

## Hướng đến một kết thúc mạnh mẽ

- Hoạt động sản xuất và xuất khẩu đều duy trì đà tăng trưởng, song tốc độ đã chậm lại.
- Sau khoảng 2 tháng chững lại, lãi suất huy động có xu hướng tăng trở lại trong tháng 11 và được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ thêm 20 điểm cơ bản cho tới cuối năm.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2024 sẽ đạt 7.0% - 7.1%, mặc dù ngành sản xuất đang có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại.

### Ngành sản xuất tăng trưởng chậm lại do nhu cầu quốc tế yếu ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động xuất khẩu

Giá trị xuất khẩu trong tháng 11 tăng 8.2% svck, chủ yếu được đóng góp bởi Xơ và sợi dệt (+68.7%), hạt tiêu (+37.3%), và sản phẩm nội thất từ chất liệu khác gỗ (+33.8%), trong khi giá trị nhập khẩu tăng 9.8% svck. Trong 11T2024, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 14.4% và 16.4%, đưa thặng dư thương mại lên 24.31 tỷ USD. Các hoạt động sản xuất tiếp tục giữ đà tăng trưởng ổn định với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 8.9% svck. Tuy nhiên, mức tăng trưởng của ngành sản xuất giảm nhẹ so với tháng trước khi chỉ số PMI giảm từ mức 51.2 điểm của tháng 10 xuống mức 50.8 trong tháng 11 do số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới giảm trong bối cảnh nhu cầu quốc tế còn yếu.

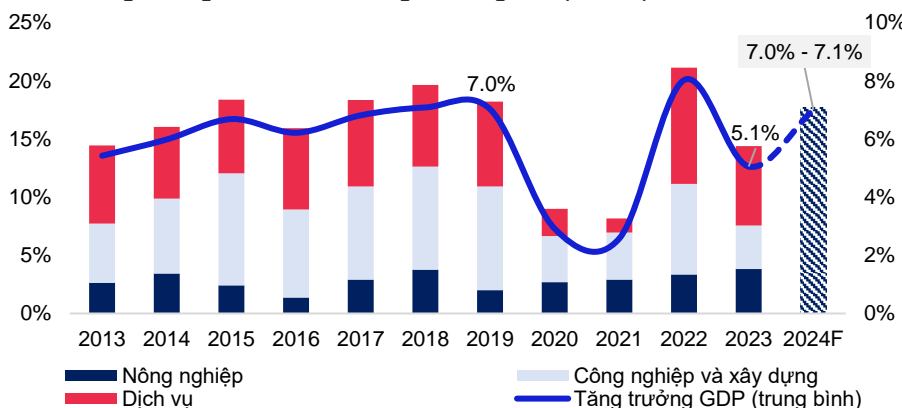
### Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt với CPI bình quân 11T2024 tăng 3.7% svck

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 11 tăng nhẹ 0.13% so với tháng trước và tăng 2.77% svck, chủ yếu do giá điện tăng 7.8% svck sau khi EVN điều chỉnh tăng giá điện vào đầu tháng 10. 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. 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 kỳ vọng GDP cả năm 2024 sẽ tăng 7.0% - 7.1%

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 7.0% - 7.1%, mặc dù ngành sản xuất đã ghi nhận mức tăng trưởng khá khiêm tốn trong thời gian gần đây.

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

Giám đốc Khó Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đình Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

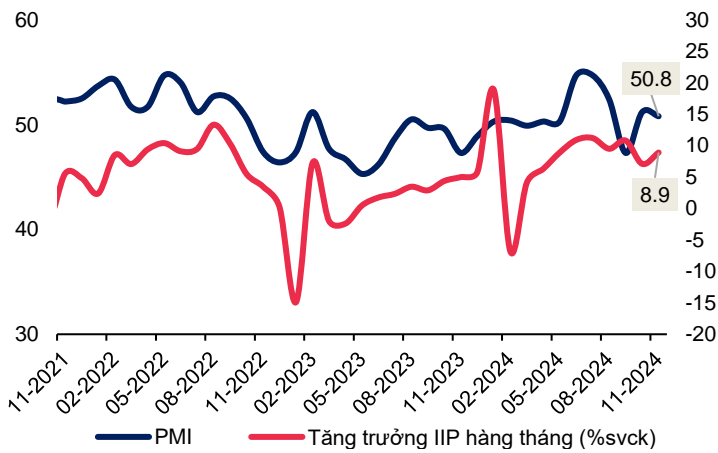
# Hướng đến một kết thúc mạnh mẽ

## Ngành sản xuất tăng trưởng chậm lại

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 11 tăng 2.3% so với tháng trước (+8.9% svck), được thúc đẩy chủ yếu bởi nhóm công nghiệp chế biến, chế tạo. Các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: Sản xuất xe có động cơ (+36.2% svck), sản xuất giường, tủ, bàn, ghế (+24.3% svck), sản xuất da và các sản phẩm liên quan(+18.5% svck). Tính chung 11 tháng đầu năm 2024, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 8.4% svck. Trong đó, khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn nhất với mức giảm 12.2% svck.

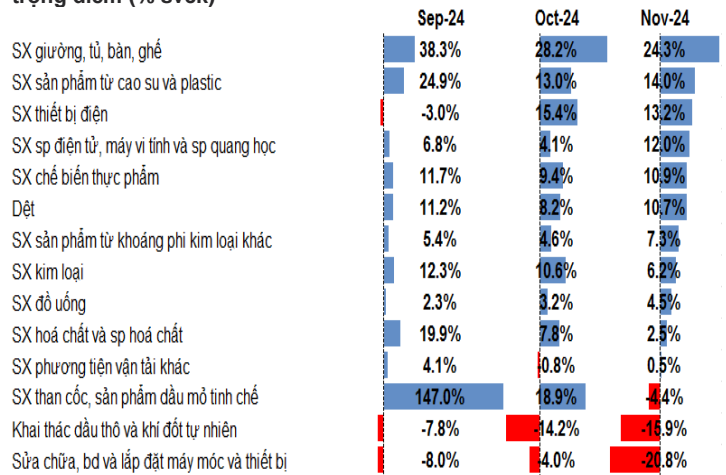
Ngành sản xuất tiếp tục ghi nhận tăng trưởng trong tháng 11 với chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong 2 tháng liên tiếp, nhờ số lượng đơn đặt hàng mới tăng trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng cải thiện và số lượng khách hàng mới tăng. Tuy nhiên, chỉ số PMI giảm nhẹ về mức 50.8 điểm trong tháng 11, thấp hơn mức 51.2 điểm của tháng 10, cho thấy sức khỏe ngành sản xuất đang hồi phục ở mức khiêm tốn. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc nhu cầu quốc tế yếu đã khiến số lượng đơn hàng xuất khẩu mới giảm đi đáng kể. Bên cạnh đó, việc áp lực kiểm soát chi phí đầu vào gia tăng trong bối cảnh đồng nội tệ mất giá thời gian gần đây, đã khiến các doanh nghiệp giảm số lượng lao động tháng thứ 2 liên tiếp. Tuy vậy, các nhà sản xuất vẫn lạc quan về việc sản lượng sẽ tăng trong năm tới nhờ số lượng đơn hàng mới tăng trở lại khi nhu cầu tiêu dùng cải thiện hơn.

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 tăng trưởng ở mức khiêm tốn

Kim ngạch xuất khẩu tháng 11 ước đạt 33.7 tỷ USD, giảm 5.3% so với tháng trước. So với cùng kỳ năm ngoái, kim ngạch xuất khẩu tăng 8.2%, kết thúc chuỗi 9 tháng ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số, ảnh hưởng bởi mức tăng trưởng âm lớn của: máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (-41.3% svck), điện thoại và linh kiện (-13.9% svck),... Tuy vậy, một số mặt hàng vẫn có giá trị xuất khẩu tăng cao bao gồm: Xơ và sợi dệt (+68.7% svck), hạt tiêu (+37.3% svck), sản phẩm nội thất từ chất liệu khác gỗ (+33.8% svck).

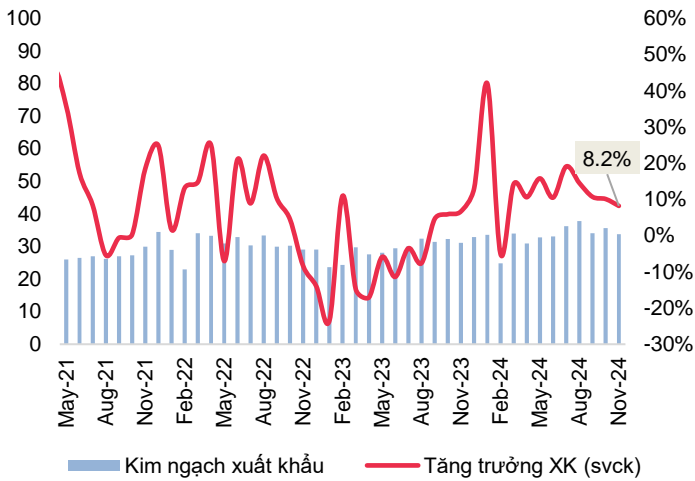
Lũy kế 11T2024, kim ngạch xuất khẩu đạt 369.9 tỷ USD (+14.4% svck). Các mặt hàng xuất khẩu có tăng trưởng âm lớn nhất gồm: Clanhke và xi măng (-14.3% svck); sắt và sản phẩm của sắt (-10% svck); đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (-0.1%

svck). Mặc dù vậy, xuất khẩu vẫn có những điểm sáng như: Sản phẩm từ chất dẻo (+29.8% svck); điện tử, máy tính và linh kiện (+26.3% svck); và máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+21.6% svck).

Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 108.9 tỷ USD (+23.9% svck). Trong khi xuất khẩu sang EU tăng 18.1% svck đạt 47.3 tỷ USD; xuất khẩu sang Trung Quốc 55.2 tỷ USD (-0.9% svck).

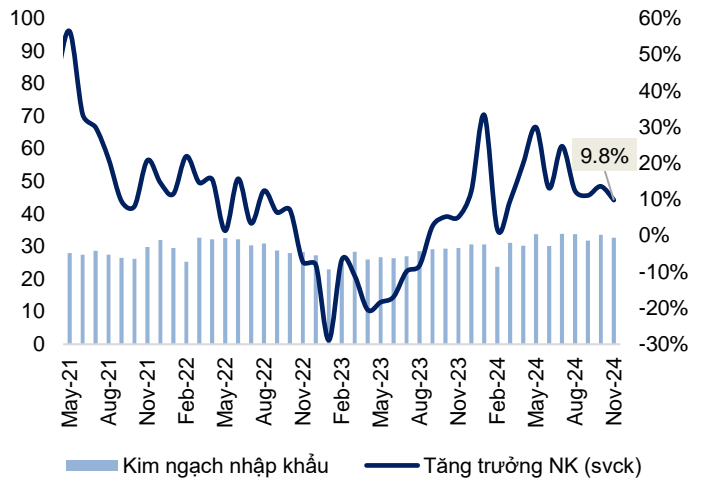
Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 32.7 tỷ USD (+9.8% svck, -2.8% so với tháng trước) trong tháng 11, và lũy kế 11 tháng đạt 345.6 tỷ USD (+16.4% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta với kim ngạch ước đạt 130.2 tỷ USD (+29.7% svck). Trong 11 tháng đầu năm 2024, có 5 mặt hàng nhập khẩu với trị giá trên 10 tỷ USD (chiếm 51.4% tổng kim ngạch nhập khẩu) bao gồm: Điện tử, máy tính và linh kiện; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác; vải; sắt thép; và chất dẻo.

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



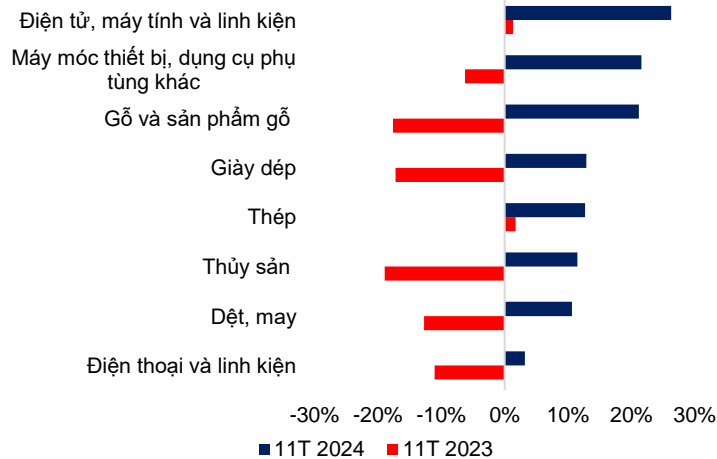
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



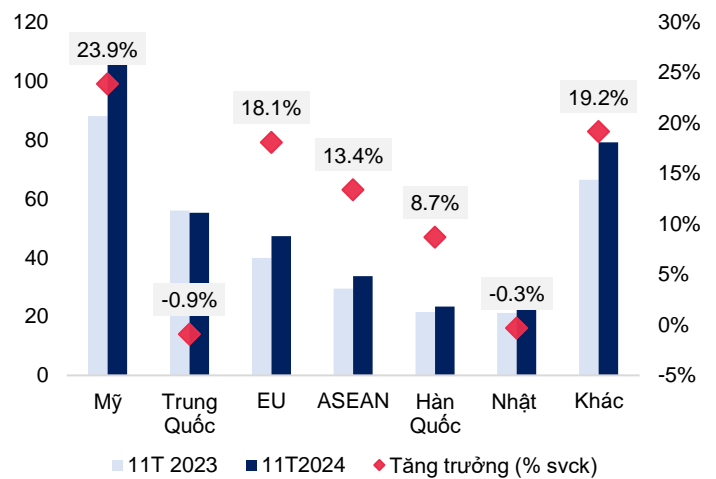
Nguồn: TCTK, MBS Research

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 11T.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

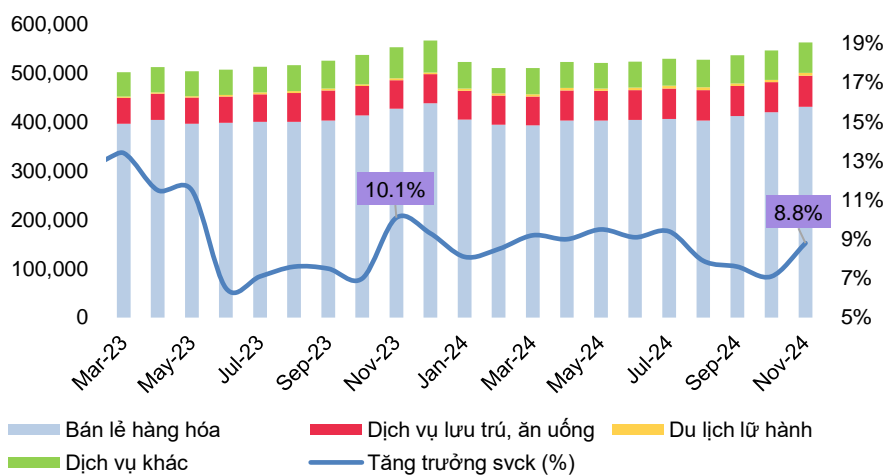
hiệu quả quản lý xuất nhập khẩu, đơn giản hóa các quy trình hành chính và giảm chi phí cũng như thời gian cho các doanh nghiệp.

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 còn dè dặt

Nhiều chương trình như khuyến mãi, hội chợ đã được đẩy mạnh trong tháng nhằm thúc đẩy tiêu dùng nội địa. Theo đó, tổng mức bán lẻ hàng hóa trong tháng 11 tăng 0.8% so với tháng trước và tăng 8.8% svck. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ kể từ đầu năm đến nay vẫn đi ngang khi người tiêu dùng đang còn khá dè dặt trong việc chi tiêu của mình. Khảo sát gần đây của công ty nghiên cứu thị trường NielsenIQ chỉ ra rằng dù đã lạc quan hơn về triển vọng nền kinh tế, người tiêu dùng Việt Nam lại có xu hướng tiết kiệm hơn thay vì tăng chi tiêu. Tính chung 11 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 5.8% svck (loại trừ yếu tố giá tăng), thấp hơn nhiều so với mức tăng trung bình 8% trong 5 năm trở lại đây (loại trừ năm 2021 – thời điểm giãn cách xã hội). Trong đó, ngành du lịch vẫn trên đà tăng trưởng mạnh. 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 15.8 triệu du khách quốc tế trong 11 tháng đầu năm 2024, tăng 41% svck và giảm 2.8% 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

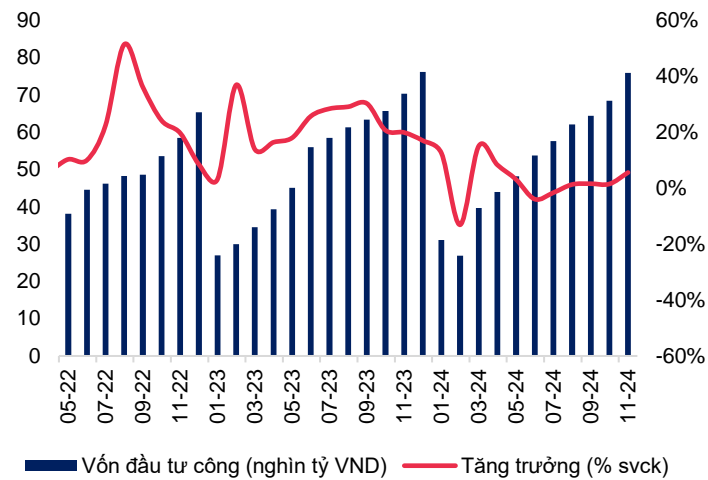
### Tăng tốc giải ngân vốn đầu tư công

Trong tháng 11, vốn đăng ký cấp mới tăng 93% svck, trong khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân giảm 4.5% svck. Trong 11 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại nước ta tăng 7.1% svck lên 21.68 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 17.6 tỷ USD (chiếm khoảng 81% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản thu hút 1.66 tỷ USD (chiếm khoảng 7.6%), và khoảng 887.4 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, tập đoàn LG đã tăng vốn thêm 1 tỷ USD, qua đó nâng tổng vốn đầu tư lên 5.65 tỷ USD để mở rộng sản xuất màn hình OLED công nghệ cao tại khu công nghiệp Trảng Duệ (Hải Phòng).

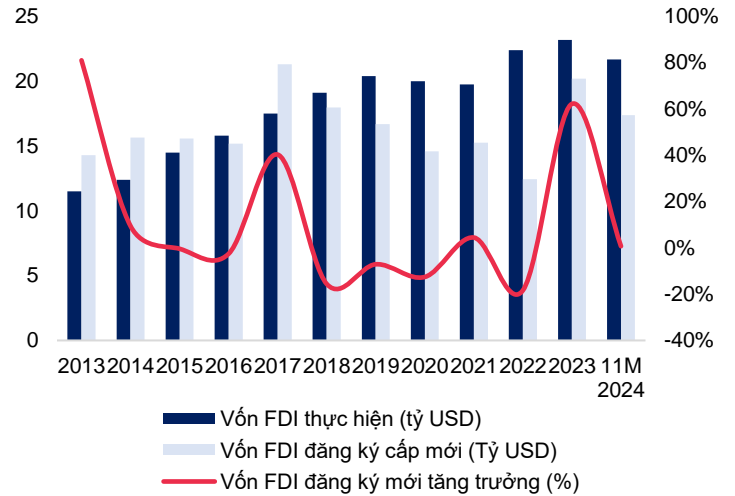
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 11 ước đạt 75.9 nghìn tỷ đồng, tăng 5.6% svck. Tính chung 11 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 572 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 73.5% kế hoạch năm và tăng 2.4% svck.

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 tiếp tục hạ nhiệt

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 11 tăng 0.13% so với tháng trước và tăng 2.77% svck. Mức tăng của lạm phát được thúc đẩy chủ yếu bởi giá điện tăng 7.8% svck sau khi EVN điều chỉnh tăng giá điện vào đầu tháng 10. 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 11 tháng đầu năm 2024, CPI tăng 3.7% svck, trong khi lạm phát cơ bản tăng 2.7%. Nhìn chung, lạm phát đang được kiểm soát tốt, và CPI bình quân vẫn ở dưới mức mục tiêu của Chính phủ là 4.5%.

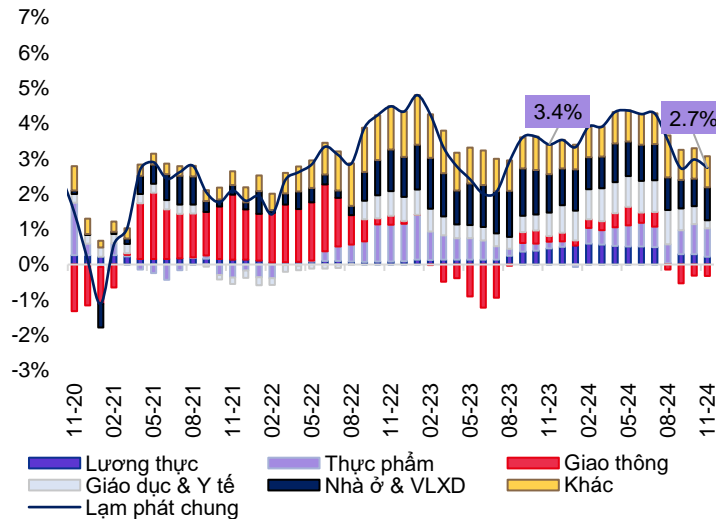
Trong tháng 11, nhóm thực phẩm và dịch vụ ăn uống (+4.1% svck) đóng góp lớn nhất vào sự tăng trưởng của chỉ số CPI, chủ yếu do nhóm lương thực tăng 6.1% svck. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 5.1% svck. Bên cạnh đó, nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 5.3% svck do việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế cũng góp phần vào đà tăng của CPI. Ở chiều ngược lại, việc giá dầu giảm mạnh (-12.4% svck) trên mức nền cao của năm ngoái - khi xung đột địa chính trị tại Trung Đông leo thang - đã giúp chỉ số nhóm giao thông tháng này giảm 3.3% svck.

CPI bình quân 11 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 7.7% svck do EVN điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân kể từ cuối năm ngoái. Thêm vào đó, chỉ số nhóm thực phẩm và dịch vụ ăn uống cũng tăng 4.1% svck, chủ yếu do nhóm lương thực tăng mạnh 13% svck, qua đó đóng góp đáng kể vào mức tăng của lạm phát. Ngược lại, chỉ số giá của nhóm bưu

chính và viễn thông giảm 1.1% svck do giá của các loại điện thoại thế hệ cũ giảm, là yếu tố giúp hạn chế tốc độ tăng của CPI bình quân.

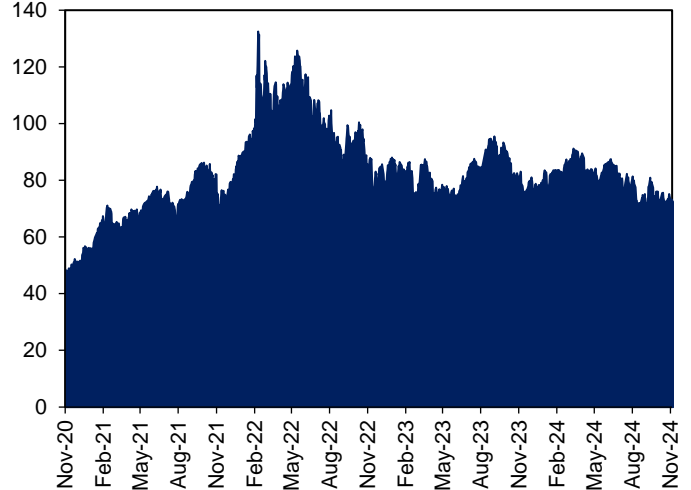
Chúng tôi dự báo CPI đến cuối năm có thể giảm nhẹ nhờ sự sụt giảm của giá xăng dầu, qua đó kéo CPI bình quân năm 2024 về mức 3.9%, dưới mức mục tiêu của Chính phủ là 4.5%. Mặc dù OPEC+ đã quyết định duy trì cắt giảm sản lượng đến hết tháng 12, đà giảm của giá dầu được dự báo sẽ tiếp tục được duy trì 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 (%)



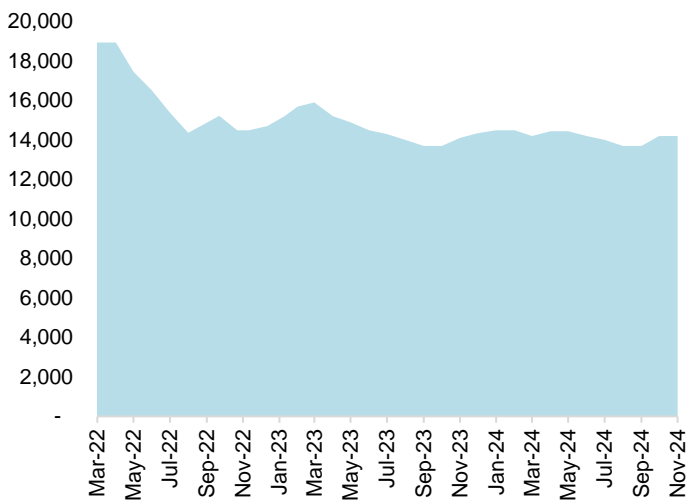
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 12: Giá dầu Brent (USD/thùng)



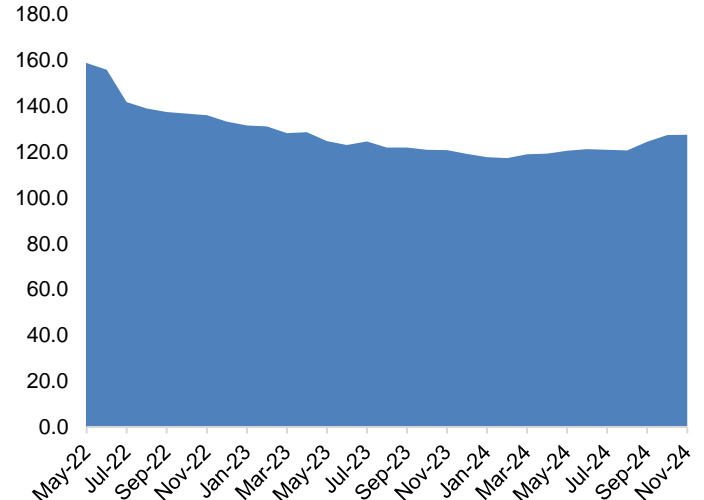
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 13: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 14: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

## Lãi suất huy động có xu hướng tăng trở lại trong tháng 11

### Lãi suất liên NH hạ nhiệt sau khi đạt mức cao nhất trong 19 tháng

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. Trong tháng 11, NHNN đã phát hành gần 21.4 nghìn tỷ đồng tín phiếu, với lãi suất 3.7% - 4%, kỳ hạn 28 ngày. Cùng với đó, NHNN cũng bơm khoảng 315 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 thời gian vừa qua. Sau khi cần trừ đi lượng tín phiếu và OMO đáo hạn, NHNN đã bơm ròng 87.1 nghìn tỷ đồng vào hệ thống trong tháng 11.

Lãi suất thị trường liên ngân hàng đã trải qua nhiều biến động đáng kể trong tháng này. Khởi đầu tháng ở mức 3.6%, lãi suất qua đêm đã tăng vọt lên mức cao nhất trong 19 tháng tại 5.5% vào ngày 4/11. Nguyên nhân cho việc này được cho là do áp lực thanh khoản gia tăng sau khi KBNN rút 110 nghìn tỷ đồng từ ba ngân hàng lớn trong Q3/2024. Tuy nhiên, sau những nỗ lực bơm ròng của NHNN, lãi suất liên NH đã dần hạ nhiệt và giảm về mức 3.3% vào cuối tháng 11. Trong khi đó, đối với các kỳ hạn từ 1 tuần đến 1 tháng, lãi suất hiện đang dao động trong khoảng 3.8% - 4.2%.

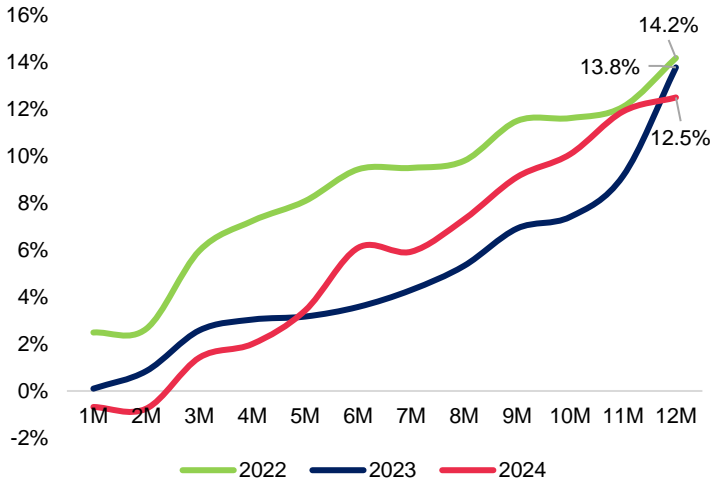
### Lãi suất huy động tăng trở lại trong tháng 11

Sau khoảng 2 tháng chững lại, lãi suất huy động đã bắt đầu tăng trở lại trong tháng 11 với 16 ngân hàng, bao gồm cả những ngân hàng lớn như Agribank, Techcombank và MB, đã tăng lãi suất tiết kiệm 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 7/12 đã tăng 12.5% 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 cuối tháng 11, lãi suất 12 tháng trung bình của nhóm NHTM đạt mức 5% (cao hơn 14 điểm cơ bản so với đầu năm). Trong khi đó, lãi suất của các ngân hàng thương mại nhà nước vẫn giữ nguyên ở mức 4.7%, thấp hơn 26 điểm cơ bản so với đầu năm.

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

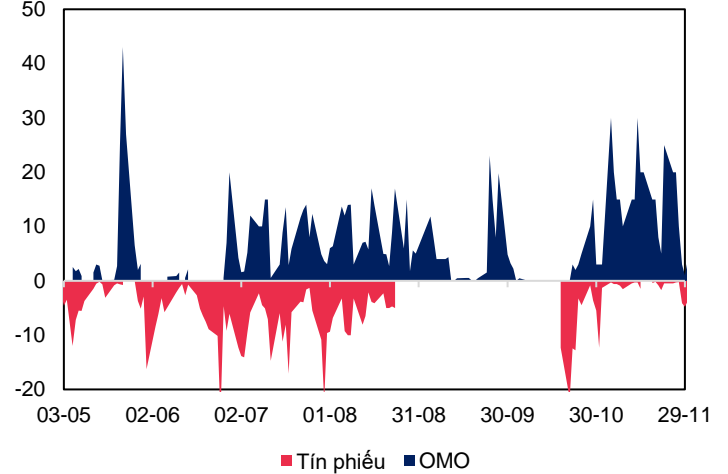
Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm, sẽ phần nào gây áp lực lên thanh khoản hệ thống và có thể dẫn đến việc tăng lãi suất đầu vào. Tính đến ngày 7/12, tăng trưởng tín dụng đã tăng 12.5%, cao hơn so với mức 9% 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 tín dụng toàn nền kinh tế (%ytd)



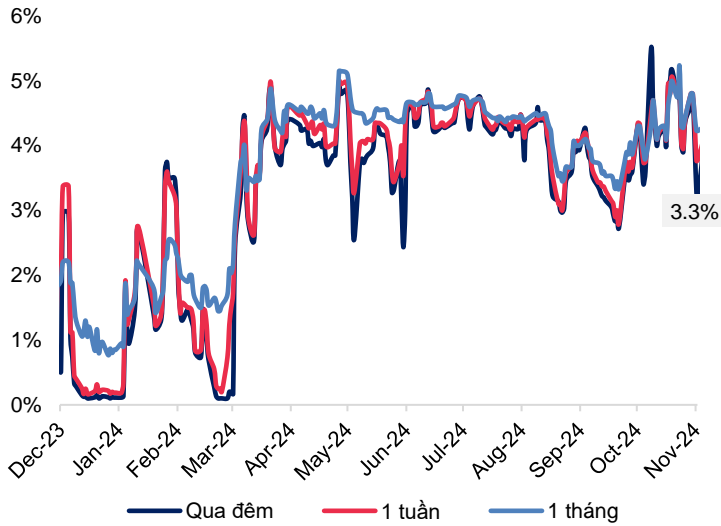
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



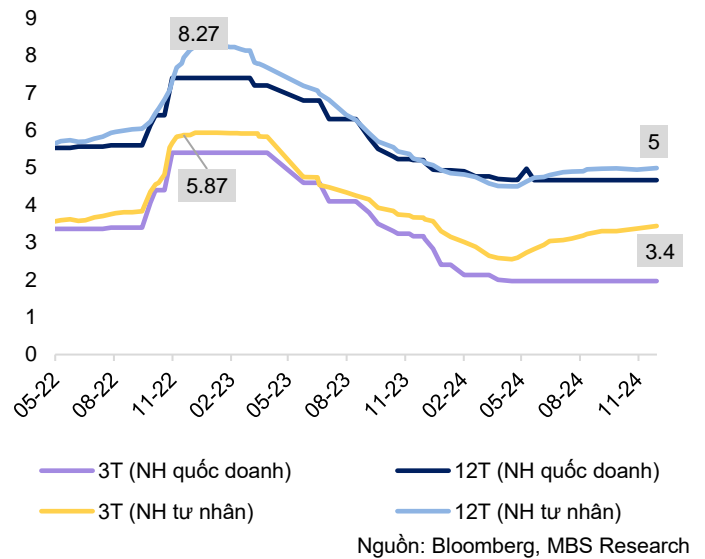
Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 17: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn chính (Đơn vị: %)



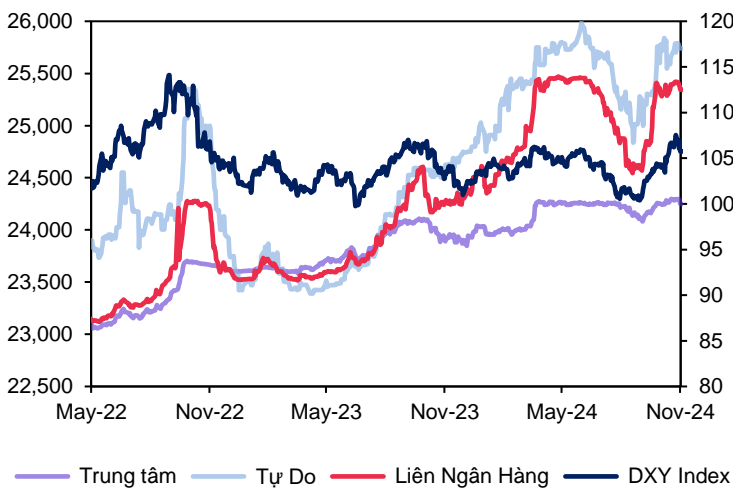
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 18: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%/năm)



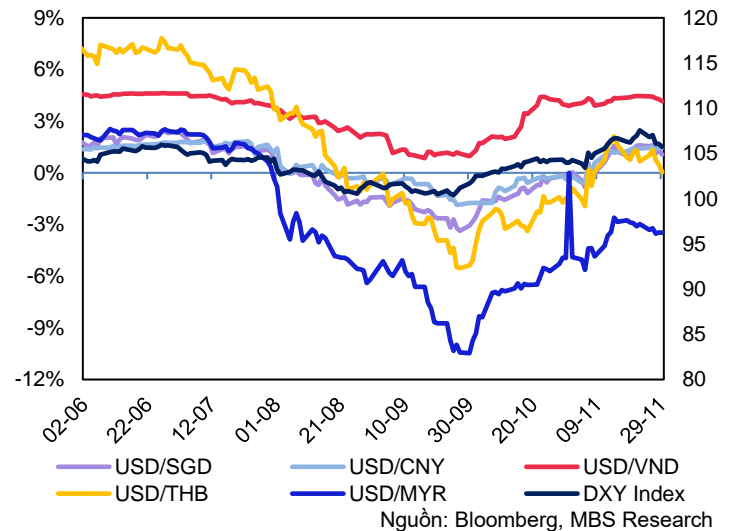
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 19: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 20: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2024



Nguồn: Bloomberg, MBS Research



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

### Chỉ số DXY chạm đỉnh 2 năm sau chiến thắng của ông Trump

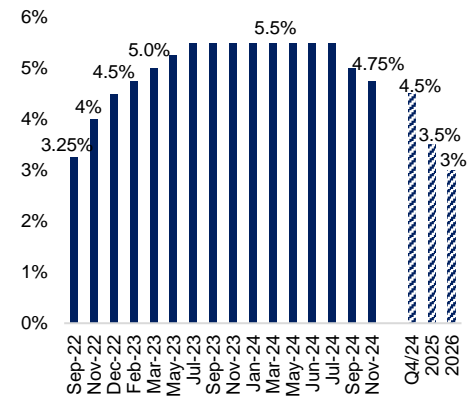
Tháng 11 chứng kiến sự bứt phá mạnh mẽ của USD với chỉ số DXY liên tục duy trì xu hướng tăng, thậm chí đã chạm mức cao nhất trong hai năm là 107.6 vào giữa tháng 11. Đồng bạc xanh được hỗ trợ bởi chiến dịch “Red Sweep” – diễn ra khi ông Donald Trump trở lại Nhà Trắng, và đảng Cộng hòa giành được quyền kiểm soát lưỡng viện Quốc hội. Việc đảng Cộng hòa giành chiến thắng toàn diện 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. Ngoài ra, yếu tố khác cũng góp phần vào sự tăng giá của USD là việc nền kinh tế tăng trưởng ổn định với tỷ lệ thất nghiệp ổn định ở mức 4.1%, chỉ số PMI dịch vụ tăng lên mức cao nhất trong 32 tháng là 57, chi tiêu tiêu dùng tăng 3.5%, và lạm phát nhìn chung đã hạ nhiệt đáng kể. Do đó, các quan chức Fed gần đây cũng đã tiết lộ rằng họ sẽ cắt giảm lãi suất với tốc độ chậm hơn khi nền kinh tế không cho thấy bất kỳ tín hiệu đáng lo ngại nào. Trước đó, vào đầu tháng 11, Fed đã hạ lãi suất 25 điểm cơ bản và đưa phạm vi lãi suất về mức 4.5% - 4.75%, nhưng khả năng cắt giảm lãi suất trong tháng 12 là không chắc chắn do lo ngại về 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. Do đó, những điều này đã giúp củng cố vị thế của đồng USD, đẩy chỉ số DXY tăng gần 2% trong tháng lên mức 106 vào cuối tháng 11.

### Áp lực tỷ giá vẫn chưa hạ nhiệt

Sự hồi phục mạnh mẽ của đồng USD trong tháng đã tạo áp lực đáng kể lên tỷ giá VND/USD, và đã đẩy tỷ giá liên ngân hàng tăng vọt lên 25,346 VND/USD vào cuối tháng 11. Đồng VND hiện đã mất giá khoảng 4.1% 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 thị trường tự do cũng đã tăng lên mức 25,740 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm niêm yết tại 24,251 VND/USD, tăng lần lượt 4% và 1.7% 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.

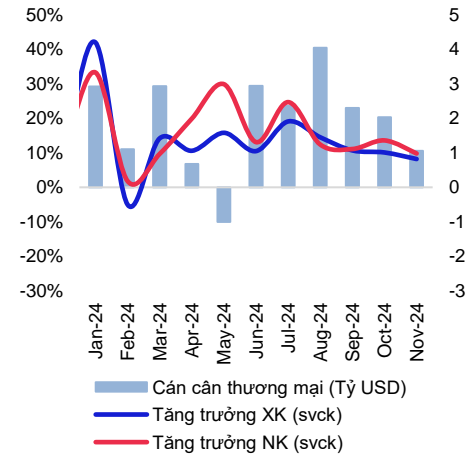
**Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ dần hạ nhiệt và đạt mức 25,000 VND/USD vào cuối năm nay**, dưới những yếu tố tích cực như: Thặng dư thương mại tích cực (~24.3 tỷ USD trong 11T24), dòng vốn FDI (21.7 tỷ USD, +7% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+41% svck trong 11T24). Sự ổn định của môi trường 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.

Dự báo Fed sẽ giảm lãi suất xuống mức 4.5% vào cuối năm 2024



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

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

Các chỉ tiêu kinh tế	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>1. GDP, dân số và thu nhập</b>							
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	7.0 – 7.1	6.7
Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)	8.1	6.5	19	10.6	-4.4	15.0	9.0 – 10.0
Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)	7	3.6	26.5	8.4	-8.9	16.0	10.0
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
<b>2. Chỉ số tài khóa (%GDP)</b>							
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
<b>3. Các chỉ số tài chính</b>							
Tỷ giá USD/VND	23,228	23,115	23,145	23,612	24,353	25,000	25,100 -25,500
Lạm phát (%)	2.8	3.2	1.8	3.15	3.25	3.9	4.0
Tăng trưởng tín dụng (%)	18.7	18.2	13.9	12.1	13.5	14.0	15.0
Trung bình lãi suất tiền gửi 12 tháng	7.2	6.8	5.8	8.5	5	5.1-5.2	5.0-5.2
Cán cân thương mại (tỷ USD)	9.9	19.1	4	11.2	28	31.0	27.0
Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)	263	281	336	371	355.5	409	445
Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)	253	262	332	360	327.5	380	418
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](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*

*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*