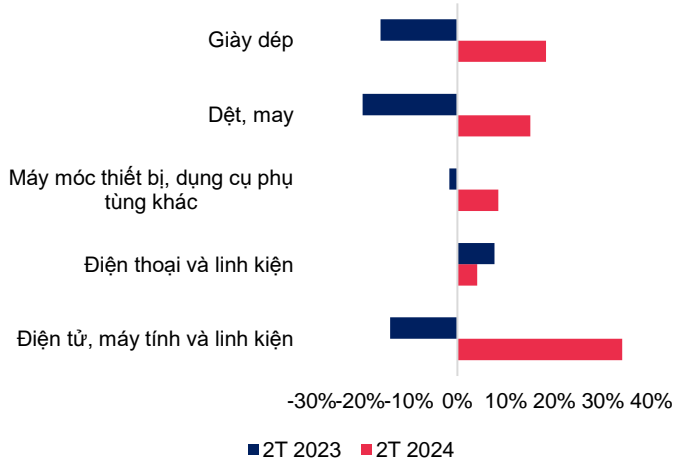
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



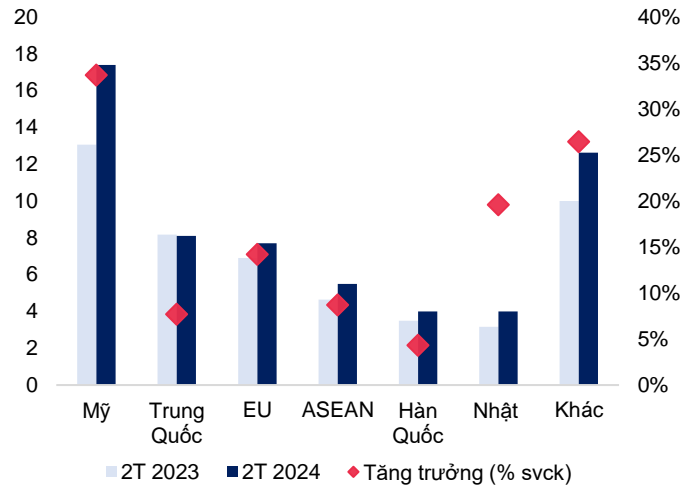
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 7: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam 2T.2024 (Tỷ USD)



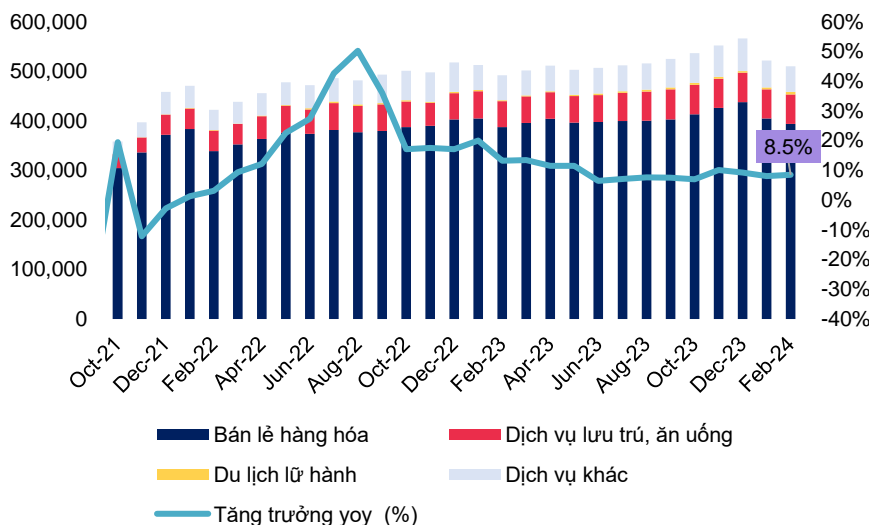
Nguồn: TCTK, MBS Research

### Tốc độ tăng trưởng tiêu dùng chứng lại so sức cầu trong nước yếu nhưng vẫn được hỗ trợ bởi du lịch khả quan

Tốc độ tăng trưởng của tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 2 tăng 8.5% so với cùng kỳ và giảm 2.3% so với tháng trước. Hoạt động thương mại dịch vụ tháng 2 diễn ra khá sôi động do nhu cầu tiêu dùng, mua sắm và du lịch của người dân tăng cao. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng vẫn thấp hơn so với năm ngoái cho dù hoạt động bán lẻ vốn thường tăng mạnh hơn trong dịp lễ tết là do mức tăng trưởng năm ngoái (tháng 2/2023 tăng 13.2% svck) dựa trên mức nền thấp của năm chịu ảnh hưởng của đại dịch.

Tính chung 2 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 5% so với cùng kỳ (loại trừ yếu tố giá tăng). Khách quốc tế đến nước ta 2 tháng ước đạt hơn 3 triệu lượt người, tăng 68.7% so với cùng kỳ năm trước và bằng 98.5% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19.

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



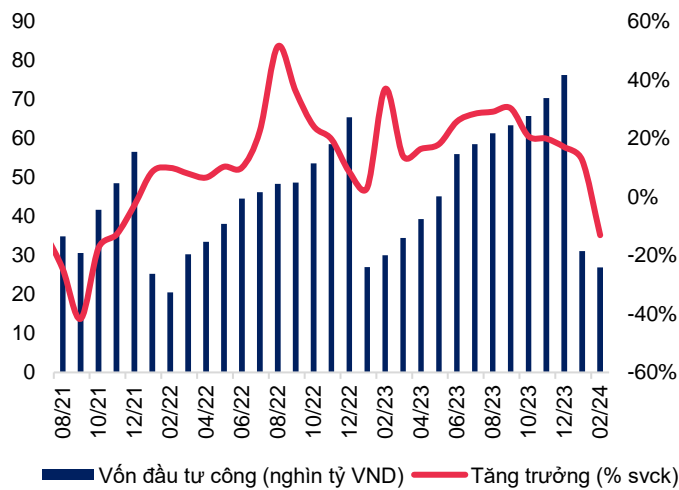
Nguồn: TCTK, MBS Research

## Tăng trưởng vốn đăng ký FDI mới trong tháng nổi bật, thu hút bởi lĩnh vực công nghệ cao

Tháng 2, vốn đăng ký cấp mới tăng gần 2 lần so với cùng kỳ năm trước về số vốn đăng ký, trong khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân cũng tăng 10% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 2 tháng năm 2023 ước đạt 2.8 tỷ USD, tăng 9.8% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó: Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 2.1 tỷ USD (chiếm 77.5% tổng vốn đầu tư), hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 279.3 triệu USD (chiếm 10%), sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 128.4 triệu USD (chiếm 4.6%). Đáng chú ý, lượng đăng ký cấp mới tăng vọt trong tháng do các tin tức tốt như tỉnh Đồng Nai thu hút gần 500 triệu USD đầu tư vào khu công nghiệp trong 2 tháng và ngay tháng đầu tiên năm mới, tỉnh Quảng Ninh đã thu hút mới 8 dự án với tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 478 triệu USD. Trong đó, Ban Quản lý Khu kinh tế Quảng Ninh vừa trao giấy chứng nhận đầu tư cho 2 dự án FDI với tổng mức đầu tư trên 330 triệu USD (Dự án tấm silic đơn tinh thể và thanh silic đơn tinh thể quang điện Gokin Solar Hải Hà Việt Nam; dự án sản xuất vòng bi, thiết bị chuyển động tuyến tính tại Khu công nghiệp Sông Khoai).

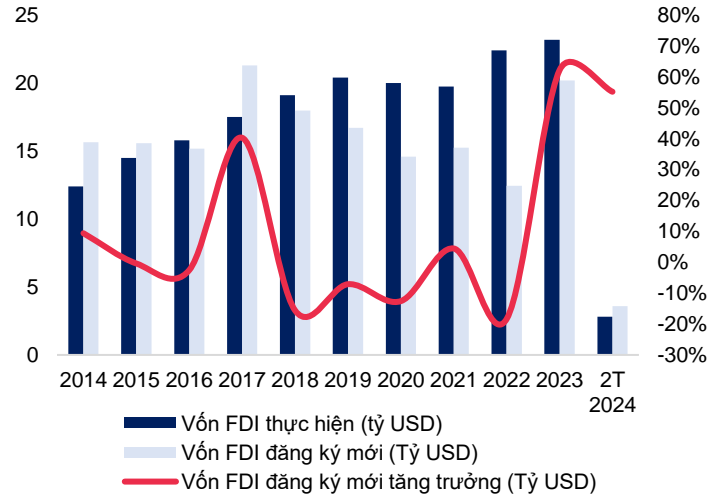
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 2 ước đạt 26.9 nghìn tỷ đồng, giảm 13.1% so với cùng kỳ năm trước. Tốc độ giải ngân đầu tư công sụt giảm đáng kể so với T2/23 (tăng 36.9% yoy) khi năm ngoái tháng 2 năm nay rơi vào ngày nghỉ lễ kéo dài. Tính chung 2 tháng đầu năm 2023, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt hơn 59.8 nghìn tỷ đồng, bằng 8.4% kế hoạch năm và tăng 2.1% 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

## Lạm phát vẫn nằm trong tầm kiểm soát cho dù trong tháng cao điểm tiêu dùng

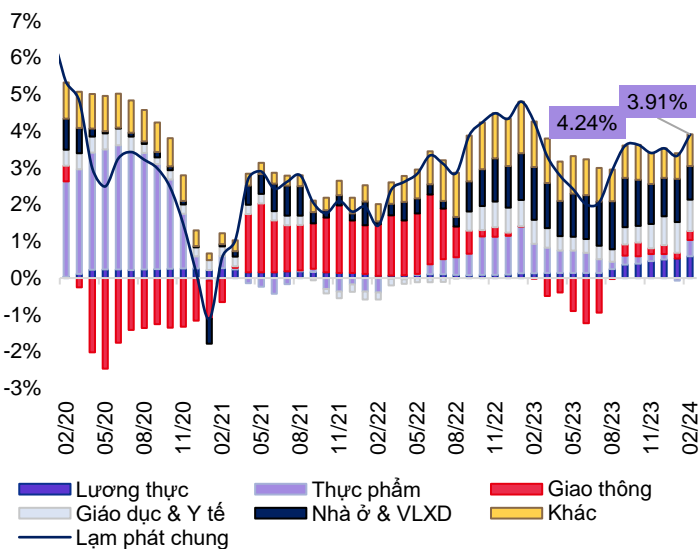
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 2/2024 tăng 1.05% so với tháng trước và 3.9% so với cùng kỳ năm trước, chỉ số CPI tăng cao trong tháng do đây là tháng diễn ra Tết nguyên đán nên nhu cầu mua sắm hàng hóa và dịch vụ tăng cao, tuy nhiên chỉ số tăng CPI vẫn thấp hơn so với cùng kỳ (tháng 2/2023 tăng 4.31% svck) cho thấy lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát. Bình quân 2 tháng năm 2023, CPI tăng 3.6% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.8%.

Nguyên nhân chính tác động đến chỉ số CPI chung tăng mạnh trong tháng 2 là do nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 4.2% svck. Trong đó, nhóm lương thực tăng 17.3% chủ yếu là do giá gạo trong nước tiếp tục tăng theo giá gạo xuất khẩu và nhóm thực phẩm (tăng 2.1%) cũng bị đẩy cao do nhu cầu tiêu dùng cho Tết nguyên đán tăng cao. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 4.9% do giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở và giá nhà ở thuê tăng. Ngoài ra, việc tăng học phí tại một số tỉnh, thành phố đẩy chỉ số nhóm giáo dục tăng cao 8.5% svck và nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 6.5% do giá dịch vụ y tế được điều chỉnh đã góp phần đẩy chỉ số giá tiêu dùng trong tháng so với cùng kỳ.

Giá xi măng, cát tăng theo giá nguyên liệu vật liệu đầu vào cùng với giá thuê nhà tăng cao đã đẩy chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng bình quân tăng 6.7% svck tác động lớn đến CPI bình quân 2 tháng tăng. Nhu cầu dùng gạo trong dịp Lễ ông Công, ông Táo và Tết Nguyên đán tăng cao làm cho giá gạo 2 tháng đầu năm 2024 tăng 21.6% svck. Giá nhóm điện sinh hoạt tăng (+9.4% svck) do EVN điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân trong năm ngoài cũng đã góp phần làm CPI bình quân chung tăng.

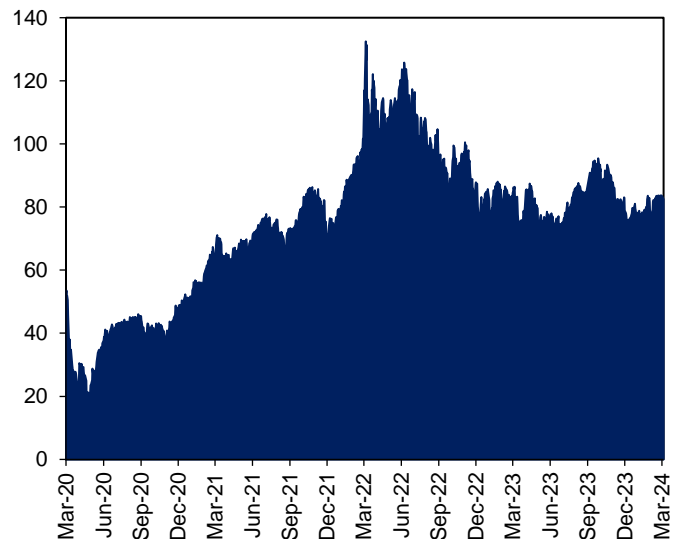
Chúng tôi dự kiến CPI bình quân 2024 sẽ dao động ở mức 3.5% - 3.6%, mức lạm phát vẫn duy trì nằm trong kế hoạch đề ra của chính phủ là 4%-4.5% do cầu trong nước vẫn còn thấp. Tuy nhiên, lạm phát trong năm sau sẽ chịu rủi ro bởi các yếu tố sau đây: Thứ nhất, giá thép xây dựng nội địa sẽ phục hồi lên mức 15 triệu VNĐ/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, nhu cầu sử dụng điện tăng cùng với việc EVN điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân hai lần trong năm 2023 sẽ tác động đến các hàng hóa, sản phẩm và các dịch vụ liên đới và đẩy chi tiêu hàng ngày vọt lên. Thứ ba, chỉ số giá lương thực có xu hướng tăng do giá nhóm gạo sẽ tăng trong bối cảnh nhu cầu tại các thị trường châu Á và châu Phi tăng lên. Ngoài ra, giá dầu cũng là một yếu tố đáng chú ý trong năm sau trong bối cảnh các xung đột quốc tế có thể kéo dài tuy nhiên triển vọng vẫn chưa quá rõ ràng và dự kiến vẫn sẽ duy trì khá ổn định quanh mức 83 - 85 USD/thùng do các nỗ lực cắt giảm nguồn cung từ OPEC+..

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



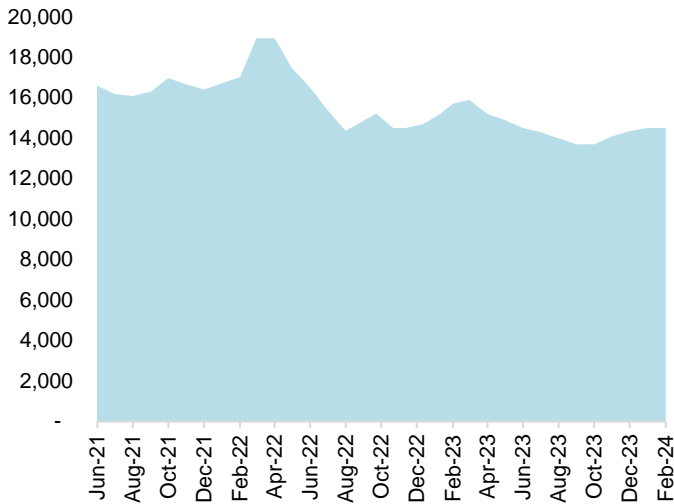
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 12: Giá dầu Brent (USD/thùng)



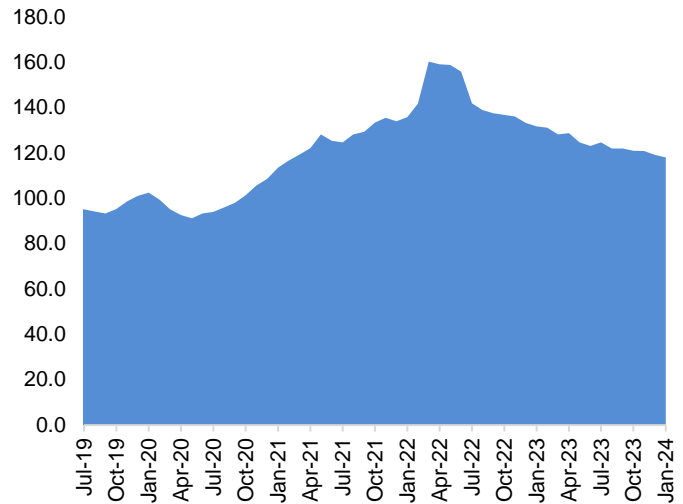
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 13: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 14: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

## Lãi suất liên ngân giảm nhiệt trong bối cảnh thanh khoản ổn định trở lại

Vào ngày 22/2, lãi suất liên ngân hàng đã đạt đỉnh do tính mùa vụ tạo áp lực lên thanh khoản ngắn hạn và đẩy lãi suất qua đêm lên đến 3.7%. Tuy nhiên ngay sau đó, lãi suất đã có xu hướng hạ nhiệt dần về cuối tháng và quay trở lại mặt bằng thấp. Lãi suất qua đêm đã giảm đi một cách nhanh chóng và hiện đang giao dịch tại mức 1.4%, giảm 63% so với mức đỉnh. Lãi suất tại các kỳ hạn ngắn từ 1 tháng trở xuống khác đồng thời giảm mạnh và hiện đang giao dịch trong khoảng 1.5%-2%.

NHNN tiếp tục thực hiện bơm tiền qua kênh OMO trong tháng 2. Vào ngày 20-21/2, NHNN đã bơm hơn 6 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO với lãi suất 4%/năm và kỳ hạn 7 ngày và lượng tiền này đã đáo hạn và quay trở lại NHNN. Trong khi đó, kênh phát hành tín phiếu không có hoạt động nào. Việc NHNN không thực hiện thêm giao dịch nào sau đó cho thấy thanh khoản trong hệ thống đã quay trở lại trạng thái ổn định.

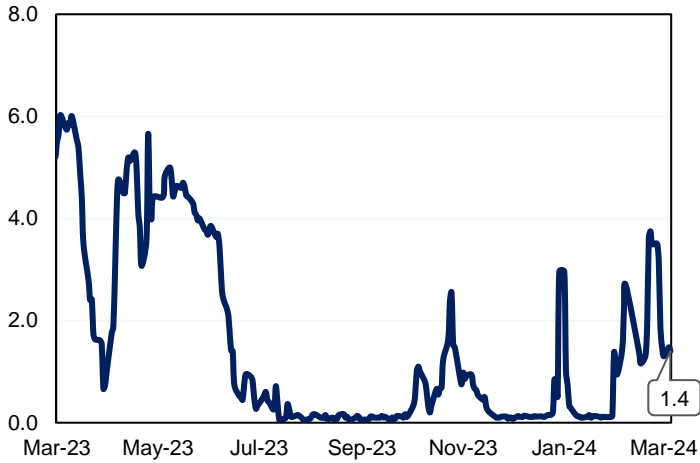
Xu hướng điều chỉnh giảm lãi suất của đa số các ngân hàng vẫn tiếp tục được duy trì. Nhóm NH quốc doanh vẫn chưa cho thấy động thái điều chỉnh lãi suất mới và mức lãi suất bình quân hiện vẫn đang là 4.7% cho kỳ hạn 12 tháng, một số NH tư nhân thậm chí còn đưa lãi suất về thấp hơn đáng kể so với nhóm NH quốc doanh. Tuy nhiên, một số ngân hàng đã bắt đầu tăng lãi suất chủ yếu tại các kỳ hạn ngắn dưới 5 tháng ở nhóm ngân hàng cổ phần, phổ biến từ 2.5-3.8%/năm, nhằm thu hút thêm tiền gửi sau dịp Tết nguyên đán. Riêng với tiền gửi 12 tháng, vẫn dao động trên dưới 5%/năm.

Chúng tôi cho rằng lãi suất đầu vào có khả năng tạo đáy trong Q1/24 và khó có khả năng giảm thêm chủ yếu do cầu tín dụng sẽ có xu hướng tăng lên trong năm 2024. Trong bối cảnh xuất khẩu tăng trưởng tích cực hơn ở mức 6 – 7%, đầu tư và tiêu dùng đều khởi sắc trên nền thấp của cùng kỳ năm ngoái, chúng tôi cho rằng nhu cầu sử dụng vốn sẽ quay trở cân bằng với tình trạng dư thừa thanh khoản hiện nay. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 sẽ đạt khoảng 13 – 14%.

Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, áp lực tăng lên lãi suất không lớn do chu kỳ thất chặt tiền tệ của Mỹ hầu như đã chấm dứt. Với dự báo lãi suất điều hành của

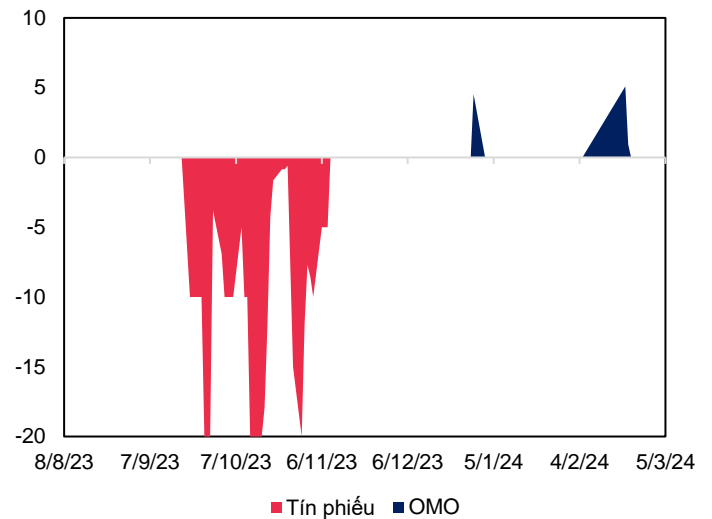
FED sẽ hạ xuống mức xấp xỉ 4% cuối năm 2024, áp lực lên tỷ giá không lớn, NH Nhà nước sẽ có dư địa để duy trì chính sách tiền tệ như hiện tại. Chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ có thể nhích thêm 25 – 50 điểm cơ bản, quay về mức 5.25% - 5.5% trong năm 2024.

Hình 15: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (Đơn vị: %)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 16: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: nghìn tỷ VND)



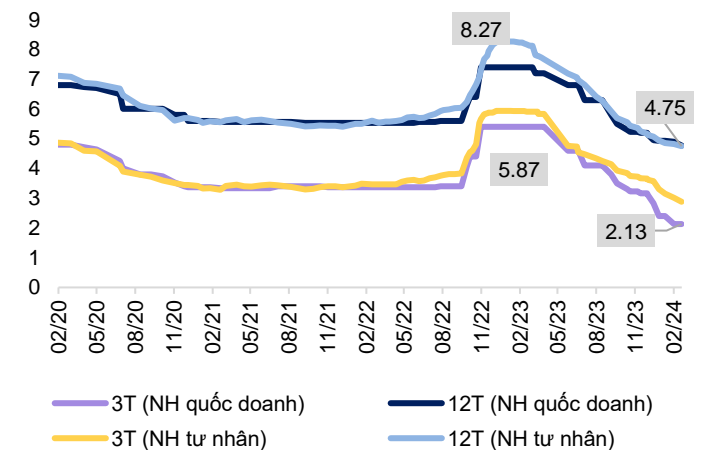
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 18: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
30/11	0.1	0.2	0.3	0.8
31/12	2.9	3.3	2.7	2.2
31/01	2.9	3.3	2.7	2.2
05/03	1.4	1.5	1.6	2.0

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 19: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%/năm)



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

## Tỷ giá USD/VND liên tục vượt đỉnh lịch sử dưới nhiều yếu tố áp lực trong nước

Tỷ giá trong nước duy trì xu hướng tăng kể từ tháng 11 năm 2023 và đặc biệt tăng nóng kể từ ngày 14/2. Tỷ giá liên ngân hàng đã tạo mức đỉnh lịch sử mới và hiện đang giao dịch tại 24,702 VND/USD, tăng 1.6% kể từ đầu năm. Tỷ giá tại thị trường tự do và tỷ giá trung tâm giảm đồng loạt và đang giao dịch lần lượt ở mức 25,350 VND/USD và 24,012 VND/USD, lần lượt tăng 2.4% và 0.5% kể từ đầu năm. Tỷ giá trong nước đang chịu nhiều sức ép khi Fed cho thấy dấu hiệu sẽ không hạ lãi suất sớm khiến cho việc chênh lệch lãi suất giữa USD-VND sẽ bị kéo dài. Xuất nhập khẩu cải thiện khiến nhu cầu ngoại tệ để nhập khẩu tư liệu sản xuất bật tăng góp phần tạo áp lực lên giá USD trong nước. Ngoài ra, trong vài năm gần đây, Việt Nam tiêu thụ khoảng 50-60 tấn vàng nguyên liệu/năm, gấp hơn 20 lần tổng lượng vàng khai thác trong nước. Việc nhập khẩu vàng để phục vụ nhu cầu trong nước và việc găm giữ USD khi đồng USD liên

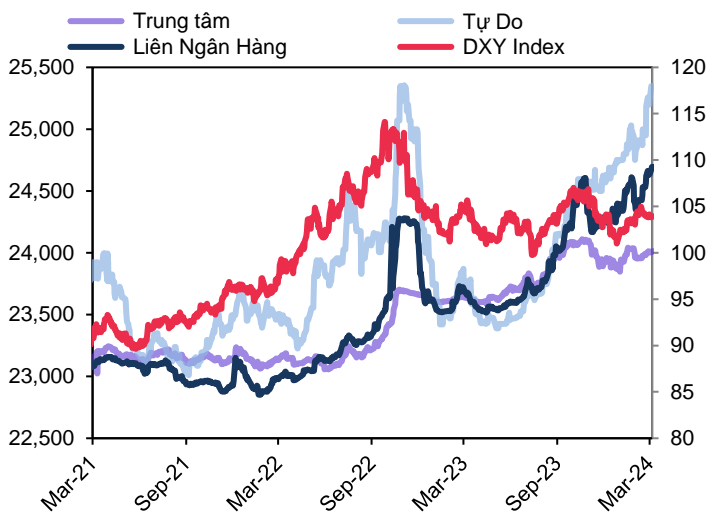


tục biến động tại thị trường trong nước lẫn thế giới đã tác động đến cung cầu trên thị trường và gây áp lực lên tỷ giá hối đoái.

Trái ngược với thị trường trong nước, đồng USD thế giới lại giảm nhẹ xuống mức 103.8 và dao động dưới mức 104. Thị trường đang chờ đợi phiên điều trần của Fed trước các nhà lập pháp vào thứ Tư và thứ Năm, đồng thời chờ đợi dữ liệu việc làm tháng 2 của Mỹ vào cuối tuần. Các dấu hiệu cho thấy Fed vẫn duy trì quan điểm duy trì mức lãi suất cao trong thời gian dài trong bối cảnh nền kinh tế Mỹ dự kiến vẫn tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ và điều này có thể hỗ trợ sự phục hồi của đồng USD trong giai đoạn tiếp theo. Giới đầu tư cũng đang đặt cược Fed sẽ hạ lãi suất khoảng 85 điểm cơ bản thay vì dự kiến 150 điểm cơ bản từng được đưa ra vào hồi đầu tháng 1 năm nay.

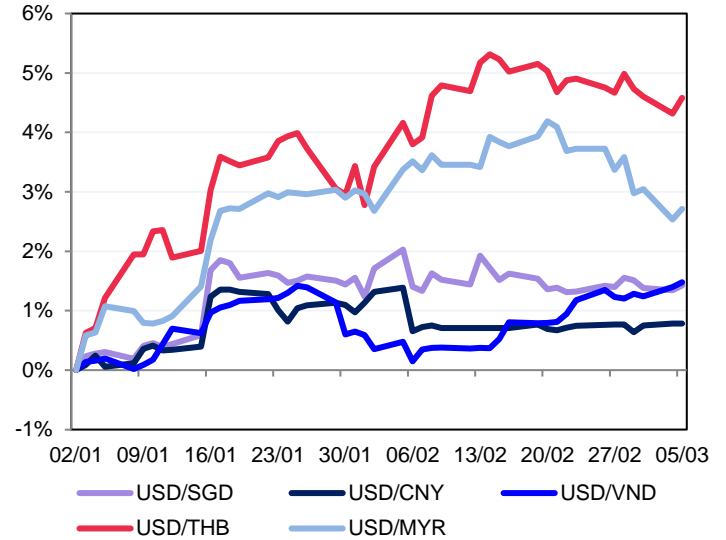
Trong năm nay, với kỳ vọng chính sách tiền tệ toàn cầu bắt đầu nới lỏng, đồng đô la Mỹ có xu hướng mất giá trên diện rộng và sẽ giảm áp lực lên tỷ giá trong nước. Chúng tôi cho rằng, tỷ giá năm 2024 sẽ dao động trong vùng 23,800 – 24,300 VND/USD và vẫn tiếp tục sẽ được hỗ trợ bởi các yếu tố bao gồm thặng dư thương mại tuy nhiên sẽ có thể không còn tốt như bây giờ khi xuất nhập khẩu sẽ phục hồi, giải ngân FDI tích cực, lượng kiều hối ổn định (IMF dự báo lượng kiều hối trong năm 2024 lên hơn 110 tỷ USD), du lịch quốc tế hồi phục mạnh,...

Hình 20: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 21: 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	2023F	2024F
<b>1. GDP, dân số và thu nhập</b>							
GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)	281.3	310.1	334.3	346.6	366.1	430	485-500
Tăng trưởng GDP (%)	7.08	7.02	2.91	2.58	8.02	5.05	5.9-6.1
Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)	13.8	8.1	6.5	19	10.6	-4.4	6.0-7.0
Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)	11.5	7	3.6	26.5	8.4	-8.9	9.0-10.0
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	23,800-24,300
Lạm phát (%)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.15	3.25	3.5-3.6
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	12.0-15.0
Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)	244	263	281	336	371	355.5	366
Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)	237	253	262	332	360	327.5	354
Tổng dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	78	94	109	86	95	110.5

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

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*

*Lê Minh Anh*

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đinh Công Luyện*

*Đỗ Lan Phương*

### Bất động sản

*Nguyễn Minh Đức*

*Lê Hải Thành*

*Nguyễn Minh Trí*

### Công nghiệp – Năng Lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng*

*Phạm Thị Thanh Huyền*

### Dịch vụ - Tiêu dùng

*Nguyễn Quỳnh Ly*