

Các thách thức dần xuất hiện

- Chỉ số PMI tháng 4 tăng lên mức 50.3 do số lượng đặt hàng mới tăng trở lại.
- Chúng tôi cho rằng một số thách thức dần xuất hiện bao gồm: lạm phát có dấu hiệu tăng trở lại, thặng dư cán cân thương mại đang thu hẹp sẽ có ít dư địa hỗ trợ cho tỷ giá,
- Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào nhiều khả năng tạo đáy trong Q2 và tăng nhẹ từ 50 – 70 điểm cơ bản trong nửa sau 2024.

Xuất khẩu tăng trưởng chậm lại, hoạt động sản xuất vẫn duy trì ngưỡng tích cực

Xuất khẩu tháng 4 chỉ tăng 10.6% svck, thấp hơn so với mức tăng 15.2% svck của 4 tháng đầu năm, hoạt động xuất khẩu dầu thô tăng trưởng mạnh mẽ 165% trong tháng. Hoạt động sản xuất vẫn duy trì ngưỡng tích cực khi Chỉ số sản xuất công nghiệp (IPP) tháng 4 tăng 6.3% svck, cao hơn so với các tháng trước đó. Chỉ số PMI giảm về quay trở lại trên ngưỡng 50 điểm trong tháng 4 với mức 50.3 điểm so với 49.9 điểm của tháng 3 do số lượng đơn đặt hàng mới hồi phục.

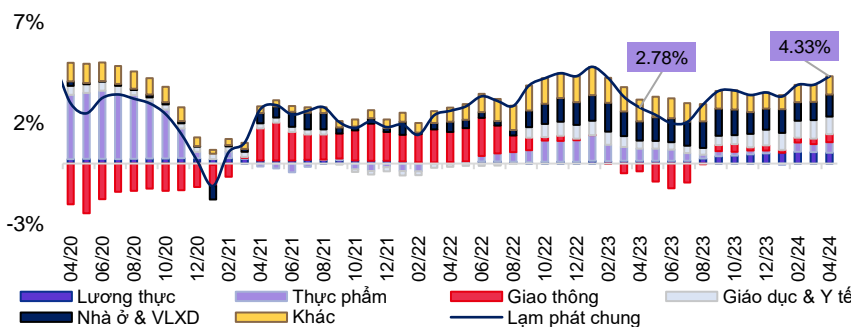
Chúng tôi cho rằng một số thách thức đang dần xuất hiện

Thứ nhất, mặc dù lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát chỉ số CPI tháng 4 đã tăng 4.4% svck, đưa bình quân 4 tháng tăng 3.9%. Đà tăng của lạm phát thời gian gần đây chủ yếu xuất phát từ yếu tố ngoài nước khi giá dầu Brent tăng 20% kể từ đầu năm và chỉ số giá lương thực tăng 15.4% svck. Thứ hai, xuất khẩu đang có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại trong tháng trong bối cảnh nhu cầu thế giới vẫn chưa phục hồi khi triển vọng hạ lãi suất của Cục dự trữ liên bang Mỹ không quá tích cực, bên cạnh đó phí vận chuyển container đã đang tăng mạnh trong những tháng gần đây tạo áp lực lên các nhà xuất khẩu. Thứ ba, thặng dư thương mại vẫn duy trì tích cực song đã thu hẹp xuống còn 0.6 tỷ USD trong tháng 4, cho thấy dư địa để hỗ trợ cho tỷ giá không còn nhiều. Thứ tư, tiêu dùng nội địa, một trong những động lực quan trọng của tăng trưởng, vẫn đang dậm chân tại chỗ khi vẫn tiếp tục đi ngang trong tháng 4, bất chấp nhiều chính sách kích cầu nội địa như: lãi suất thấp, duy trì thuế VAT ở mức 8% cho đến hết ngày 30/6/2024. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (loại trừ yếu tố giá) chỉ tăng 5.3% svck, 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).

Lãi suất đầu vào sẽ tăng nhẹ 50 - 70 điểm cơ bản trong nửa sau năm 2024

Chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ có thể nhích thêm 50 - 70 điểm cơ bản, quay về mức 5.1%-5.3% trong nửa sau năm 2024. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng lãi suất đầu ra sẽ vẫn duy trì ở mặt bằng hiện tại trong bối cảnh các cơ quan quản lý và NHTM nỗ lực hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn.

Hình 1: Giá lương thực và giá dầu đóng góp lớn nhất vào CPI tổng thể tháng 4 (%/năm)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Giám đốc Khôi Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Lê Minh Anh

Anh.leminh@mbs.com.vn

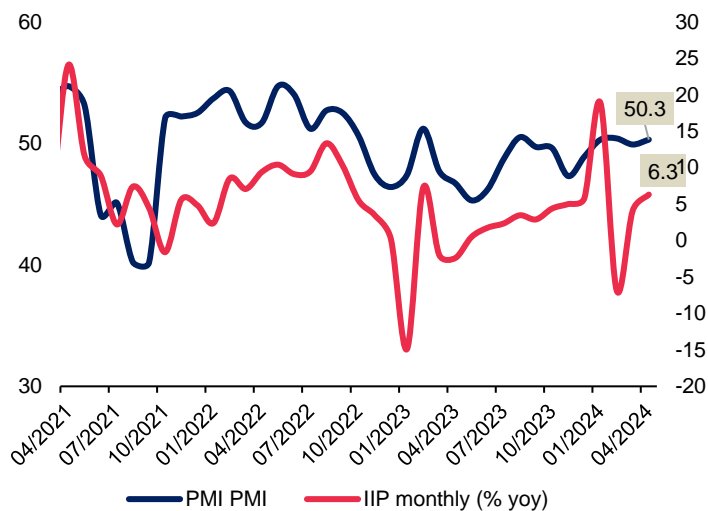
Các thách thức dần xuất hiện

Hoạt động sản xuất công nghiệp vẫn duy trì ngưỡng tích cực

Ước tính chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng tăng 0.8% so với tháng trước (+6.3% svck), do nhu cầu về lượng đặt hàng mới gia tăng. Các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic (+30% svck), sản xuất thiết bị điện (+24% svck), sản xuất sản phẩm từ kim loại đúc sẵn (+16% svck). Tính chung 4 tháng năm 2024, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc và thiết bị tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng âm với mức giảm 15.4%.

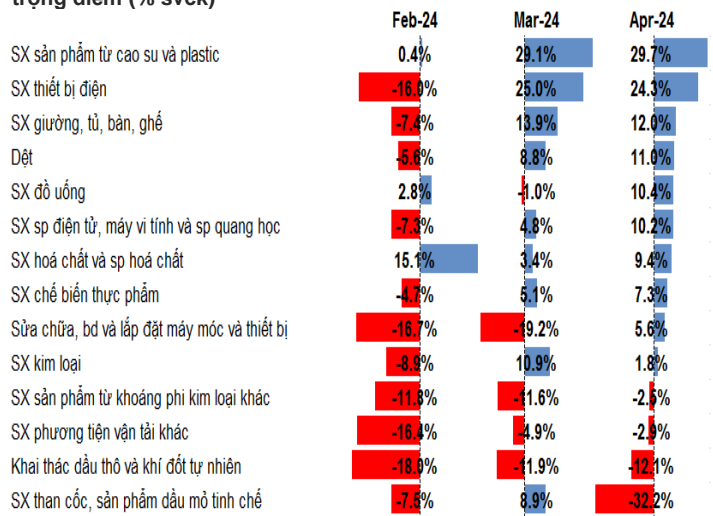
Chỉ số PMI tăng trở lại lên trên ngưỡng 50 điểm trong tháng 4, đạt 50.3 điểm so với 49.9 điểm của tháng 3. Số lượng đơn đặt hàng mới đã tăng trở lại với mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 8/2022, trong đó số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới cũng cho thấy mức tăng nhẹ. Điều này nhờ nhu cầu thị trường cải thiện cùng với giá bán hàng giảm do cạnh tranh về giá và đáp ứng nhu cầu chiết khấu từ khách hàng. Tuy nhiên, tình trạng bất ổn của thị trường gần đây đã khiến niềm tin kinh doanh giảm về mức thấp nhưng hy vọng về tình trạng nhu cầu ổn định và tích cực trong những tháng tới đã củng cố cho niềm lạc quan rằng sản lượng sẽ tăng trong một năm tới.

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

Đà tăng của xuất khẩu đang chậm lại trong bối cảnh các thách thức dần nổi lên

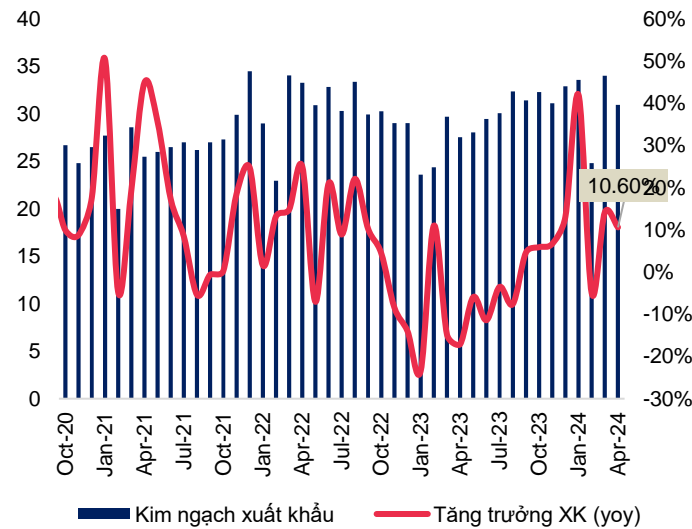
Kim ngạch xuất khẩu hàng hoá tháng 4/2024 ước đạt 30.94 tỷ USD, giảm 8.1% so với tháng trước (+10.6% svck). Các mặt hàng chủ lực có mức tăng trưởng rất cao đóng góp vào lượng hàng hoá xuất khẩu bao gồm: Dầu thô (+165.8% svck) và xơ, sợi dệt các loại (+81.2% svck). Luỹ kế 4 tháng xuất khẩu ước đạt 123.64 tỷ USD (+15% svck). Các mặt hàng có tăng trưởng âm lớn nhất bao gồm đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (-7% svck), clanhke và xi măng (-7% svck), kim loại thường khác và sản phẩm (-7.7% svck). Dù vậy, xuất khẩu vẫn ghi nhận những tăng trưởng

ấn tượng bởi các mặt hàng như máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (+63.5% svck), cà phê (+57.9% svck), dầu thô (+56.8% svck).

Về thị trường xuất khẩu 4 tháng đầu năm 2024, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với mức kim ngạch XNK ước đạt 34.1 tỷ USD (+19.1% svck), xuất khẩu sang EU ước đạt 16.4 tỷ USD (+15% svck); xuất khẩu sang Nhật Bản 7.7 tỷ USD (+4.6% svck).

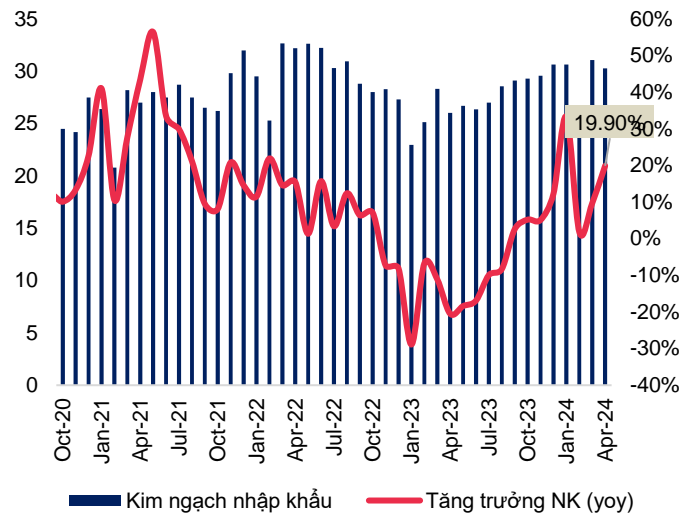
Bên cạnh đó, kim ngạch nhập khẩu hàng hoá tháng 4/2024 ước đạt 30.26 tỷ USD (+19.9% svck), giảm 2% so với tháng trước. Lũy kế 4 tháng kim ngạch nhập khẩu ước đạt 115.24 tỷ USD (+15.4% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với mức kim ngạch ước đạt 41.6 tỷ USD (+28.4% svck). Tính đến tháng 4/2024, có 2 mặt hàng nhập khẩu đạt trị giá trên 5 tỷ USD (chiếm 39.4% tổng kim ngạch) là điện tử, máy tính linh kiện (+23.1% svck), máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+12.8% svck).

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



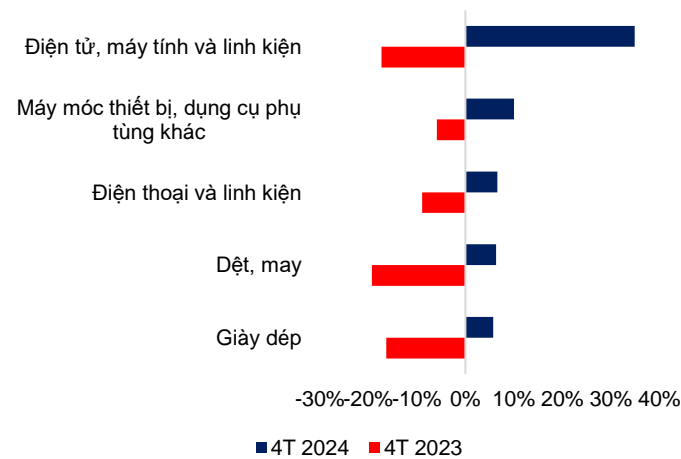
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



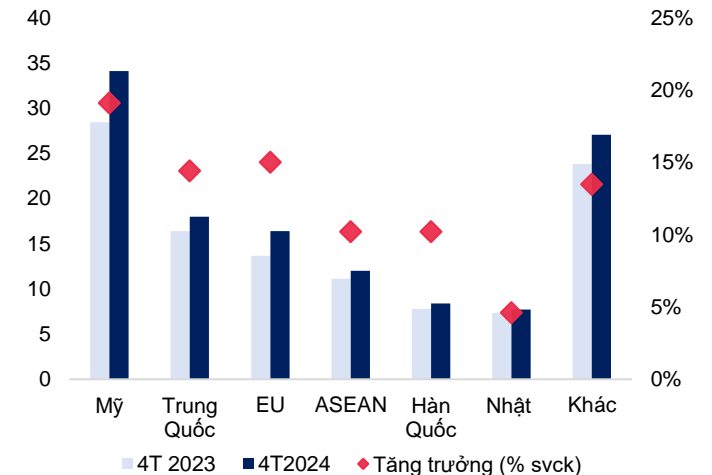
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 7: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam 4T.2024 (Tỷ USD)



Nguồn: TCTK, MBS Research

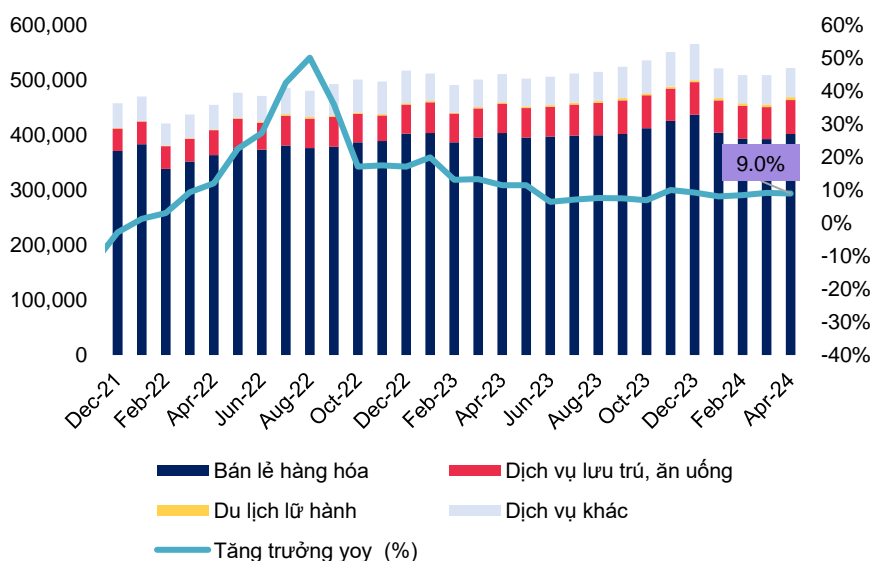
Chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ tăng trưởng 10% - 12% trong năm 2024, thặng dư cán cân thương mại ở mức 21 – 24 tỷ USD dựa trên các yếu tố như sau: Thứ nhất, theo báo cáo tháng 4 của WTO, thương mại toàn cầu được dự báo sẽ tăng trưởng 3.3% trong năm 2024 khi áp lực lạm phát dự kiến sẽ giảm trong năm nay, cho phép thu nhập thực tế tăng trở lại - đặc biệt là ở các nền kinh tế tiên tiến - do đó thúc đẩy tiêu thụ hàng hóa sản xuất. Thứ hai, những tín hiệu tích cực từ đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ đóng vai trò quan trọng với hoạt động thương mại, đi kèm theo đó là các cải cách về chính sách thương mại và hải quan đã giúp nâng cao hiệu quả quản lý xuất nhập khẩu, đơn giản hóa thủ tục hành chính, giảm chi phí và thời gian cho doanh nghiệp.

Tuy nhiên, vẫn có những thách thức đáng chú ý đối với tăng trưởng xuất khẩu Việt Nam năm 2024 bao gồm: Gián đoạn kéo dài và chi phí vận tải tăng đột biến bởi các xung đột địa chính trị leo thang; gia tăng cạnh tranh từ các nước xuất khẩu đối thủ như Trung Quốc, Indonesia, Thái Lan,... Bên cạnh đó, sự hồi phục kinh tế của các nước đối tác của Việt Nam diễn ra chậm hơn so với dự kiến ban đầu do Fed duy trì mức lãi suất cao lâu hơn kỳ vọng. Nền kinh tế Việt Nam có độ mở cao nên chịu tác động lớn từ diễn biến quốc tế, 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 đậm chân tại chỗ mặc dù nhiều chính sách kích thích đã được triển khai

Tốc độ tăng trưởng của tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 4 tăng 9% svck và tăng 2% so với tháng trước. Tốc độ tăng trưởng của bán lẻ gần như không thay đổi kể từ đầu năm mặc dù trong đó đã có sự đóng góp khá lớn của ngành dịch vụ do du lịch phục hồi. Tính chung 4 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 5.3% so với cùng kỳ (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). Khách quốc tế đến nước ta 4 tháng ước đạt 6,2 triệu lượt người, tăng 68.3% so với cùng kỳ năm trước và tăng 3.9% 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)



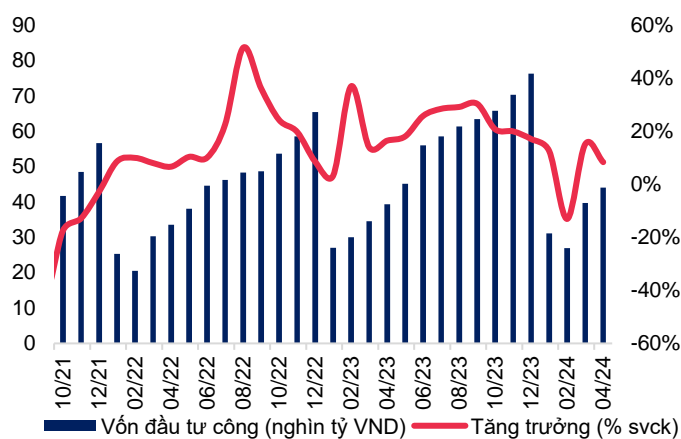
Nguồn: TCTK, MBS Research

Vốn FDI đăng ký tiếp tục tăng thể hiện sức hút đối với nhà đầu tư nước ngoài

Tháng 4, vốn đăng ký cấp mới tăng 18% so với cùng kỳ năm trước về số vốn đăng ký, trong khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân cũng tăng 0.3% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 4 tháng năm 2024 ước đạt 6.28 tỷ USD, tăng 7.4% so với cùng kỳ năm trước và là mức tăng trưởng 4 tháng cao nhất trong vòng 5 năm qua. Trong đó: Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 4.93 tỷ USD (chiếm 78.5% tổng vốn đầu tư), hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 607.6 triệu USD (chiếm 9.7%), sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 259.8 triệu USD (chiếm 4.1%). Đặc biệt, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu dẫn đầu cả nước về thu hút FDI, với tổng vốn đầu tư đăng ký hơn 1.52 tỷ USD, gấp hơn 12 lần cùng kỳ. Trong tháng 4, tỉnh đã cấp thêm giấy chứng nhận đầu tư cho 12 dự án FDI, nổi bật là dự án nhà máy sản xuất sản phẩm sinh học Bio-BDO với vốn đầu tư 730 triệu USD.

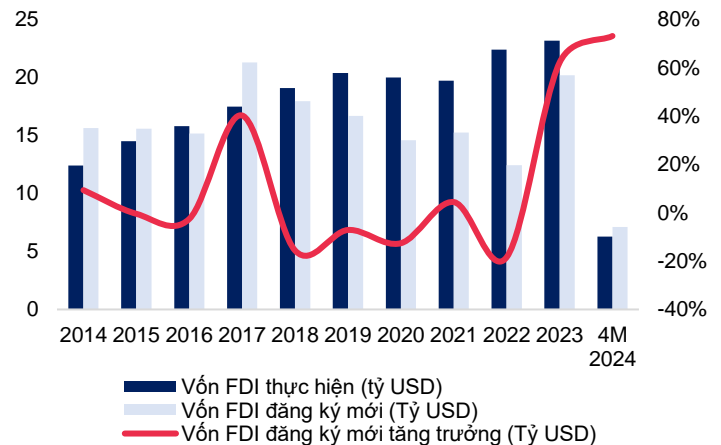
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 4 ước đạt 44 nghìn tỷ đồng, tăng 8.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 4 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 142.8 nghìn tỷ đồng, bằng 20.1% kế hoạch năm và tăng 5.9% so với cùng kỳ năm trước.

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

Giá xăng dầu trong nước tăng theo giá nhiên liệu quốc tế tạo áp lực lên lạm phát trong tháng

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 4/2024 tăng 0.07% so với tháng trước và 4.4% so với cùng kỳ năm trước, chỉ số CPI tăng cao trong tháng do giá xăng dầu tăng theo giá nhiên liệu thế giới. Bình quân 4 tháng năm 2024, CPI tăng 3.93% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.8%. Tăng trưởng CPI đang cho thấy chiều hướng tăng kể từ đầu năm nay nhưng vẫn nằm dưới mức 4.5%, đáp ứng mục tiêu chính phủ đề ra.

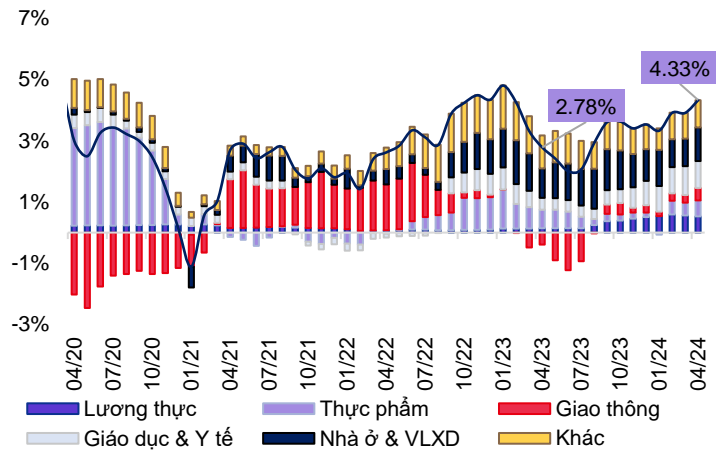
Trong tháng 4, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tác động lớn nhất đến chỉ số CPI trong tháng khi tăng 4.3% svck do tác động chính từ nhóm lương thực tăng 15.4% svck. Giá vật liệu xây dựng và nhà ở thuê là tiếp tục đóng góp vào chỉ số tăng trưởng CPI trong tháng (+5.7% svck). Đáng chú ý, chỉ số nhóm giao thông trong tháng 4 tăng 4.2% svck bao gồm giá xăng dầu trong nước tăng 5.3% do giá dầu thế giới đạt đỉnh và tăng 20% kể từ đầu năm. Bên cạnh đó, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 4.3% svck do tác động của nhóm lương thực tăng 15.4% svck. Ngoài ra, việc

tăng học phí tại một số tỉnh, thành phố đẩy chỉ số nhóm giáo dục tăng cao 8.3% svck và nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 7.4% 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 5.5% svck tác động lớn đến CPI bình quân 4 tháng tăng. Chỉ số nhóm giáo dục tiếp tục tăng (+8.8% svck) do một số địa phương thực hiện việc tăng học phí cũng đã góp phần làm CPI bình quân chung tăng. Ngược lại, giá điện thoại thể hệ cũ giảm khiến chỉ số giá nhóm bưu chính, viễn thông giảm 1.4% svck là yếu tố kiềm chế tốc độ tăng của CPI bình quân.

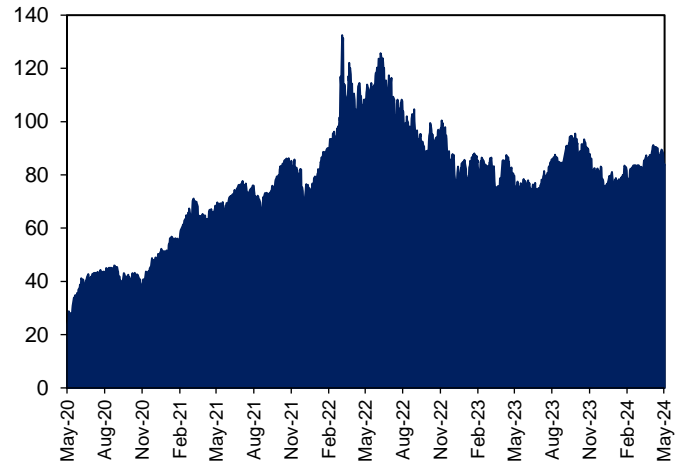
Chúng tôi dự kiến CPI bình quân 2024 sẽ dao động ở mức 3.5% - 3.6%, mức lạm phát vẫn duy trì nằm trong kế hoạch đề ra của chính phủ là 4%-4.5% do cầu trong nước vẫn còn thấp. Tuy nhiên, lạm phát trong năm sau sẽ chịu rủi ro bởi các yếu tố sau đây: Thứ nhất, giá thép xây dựng nội địa sẽ phục hồi lên mức 15 triệu VND/tấn (+8% svck) trong năm 2024 nhờ đà tăng giá thép thế giới và nhu cầu ấm lên ở thị trường Việt Nam. Thứ hai, EVN có thể sẽ tiếp tục các đợt tăng giá điện khi nguyên liệu đầu vào như xăng dầu, than đều đang ở mức cao. 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 (%)



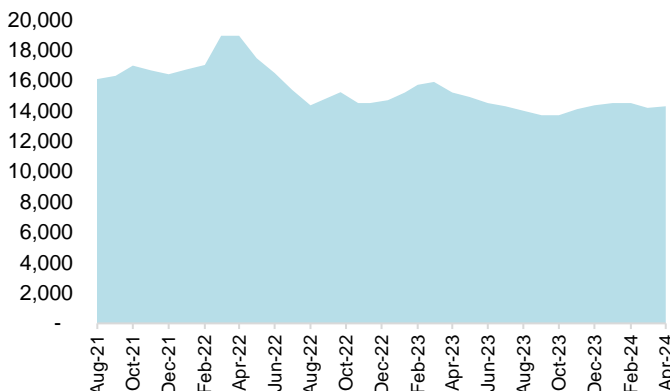
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 12: Giá dầu Brent (USD/thùng)



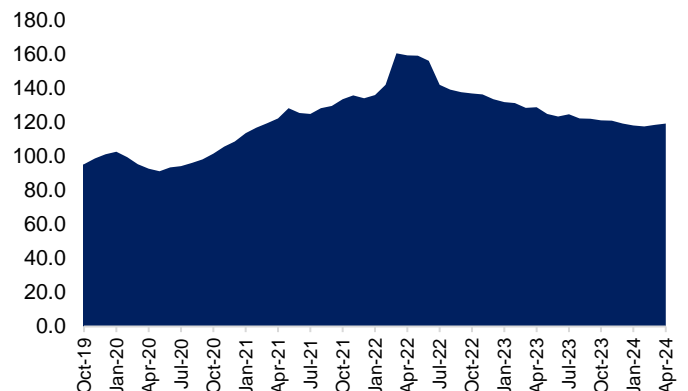
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 13: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 14: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào sẽ tăng 50 - 70 điểm cơ bản trong nửa cuối năm 2024

Lãi suất liên NH tăng vọt phát tín hiệu về cầu thanh khoản

Trong tháng 4, thị trường liên ngân hàng trở nên sôi động khi lãi suất tăng vọt ở các kỳ hạn, cụ thể lãi suất qua đêm từ mức 0.1% cuối tháng 3 leo lên mức đỉnh 4.9% vào ngày 17/4, sau đó hạ nhiệt và duy trì quanh vùng 4.4% trong tuần cuối tháng. Chúng tôi cho rằng lãi suất liên NH tăng mạnh chủ yếu do NHNN đã hút ròng khoảng 58 nghìn tỷ đồng ra khỏi hệ thống trong giai đoạn từ 1/4 đến 3/5, bên cạnh đó cầu tín dụng có xu hướng quay trở lại khi tính đến ngày 29/3, tăng trưởng tín dụng ghi nhận ở mức 1.34%, cao hơn so với 0.26% trước đó vào ngày 25/3.

Từ ngày 2/4, NHNN đã bắt đầu bơm ròng trở lại vào hệ thống song song với việc phát hành tín phiếu kỳ hạn 7-14 ngày, lãi suất 4%-4.25%. Tính đến cuối tháng 4, chúng tôi ước tính giá trị tiền ròng vào hệ thống khoảng 145.3 nghìn tỷ đồng, trong đó bao gồm 27 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Ước tính khoảng 57.2 nghìn tỷ đồng tín phiếu sẽ tiếp tục đáo hạn trong tháng 5.

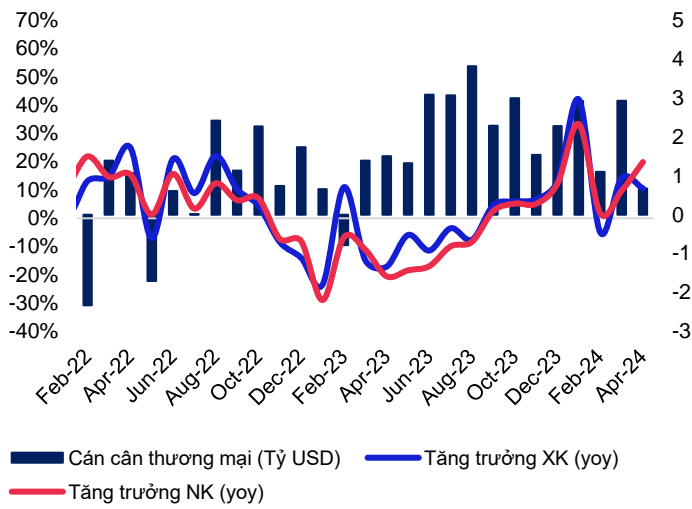
Lãi suất đầu vào tăng nhẹ ở một số NHTM quy mô nhỏ

Lãi suất tiết kiệm tại các NHTM có những diễn biến khác nhau trong tháng. Vào ngày 9/4, NHTMCP VCB đã điều chỉnh giảm 0.1% tại các kỳ hạn, cụ thể lãi suất kỳ hạn 12 tháng giảm từ 4.7%/năm còn 4.6%/năm. Hiện tại, lãi suất 12 tháng trung bình của nhóm NHTMCP quốc doanh ở mức 4.7%, thấp hơn 26 điểm cơ bản so với đầu năm. Ở chiều ngược lại, đã có thêm một số NHTM điều chỉnh tăng lãi suất huy động trong tháng với mức tăng dao động trong khoảng 0.2%-0.3%. Lãi suất tiết kiệm các ngân hàng tăng trở lại trong bối cảnh tiền gửi của người dân rút dần ra khỏi hệ thống ngân hàng (theo số liệu của Tổng cục Thống kê đến 25/3, huy động vốn (gồm dân cư và tổ chức) của các tổ chức tín dụng giảm 0.76% so với đầu năm, trong khi cùng kỳ năm ngoái tăng gần 1.2%). Vào cuộc họp báo ngày 19/4, NHNN cho biết tính đến 31/3, lãi suất tiền gửi bình quân của các giao dịch phát sinh mới ở mức 3.02%/năm, giảm 0.5% so với cuối năm 2023. Lãi suất cho vay bình quân mới của các giao dịch phát sinh mới ở mức 6.5%/năm, giảm 0.6%/năm so với cuối năm ngoái.

Chúng tôi cho rằng lãi suất đầu vào sẽ tăng nhẹ 50 - 70 điểm cơ bản trong nửa sau năm 2024

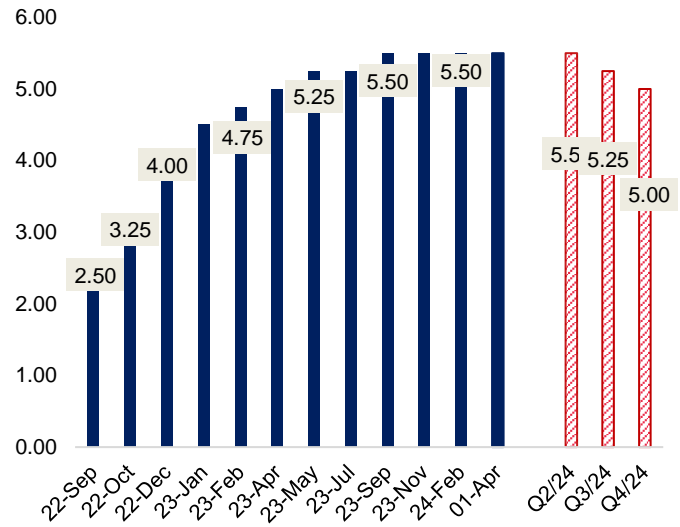
Chúng tôi cho cầu tín dụng sẽ tiếp tục xu hướng tăng lên mạnh hơn từ giữa năm 2024 khi sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm. Lũy kế 4 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp (IPP) tăng 6% svck, chỉ số Quản trị người mua hàng (PMI) tăng 50.3. Đầu tư công và tư nhân đều dần tăng 5.9%. Chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ có thể nhích thêm 50 - 70 điểm cơ bản, quay về mức 5.1%-5.3% trong nửa sau năm 2024. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng lãi suất đầu ra sẽ vẫn duy trì ở mặt bằng hiện tại trong bối cảnh các cơ quan quản lý và NHTM nỗ lực hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn.

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



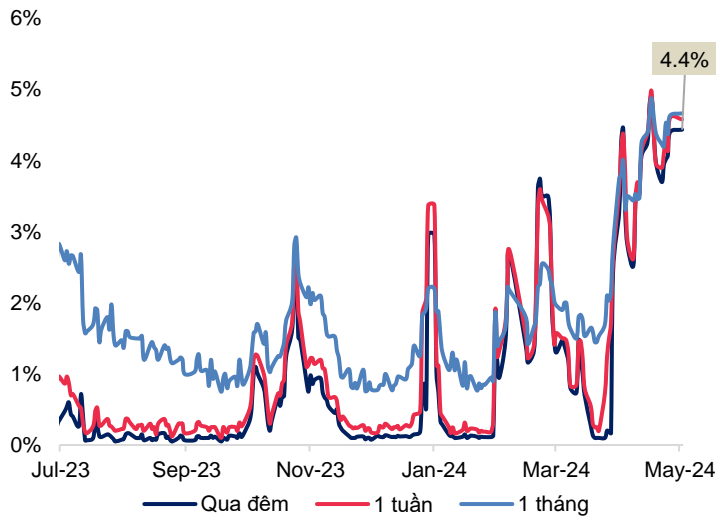
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 16: Dự báo FED sẽ cắt giảm lãi suất từ cuối Q2/24, đưa lãi suất xuống mức 4.75% vào cuối năm



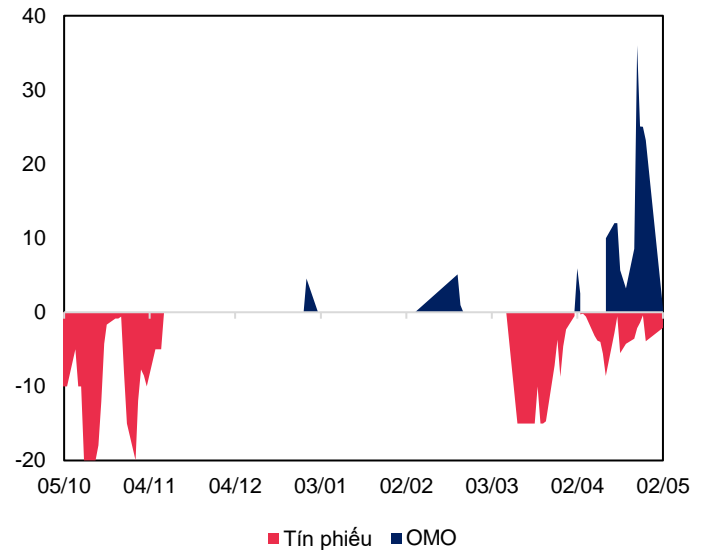
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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)



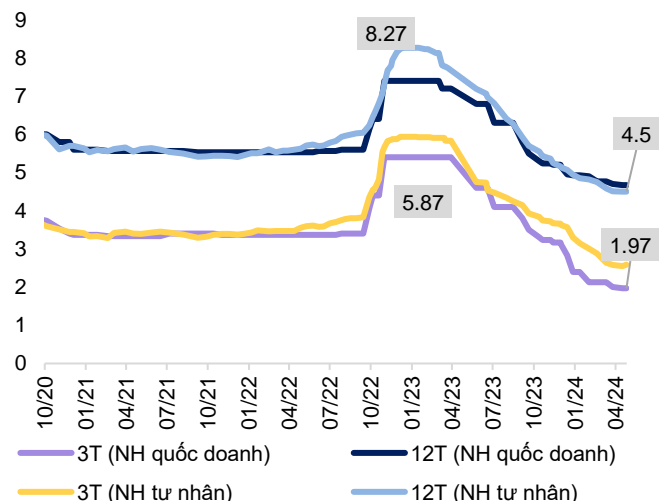
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
31/01	2.9	3.3	2.7	2.2
29/02	1.5	1.4	1.7	2.0
29/03	2.4	2.6	2.6	2.8
02/05	4.4	4.5	4.6	4.6

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

Chúng tôi cho rằng áp lực lên tỷ giá sẽ sớm hạ nhiệt

Chỉ số USD duy trì vị thế khi FED tiếp tục giữ nguyên lãi suất trước các dữ liệu kinh tế khả quan và lạm phát vẫn chưa hoàn toàn được toàn kiểm soát

Từ đầu tháng 4, chỉ số đồng USD (DXY) bắt đầu tăng lên trên ngưỡng 105, có lúc đạt mức 106.3, cao nhất kể từ tháng 11/2023, DXY đã tăng 3% kể từ đầu năm. Sự mạnh mẽ của đồng USD tương quan với các dữ liệu được công bố của Mỹ cho thấy lạm phát tháng 3 quay về mức 3.5%, cao hơn 0.4% so với tháng trước, và cao hơn dự báo của thị trường. Áp lực lạm phát xuất hiện trong bối cảnh một số nguyên liệu như dầu thô, ngũ cốc, cà phê... tăng trở lại cũng làm giảm kỳ vọng về việc giảm lãi suất của Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED). Trong thông điệp ngày 2/5, FED đã không thể hiện việc thay đổi lập trường chính sách cứng rắn song nhiều khả năng sẽ duy trì lãi suất ở mức cao trong thời gian lâu hơn. Thị trường hiện dự báo cho lần hạ lãi suất đầu tiên xảy ra trong cuộc họp tháng 9 hoặc tháng 12 là tương đương nhau và đều có khoảng 40% khả năng xảy ra, với mức giảm mỗi lần khoảng 0.25% đưa lãi suất về mức 4.75%-5% vào cuối năm trong trường hợp hai lần giảm lãi suất trong năm.

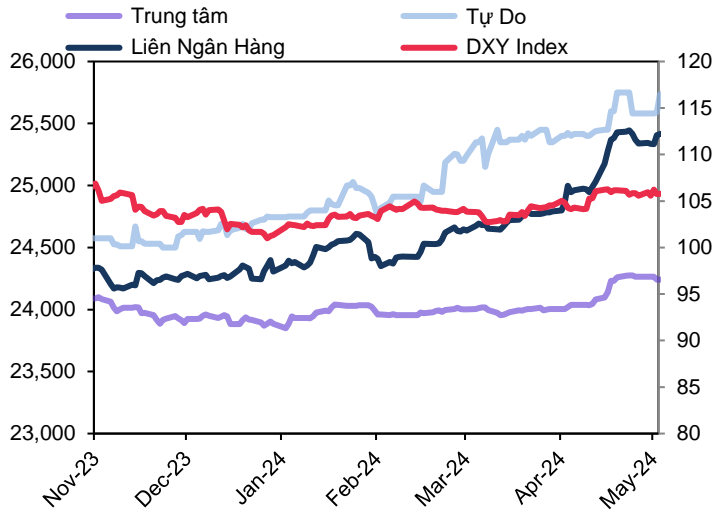
Tỷ giá ổn định sau hàng loạt các biện pháp cân bằng áp lực của NHNN

Trong tháng 4, NHNN đã thực hiện hàng loạt các biện pháp bao gồm: đấu thầu vàng miếng nhằm thu hẹp chênh lệch giá bán trong nước và thế giới, đẩy lãi suất liên ngân hàng nhằm hạn chế các hoạt động carrytrade (giao dịch chênh lệch lãi suất tiền tệ), đồng thời bán can thiệp ngoại tệ cho các tổ chức tín dụng có trạng thái ngoại tệ âm. Chúng tôi cho rằng nỗ lực mạnh mẽ NHNN đã phần nào giải tỏa tâm lý thị trường cũng như nhu cầu USD giảm nhẹ theo mùa vụ đã giúp tỷ giá ổn định trong tuần cuối của tháng 4.

Tính đến cuối tháng 4, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng ở mức 25,415 VND/USD giảm nhẹ 0.1% kể từ đỉnh ngày 23/4, tăng 4.4% kể từ đầu năm. Tỷ giá tự do ở mức 25,735 VND/USD, tỷ giá trung tâm ở 24,261 VND/USD, lần lượt tăng 4.4% và 1.6% so với đầu năm. Nhìn chung, diễn biến của đồng VND vẫn khá tương đồng với các đồng tiền khác trong khu vực: baht Thái (giảm 7.8%), Malaysia ringgit (-3.8%), Singapore dollar (-3.4%),...

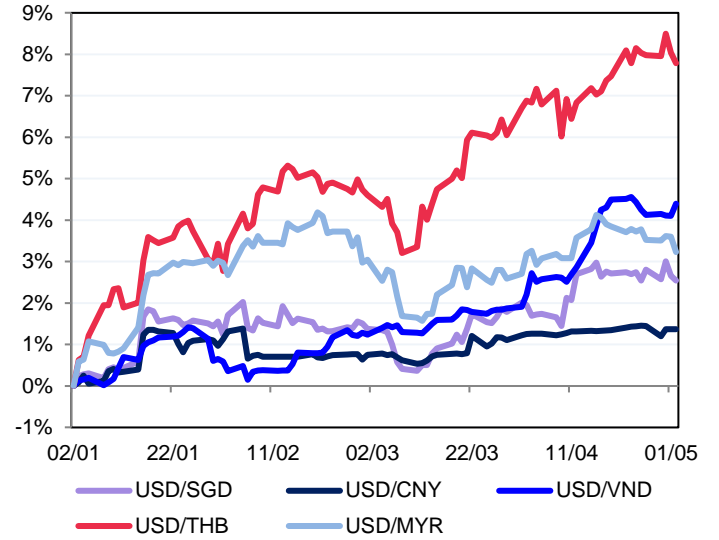
Chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 25,100 – 25,300 VND/USD trong quý 2 năm nay dưới những yếu tố tích cực sau đây như: Thứ nhất, chính phủ đã có những chỉ đạo kiểm soát để bình ổn thị trường vàng; Thứ hai, những yếu tố vĩ mô tích cực sẽ hỗ trợ như thặng dư thương mại tích cực khi lũy kế 4T 2024 đạt 8.4 tỷ USD (gấp 2 lần svck), dự trữ ngoại hối vẫn đang ở mức tốt và dự kiến đạt 110 tỷ USD trong năm 2024, dòng vốn FDI thực hiện 4 tháng ước đạt 6.2 tỷ USD, tăng 7.4% svck và du lịch phục hồi mạnh mẽ khi 4T2024 tăng 68.3% svck và tăng 3.9% so với cùng kỳ năm 2019 - năm chưa xảy ra dịch Covid-19. 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
1. GDP, dân số và thu nhập							
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
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	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

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng
Nghiêm Phú Cường
Lê Minh Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện
Đỗ Lan Phương
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