

CHUYÊN VIÊN CAO CẤP PHÂN TÍCH

Bùi Thị Quỳnh Nga
ngabui@phs.vn

ĐÓN NHẬN CÁI KẾT TRỌN VẸN SAU MỘT NĂM KHÓ KHĂN

- Kinh tế Việt Nam năm 2023 ghi nhận mức tăng trưởng thấp hơn so với mục tiêu của Chính phủ cũng như kỳ vọng của thị trường từ đầu năm.
- Tuy nhiên, với những số liệu tích cực trong tháng 12 cũng như Quý 4 năm 2023, chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn nhất có vẻ đã qua đi. Việt Nam đã sẵn sàng hồi phục từ chính những nội lực tiềm tàng (đầu tư công, tiêu dùng) lẫn trợ lực từ bên ngoài (FDI) trong năm 2024.

CPI Lạm phát bình quân năm 2023 tăng 3.3% so với năm 2022, thấp hơn mục tiêu của Quốc hội đề ra và đồng thuận với dự báo trước đó của chúng tôi. Lạm phát thấp là một trong những yếu tố chính đã hỗ trợ cho các chính sách điều hành của Chính phủ trong năm vừa qua.

IIP Chỉ số IIP kết thúc năm 2023 chỉ tăng 1.5% YoY- đây là mức thấp nhất so với lịch sử giai đoạn 2019 – 2022, PMI ghi nhận 48.9 điểm trong tháng 12 và dưới ngưỡng 50 trong hầu hết năm 2023 đã phần nào phản ánh sự khó khăn của kinh tế sản xuất Việt Nam khi nhu cầu toàn cầu yếu.

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ duy trì được mức tăng 9.6% so với năm 2022, với lượng khách du lịch quốc tế ghi nhận mức tăng gấp 1.6 lần so với mục tiêu đề ra từ đầu năm (8 triệu khách) và gấp 3.4 lần năm 2022 sẽ là một trong những bước đà tốt cho tăng trưởng năm 2024

Thương mại của Việt Nam ghi nhận thặng dư kỷ lục 28 tỷ USD. Kim ngạch xuất khẩu giảm 4.8% trong khi nhập khẩu giảm 8.9%. Nhu cầu suy yếu ở hầu hết các đối tác thương mại chính như Mỹ, Hàn Quốc & Nhật Bản. Tuy nhiên, cả kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu tháng 12 và quý 4 đã bắt đầu ghi nhận những số liệu tích cực, dẫn cho thấy những điểm sáng mới trong khu vực thương mại.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài kết thúc năm với một điểm nhấn rực rỡ ở cả vốn đăng ký lẫn thực hiện, đặc biệt là trong quý 4. Điều này đã cho thấy phần nào sức hút của Việt Nam so với bạn bè trong khu vực. Đây sẽ là một trong những động lực chính cho năm 2024 (*Báo cáo chiến lược 2024 của PHS*).

Đầu tư công là động lực chính duy trì tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam trong bối cảnh các động lực tăng trưởng khác còn đang chậm trong năm 2023. Tuy nhiên, với số kế hoạch đề ra cao từ đầu năm, lũy kế cả năm, chi đầu tư công chỉ đạt 80%, giảm 9.1%YoY. Chính phủ đã khá nỗ lực trong việc hỗ trợ nền kinh tế thông qua kênh Chính sách tài khóa này; tuy nhiên, nó chỉ mới được đẩy mạnh thực sự từ giai đoạn giữa năm.

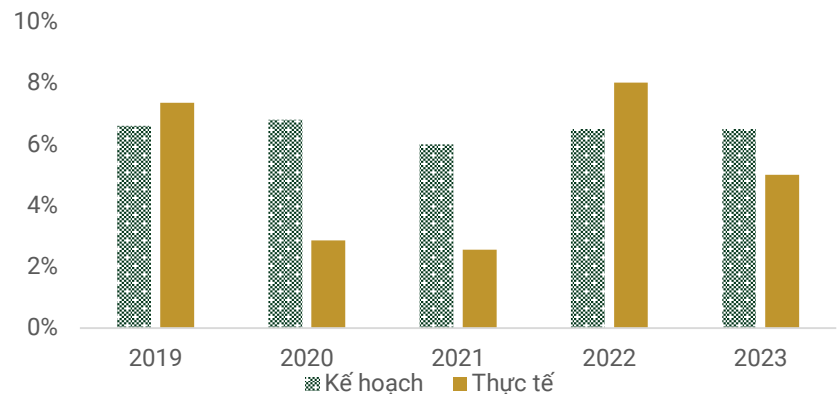
Chỉ số	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23
GDP (YTD YoY)			3.3			3.7			4.2			5
CPI (YoY)	4.9	4.3	3.4	2.8	2.4	2.0	2.1	3.0	3.7	3.6	3.4	3.6
Bán lẻ (YTD YoY)	20	13	13.9	12.8	12.6	10.9	10.4	10	9.7	9.4	9.6	9.6
XK (YoY)	-23.5	-9	-11	-12.5	-11.6	-11.4	-3.5	-7.6	4.6	5.9	6.7	13.1
NK (YoY)	-22.1	-16.2	-15	-17	-17.9	-16.9	-9.9	-8.3	2.6	5.2	5.1	12.3
CCTM (Tỷ USD)	0.7	2.8	1.4	2.7	2.1	3.2	3.6	3.4	1.7	3	1.3	2.28
FDI thực hiện (Tỷ USD)	1.4	1.2	1.8	1.5	1.8	2.4	1.6	1.5	2.8	2.1	2.3	2.9
IIP (YTD YoY)	-8	-6.3	-2.3	-1.8	-2	-1.2	-0.7	-0.5	0.3	0.5	1	1.5
PMI sản xuất	47.4	51.2	47.7	46.7	45.3	46.2	48.7	50.5	49.7	49.6	47.3	48.9

Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

Kinh tế tăng trưởng chậm nhưng xu hướng cho thấy sự đi lên

Lũy kế cả năm, tăng trưởng GDP 2023 chỉ tăng 5.05% so với năm trước, thấp hơn mục tiêu của Chính phủ và chỉ cao hơn tốc độ tăng trưởng của các năm 2020 và 2021 trong giai đoạn 2011-2023. Ngoại trừ giai đoạn năm 2022 có mức nền thấp thì đây là năm thứ 3 tăng trưởng kinh tế không đạt mục tiêu kế hoạch đề ra trong giai đoạn 5 năm. Điều này đã phản ánh rõ nét những khó khăn của nền kinh tế Việt Nam khi các đầu kéo kinh tế chính tăng trưởng chậm lại bởi chuỗi các khó khăn từ đại dịch Covid, lạm phát toàn cầu cao, nhu cầu thấp,... Trong mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.83%, đóng góp 8.84%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 3.74%, đóng góp 28.87%; khu vực dịch vụ tăng 6.82%, đóng góp 62.29%.

Hình 1: Tăng trưởng GDP qua các năm (%YoY)



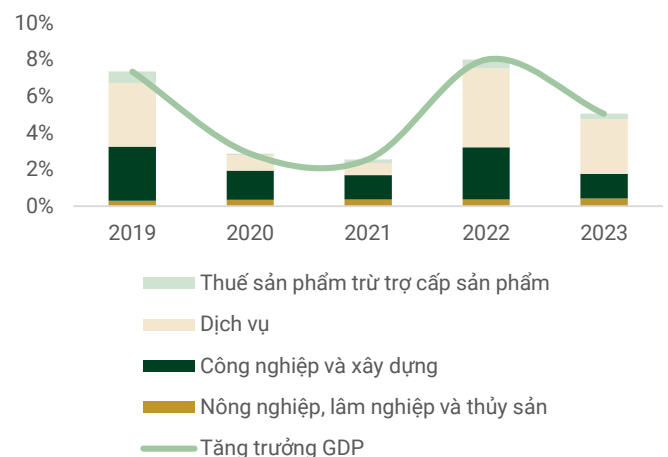
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

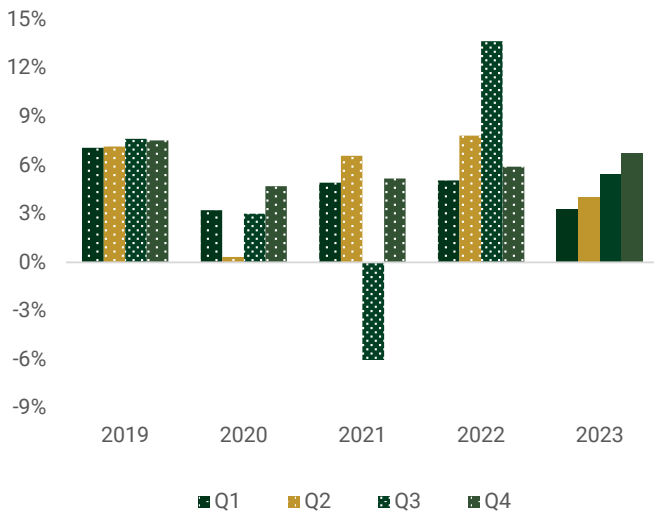
Khu vực Công nghiệp và xây dựng tăng trưởng chậm trong 3 quý đầu năm là nguyên nhân chính "kéo lùi" tốc độ tăng trưởng kinh tế của cả năm 2023. Đến quý 4/2023, tăng trưởng GDP ước tính tăng 6.7% so với cùng kỳ năm trước, có xu hướng tích cực hơn, với quý sau cao hơn quý trước, chủ yếu nhờ lĩnh vực Dịch vụ duy trì đà tăng trưởng cao và lĩnh vực Công nghiệp & xây dựng hồi phục. Tuy nhiên, mức tăng 7.4% YoY của khu vực Công nghiệp & xây dựng và 7.3% của khu vực dịch vụ trong quý 4 đều vẫn đang cho thấy thấp hơn so với mức bình quân 8-9% trước dịch.

Hình 2: Tăng trưởng GDP theo mức độ đóng góp của từng khu vực

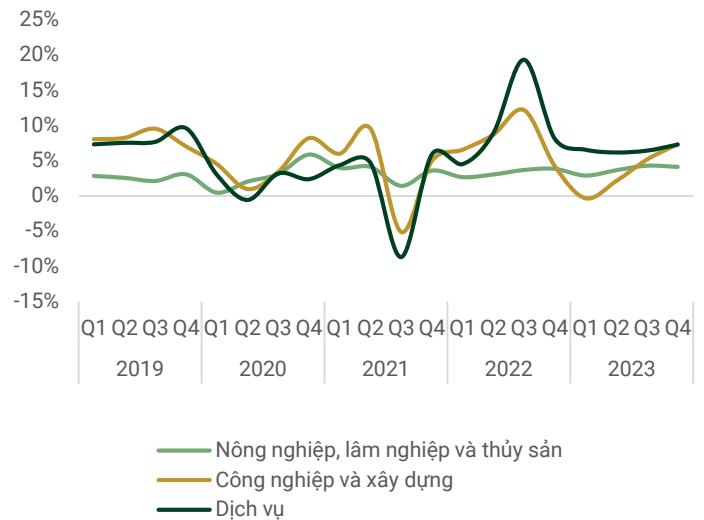


Hình 3: Tăng trưởng GDP theo chi tiêu



Hình 4: GDP (%YoY)


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hình 5: GDP theo nhóm ngành (%YoY)


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

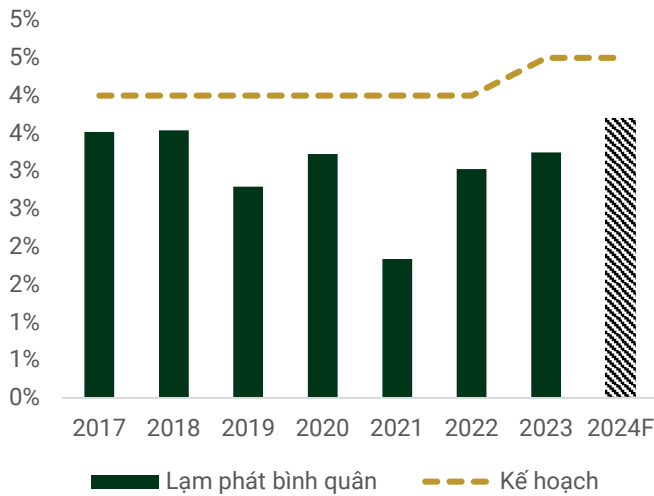
Mặc dù không đạt mức tăng trưởng mục tiêu của Chính phủ nhưng chúng tôi cho rằng nền kinh tế Việt Nam có vẻ đã thoát đáy và đang cho thấy những tín hiệu khả quan qua từng Quý ở hầu hết các hoạt động kinh tế từ sản xuất, xuất khẩu đến tiêu dùng.

Lạm phát tăng chậm, thấp hơn mục tiêu đề ra của Chính phủ

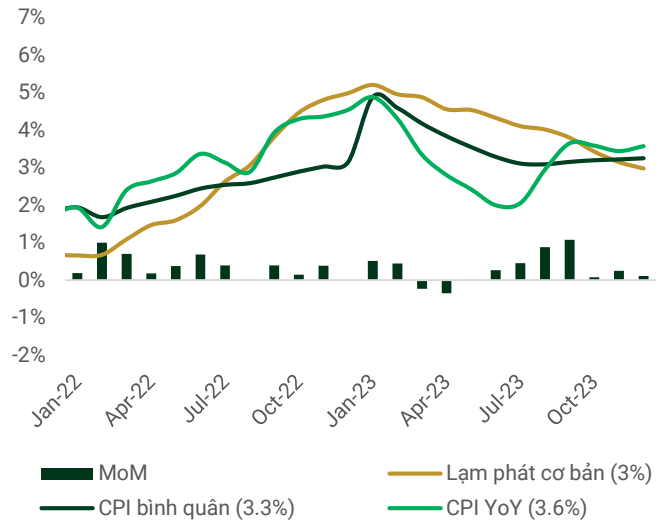
Trong tháng 12, lạm phát tăng 0.12% so với tháng trước và tăng 3.58% YoY. Bình quân cả năm 2023, CPI tăng 3.25% so với cùng kỳ năm ngoái chủ yếu do: (1) giá dịch vụ y tế, học phí và giá điện tăng theo điều chỉnh của nhà nước; (2) và giá gạo trong nước tăng theo giá xuất khẩu; (3) giá xi măng, cát tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào, cùng với đó giá thuê nhà ở tăng cao; (4) nhu cầu tiêu dùng của người dân tăng cao trong giai đoạn dịp Lễ, Tết cuối năm. Trong khi đó, nhóm giá năng lượng trong nước giảm theo biến động giá năng lượng thế giới là yếu tố chính góp phần kiềm chế tốc độ tăng CPI năm 2023.

Lạm phát 2023 được kiểm soát tốt dưới mục tiêu Quốc hội đề ra là yếu tố then chốt đã hỗ trợ cho Chính phủ duy trì Chính sách Tài khóa và tiền tệ nới lỏng, tập trung thúc đẩy nền kinh tế.

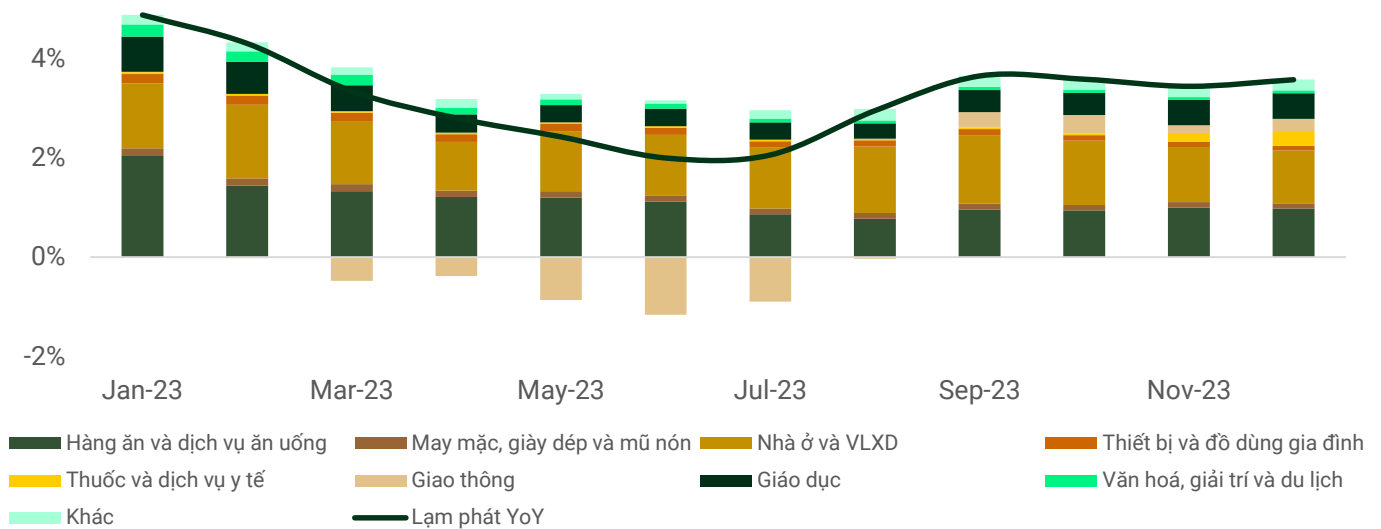
Bình quân năm 2023, lạm phát cơ bản tăng 4.16% so với năm 2022, cao hơn mức tăng CPI bình quân chung (tăng 3.25%). Nguyên nhân chủ yếu do bình quân giá xăng dầu trong nước năm 2023 giảm 11.02% so với năm trước, giá gas giảm 6.94% là yếu tố kiềm chế tốc độ tăng của CPI nhưng thuộc nhóm hàng được loại trừ trong danh mục tính lạm phát cơ bản.

Hình 6: CPI bình quân qua các năm (%YoY)


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hình 7: Biến động chỉ số giá CPI trong năm 2023


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hình 8: Đóng góp vào lạm phát YoY (%)


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Chúng tôi dự báo lạm phát bình quân năm 2024 sẽ vào khoảng 3.7-4%, dưới mục tiêu của Chính phủ đề ra. Đây tiếp tục sẽ là một trong những động lực chính trong năm 2024 để Chính phủ tiếp tục duy trì Chính sách tiền tệ và tài khóa nới lỏng, hỗ trợ nền kinh tế (chi tiết được đề cập trong Báo cáo chiến lược 2024 của PHS).

Tiêu dùng tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt.

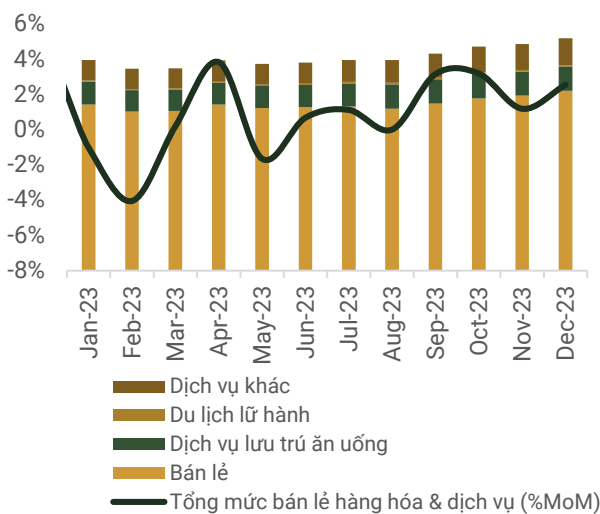
Hoạt động thương mại và dịch vụ tiêu dùng cuối năm vẫn diễn ra khá sôi động, góp phần hoàn thành kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2023. Trong tháng 12, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 2.6% so với tháng trước và tăng 9.3% so với cùng kỳ năm ngoái. Lũy kế năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9.6% so với năm trước, trong đó doanh thu từ bán lẻ hàng hóa tăng 8.6%, doanh thu từ dịch vụ lưu trú & ăn uống, du lịch lữ hành và dịch vụ khác tăng lần lượt là 14.7%, 52.5% và 10.4%.

Chúng tôi cho rằng, mức tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9.6% trong năm 2023 là một số liệu hết sức khả quan trong bối cảnh suy yếu của các doanh nghiệp trong nước. Điều này phần nào cho thấy nền kinh tế đang dần thấm thấu những hỗ trợ của Chính phủ trong năm vừa qua thông qua các chính sách tài khóa đã được thực hiện trong năm nay như: đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, tạo thêm công ăn việc làm cho lao động; giảm thuế VAT từ 10% xuống 8%; tăng lương cơ bản; hạ lãi suất...

Ngoài ra, sự phục hồi của ngành du lịch, đặc biệt là sự trở lại của khách du lịch quốc tế cũng là yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng doanh số bán lẻ. Lũy kế cả năm 2023, Việt Nam đón tổng cộng hơn 12.6 triệu lượt khách, tăng gấp 1.6 lần so với mục tiêu đề ra từ đầu năm và gấp 3.4 lần so với năm 2022.

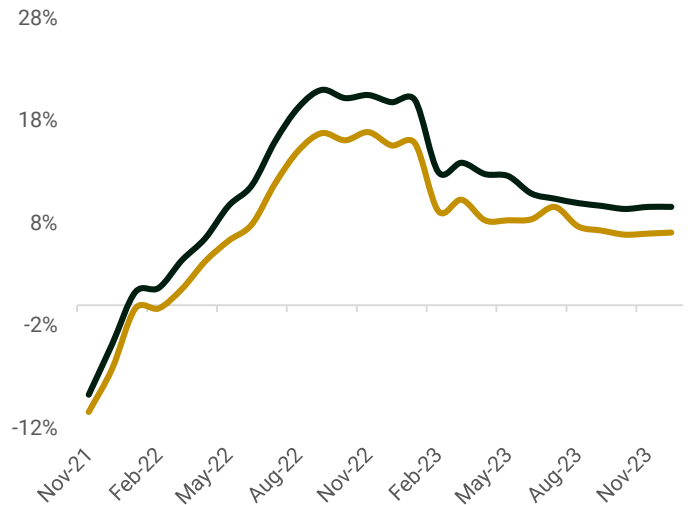
Tỷ trọng khách du lịch từ khu vực Châu Á đang dần hồi phục lên 80% từ mức thấp 64% trong năm 2022, nhưng vẫn còn xa mức trước dịch 96%. Trong đó lượng khách du lịch từ Trung Quốc chỉ mới phục hồi về quanh 1/3 so với trước dịch. Điều này cho thấy Việt Nam còn nhiều dư địa để tăng trưởng nhóm doanh thu bán lẻ từ dịch vụ trong năm sau nhờ sự hồi phục của khách du lịch từ Châu Á cũng như mở rộng ra các quốc gia khác trên thế giới thông qua những triển vọng tích cực trong năm 2024. (chi tiết được đề cập trong **Báo cáo chiến lược 2024 của PHS**).

Hình 9: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (Tỷ đồng)

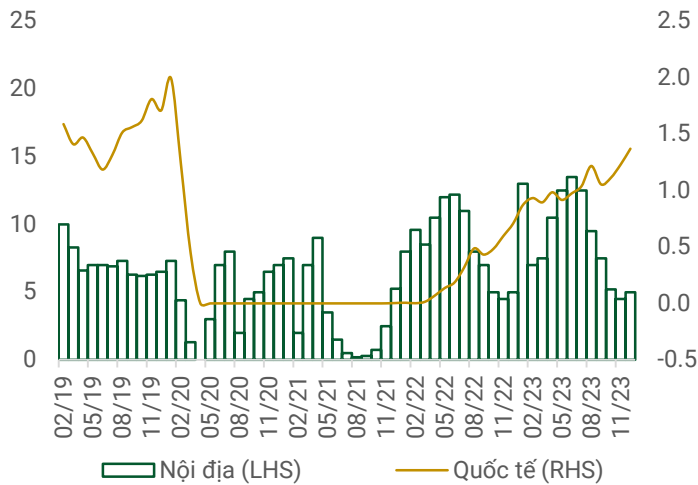


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hình 10: Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (%YTD)



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

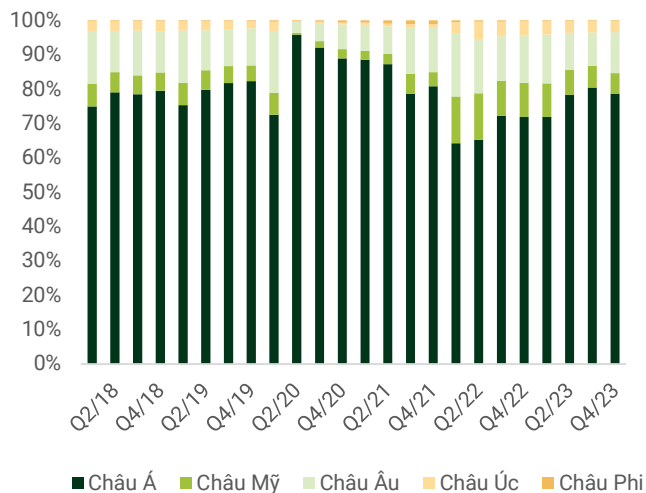
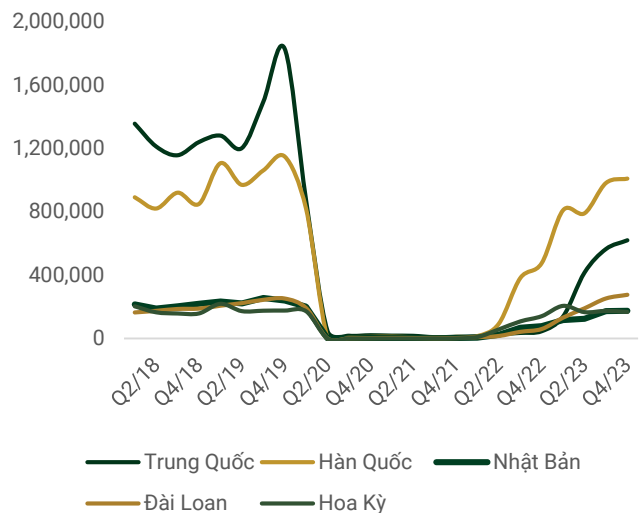
Hình 11: Tổng lượt khách du lịch (triệu lượt)


Nguồn: GSO, Tổng cục du lịch, PHS tổng hợp

Bảng 1: Tăng trưởng khách du lịch từ các Châu lục

	Sv cùng kỳ năm ngoái	Sv 2019
Châu Á	167%	-46%
Châu Mỹ	132%	-7%
Châu Âu	187%	-33%
Châu Úc	173%	-1%
Châu Phi	163%	-37%

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hình 12: Tỷ trọng khách du lịch từ các Châu lục

Hình 13: Lượt khách du lịch từ các quốc gia lớn (lượt khách)


Với những triển vọng về mặt bằng lãi suất thấp tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế, khách du lịch quốc tế hồi phục, tiêu dùng trong nước duy trì mức tăng trưởng tích cực - tiếp đà từ năm 2023, chúng tôi ước tính tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sẽ tăng 12%, góp phần giúp tăng trưởng GDP năm 2024 đạt ~6.2%.

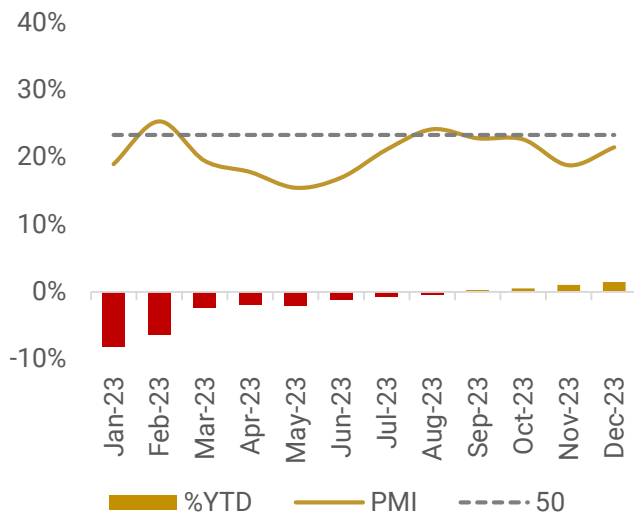
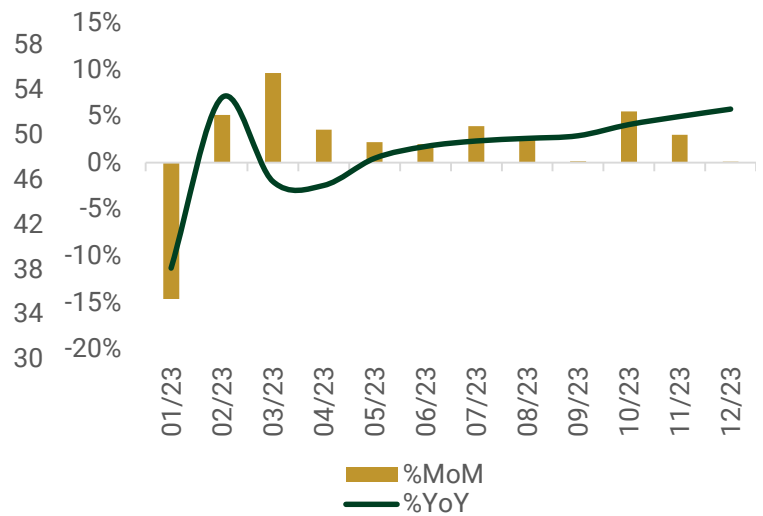
Sản xuất công nghiệp tốt hơn vào giai đoạn cuối năm

Chỉ số IIP quý IV đã cải thiện so với 3 quý đầu năm nhờ lĩnh vực công nghệ chế biến, chế tạo phục hồi. Tuy nhiên, lũy kế cả năm IIP chỉ tăng 1.5% YoY - đây vẫn là mức thấp nhất so với lịch sử giai đoạn 2019 - 2022 và thấp hơn mức dự báo 2% của PHS. Ngoài ra, PMI nằm dưới mức 50 trong hầu hết thời gian của năm 2023, 10 trên 12 tháng với chuỗi 9 tháng giảm liên tiếp, phần nào cho thấy sự khó khăn của khu vực sản xuất khi nhu cầu toàn cầu suy yếu.

Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tại thời điểm 31/12/2023 vẫn đang duy trì quanh mức 19.8%YoY, cao hơn so với trước

dịch. Trong khi đó, chỉ số tiêu thụ 12 tháng mặc dù vẫn ở mức rất thấp so với trước dịch nhưng đã có sự hồi phục từ nửa sau của năm 2023. Điều này cho thấy được những nỗ lực của doanh nghiệp trong việc giải quyết lượng hàng tồn kho của mình khi tiêu thụ có dấu hiệu cải thiện.

Chúng tôi cho rằng mặc dù sản xuất công nghiệp còn gặp nhiều khó khăn nhưng dường như đã thoát đáy khi theo dõi mức tăng trưởng qua hàng quý. Sản xuất đang dần có tín hiệu lạc quan ở hầu hết các nhóm sản phẩm trong ngành Công nghiệp, đặc biệt là các ngành mũi nhọn như sản xuất điện thoại, máy vi tính, linh kiện điện tử, thép.. và công nghiệp nhẹ như may mặc trong nửa sau của năm 2023.

Hình 14: Tăng trưởng IIP (%YTD) và chỉ số PMI

Hình 15: Tăng trưởng IIP (%MoM và % YoY)


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

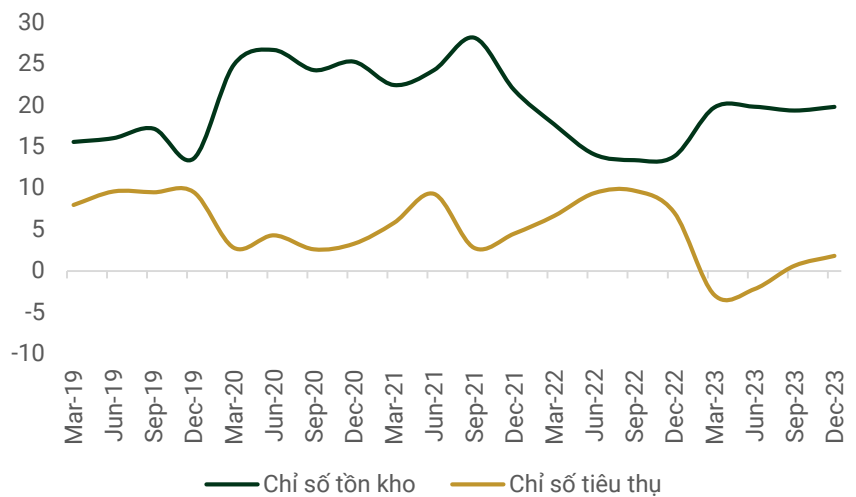
Bảng 2: Tăng trưởng sản xuất của các sản phẩm công nghiệp chính qua các quý (%YoY)

%YoY	Q1	Q2	Q3	Q4
Thép cán	40.60%	66.20%	22.00%	31.10%
Vải dệt từ sợi tự nhiên	-20.30%	3.00%	3.70%	28.60%
Phân hỗn hợp N.P.K	6.10%	36.80%	27.90%	26.60%
Thép thanh, thép góc	-25.50%	-10.00%	-1.80%	12.10%
Thủy hải sản chế biến	13.10%	15.30%	-1.90%	9.20%
Linh kiện điện thoại	-13.90%	-11.20%	1.50%	7.50%
Điện sản xuất	-1.90%	0.20%	4.20%	6.90%
Vải dệt từ sợi tổng hợp hoặc sợi nhân tạo	17.70%	11.90%	7.50%	5.20%
Giày, dép da	-0.40%	-14.50%	-12.30%	0.80%

Điện thoại di động	-8.10%	-22.00%	-3.70%	-0.50%
Quần áo mặc thường	-20.00%	-19.10%	5.70%	-2.40%
Total IIP	-2.60%	-0.20%	2.80%	5.00%

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hình 16: Chỉ số tiêu thụ (%YTD YoY) và chỉ số tồn kho (tại thời điểm 30/12/2023) so với cùng thời điểm năm trước.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Chúng tôi dự báo sản xuất công nghiệp sẽ tăng ~8% trong năm 2024 nhờ nhu cầu tiêu dùng toàn cầu được duy trì. Sự tăng trưởng mạnh mẽ của các doanh nghiệp FDI vào ngành Chế biến chế tạo của Việt Nam trong vài năm gần đây sẽ thúc đẩy cả sản xuất và xuất khẩu trong những năm tới, đặc biệt là nhóm ngành đồ điện tử.

Cán cân thương mại thặng dư kỷ lục.

Tăng trưởng xuất khẩu hàng hóa tháng 12 ghi nhận những số liệu tích cực, đạt 32.91 tỷ USD, tăng 5.7% so với tháng trước và tăng 13.1% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, nhu cầu nhập khẩu đạt 30.63 tỷ USD, tăng 3.6% so với tháng trước và tăng 12.3% so với cùng kỳ năm trước. Cán cân thương mại thặng dư 2.28 tỷ USD trong tháng 12 đã giúp cán cân thương mại lũy kế cả năm tiếp tục vượt mức kỷ lục – 28 tỷ USD.

Lũy kế cả năm, tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu giảm lần lượt 4.8% và 8.9% so với cùng kỳ năm ngoái do nhu cầu yếu từ các đối tác xuất khẩu chính bao gồm Mỹ, Hàn Quốc và Nhật Bản. Hoạt động nhập khẩu giảm mạnh hơn xuất khẩu do các nhà sản xuất tập trung giải phóng hàng tồn kho và dự báo về lượng đơn đặt hàng mới mặc dù có sự cải thiện nhưng vẫn còn chậm.

Trong nhóm hàng xuất khẩu có giá trị trên 10 tỷ USD của Việt Nam, chỉ có nhóm hàng điện tử, máy tính & linh kiện và phương tiện vận tải phụ tùng là 2 nhóm hàng hóa có ghi nhận mức tăng trưởng dương lần lượt là 3.3% và 14.6% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, 3 nhóm hàng xuất khẩu có mức giảm mạnh nhất là dệt may, giày dép và gỗ với mức giảm ghi nhận đều

trên 2 con số đã tác động không nhỏ đến tăng trưởng kinh tế trong nước cũng như thu nhập của người dân lao động (những ngành này đều là những ngành thâm dụng lao động).

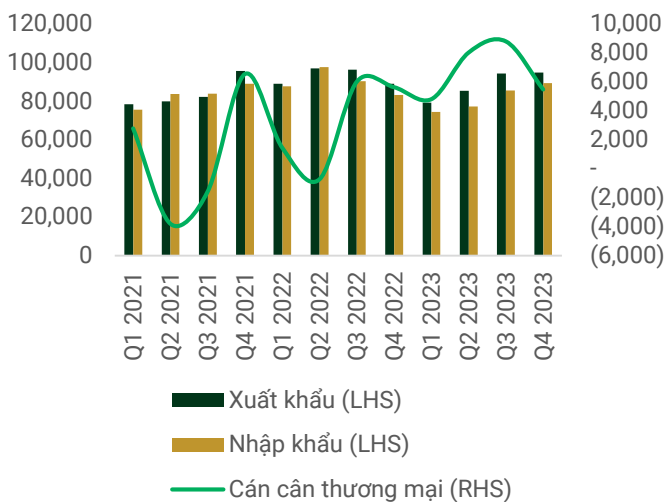
Tuy nhiên, xét theo quý, xuất khẩu đang cho thấy những dấu hiệu tích cực ở hầu hết các nhóm ngành trọng điểm. Theo đó, nhu cầu nhập khẩu hàng hóa, nguyên vật liệu cũng tăng theo. Đặc biệt, nhu cầu nhập khẩu sắt thép, kim loại thường khác (Q4: +18.9%), đồ điện tử (Q4: +19.8% YoY) đang xuất hiện những dấu hiệu hồi phục sớm hơn các nhóm sản phẩm khác (*chi tiết xem thêm trong Báo cáo chiến lược 2024 của PHS*). Tăng trưởng xuất khẩu sang các đối tác lớn cũng có xu hướng đi lên qua các quý. Dự kiến tăng trưởng hàng tồn kho của Hoa kỳ sẽ về mức 0% vào thời điểm cuối năm 2023. Chính sách tiền tệ của các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam dự kiến bớt thắt chặt sẽ khuyến khích người tiêu dùng chi tiêu cho hàng hoá nhiều hơn, thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2024.

Kim ngạch xuất và nhập khẩu dịch vụ cũng có sự cải thiện qua từng quý. Tính chung cả năm 2023, kim ngạch xuất khẩu dịch vụ ước đạt 19.59 tỷ USD, tăng 44.9% YoY, trong đó dịch vụ du lịch đạt 9.2 tỷ USD (chiếm 46.7% tổng kim ngạch), gấp 2.9 lần so với năm trước nhờ lượng khách du lịch nước ngoài hồi phục.

Kim ngạch nhập khẩu dịch vụ cả năm ước đạt 29.06 tỷ USD), tăng 5.9% YoY, trong đó dịch vụ vận tải đạt 12.6 tỷ USD (chiếm 43.3% tổng kim ngạch), giảm 0.4% - phần nào phản ánh sự sụt giảm trong nhu cầu xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam trong năm 2023; dịch vụ du lịch đạt 7.8 tỷ USD (chiếm 26.9%), tăng 17.3% do lượng khách Việt Nam du lịch nước ngoài cũng tăng trở lại.

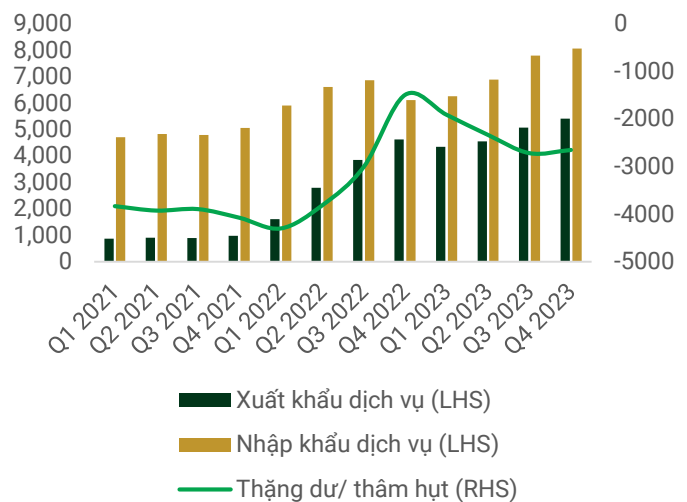
Lũy kế cả năm, nhập siêu dịch vụ ghi nhận 9.47 tỷ USD, cao hơn so với giai đoạn 2019 (nhập siêu 2.4 tỷ USD), nhưng thấp hơn rất nhiều so với giai đoạn từ 2020 đến 2022 (12-15 tỷ USD).

Hình 17: Kim ngạch Xuất - nhập khẩu hàng hóa hàng quý (triệu USD)

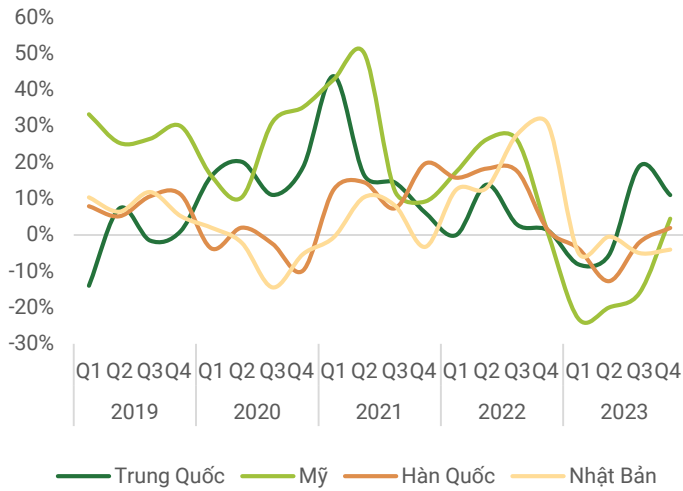


Nguồn: GSO, Custom, PHS tổng hợp

Hình 18: Kim ngạch Xuất - nhập khẩu dịch vụ hàng quý (triệu USD)



Nguồn: GSO, Custom, PHS tổng hợp

Hình 19: Tăng trưởng XK qua các đối tác thương mại lớn (%YoY) Bảng 3: Lũy kế kim ngạch Xuất - nhập khẩu


Nguồn: Custom, PHS tổng hợp

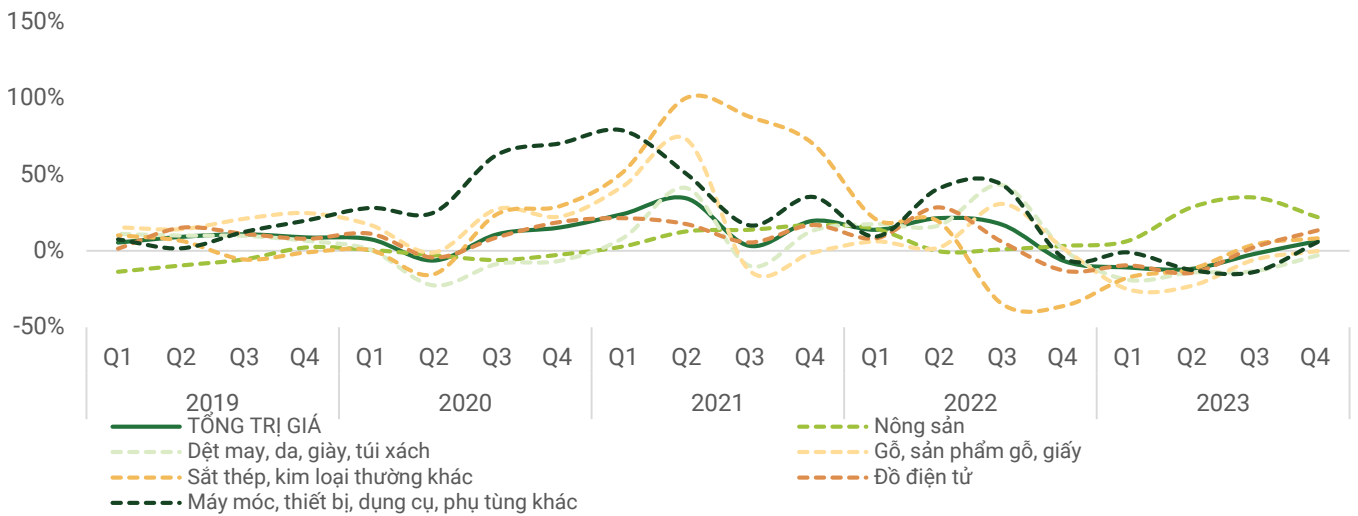
YTD	Xuất khẩu		Nhập khẩu		Thặng dư/thâm hụt (Triệu USD)
	(Triệu USD)	% YoY	(Triệu USD)	%YoY	
Tổng	355,500	-4.36%	327,500	-8.92%	28,000
FDI	259,948	-5.77%	210,213	-9.84%	49,735
Trong nước	95,552	-0.30%	117,287	-7.22%	-21,735

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Bảng 4: Top 10 sản phẩm Xuất khẩu trong tháng 12

	Tháng 10 (Triệu USD)	Tháng 11 (Triệu USD)	Tháng 12 (Triệu USD)	%YoY	%YTD YoY
Máy vi tính, sản phẩm điện tử & linh kiện	5,107	5,120	5,700	19.2%	3.3%
Điện thoại các loại & linh kiện	5,204	4,360	4,700	51.5%	-8.3%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác	4,485	3,879	3,900	4.7%	-5.6%
Hàng dệt may	2,575	2,755	2,800	-4.2%	-11.6%
Giày dép các loại	1,745	1,931	2,000	8.0%	-14.7%
Gỗ & sản phẩm gỗ	1,286	1,214	1,300	-0.9%	-16.2%
Phương tiện vận tải & phụ tùng	1,183	1,158	1,120	0.1%	14.6%
Máy ảnh, máy quay phim & linh kiện	1,057	999	900	78.3%	20.6%
Hàng thủy sản	839	789	780	3.6%	-17.5%
Xơ, sợi dệt các loại	389	354	740	127.7%	0.5%
Tổng XK	32,489	31,149	32,910	13.1%	-4.4%

Nguồn: Custom, GSO, PHS tổng hợp

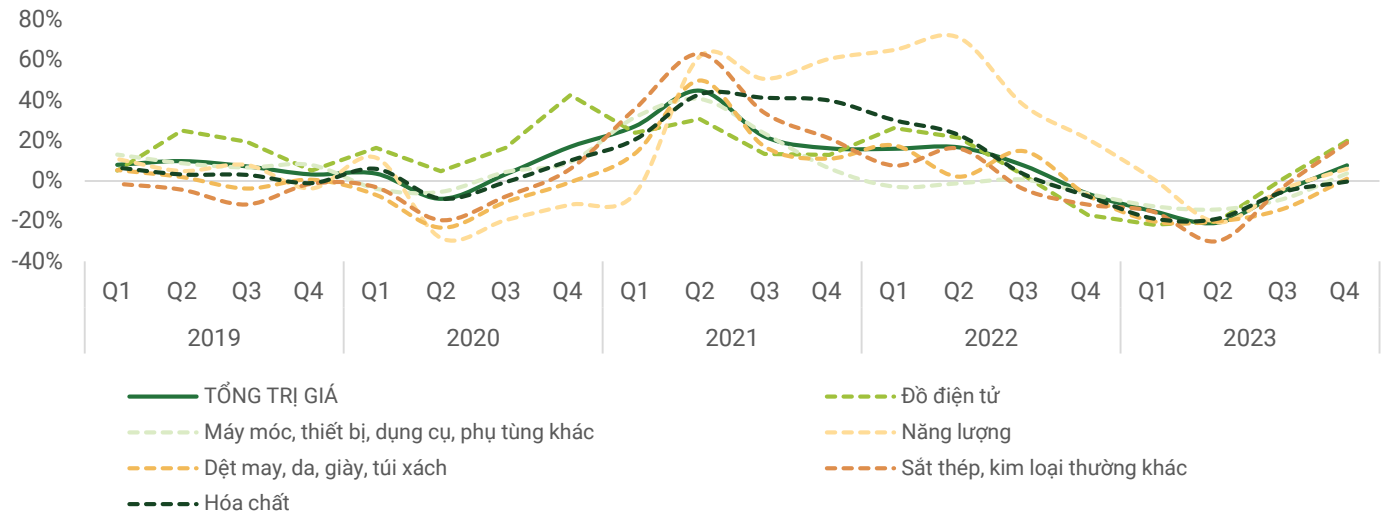
Hình 20: Tăng trưởng Xuất khẩu của các mặt hàng chính qua các quý.


Nguồn: Custom, GSO, PHS tổng hợp

Bảng 5: Top 10 sản phẩm Nhập khẩu

	Tháng 10 (Triệu USD)	Tháng 11 (Triệu USD)	Tháng 12 (Triệu USD)	%YoY	%YTD YoY
Máy vi tính, sản phẩm điện tử & linh kiện	8,465	8,501	8,400	45.6%	7.7%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác	3,573	3,752	3,800	7.6%	-8.1%
Chất dẻo nguyên liệu	1,133	1,163	1,200	16.5%	-11.1%
Vải	879	597	1,161	88.0%	-4.1%
Điện thoại các loại & linh kiện	957	1,058	992	22.1%	-11.6%
Dầu thô	881	899	811	13.0%	-21.2%
Sản phẩm hóa chất	684	671	800	32.0%	-14.3%
Sản phẩm từ chất dẻo	1,060	908	800	-43.3%	-58.3%
Hóa chất	647	692	750	15.1%	-12.1%
Kim loại thường khác	658	684	723	8.0%	-17.2%
Tổng NK	29,542	29,881	30,630	12.3%	-8.9%

Nguồn: Custom, GSO, PHS tổng hợp

Hình 21: Tăng trưởng Nhập khẩu của các mặt hàng chính


Nguồn: Custom, GSO, PHS tổng hợp

Tính theo quý, cả xuất nhập hàng hóa lẫn dịch vụ đều cho thấy những tín hiệu cải thiện qua từng quý. Thặng dư từ cả thương mại hàng hóa và dịch vụ đã hỗ trợ cho việc kiềm chế tỷ giá trong năm 2023, giúp Chính phủ và NHNN duy trì Chính sách tiền tệ nới lỏng. Chúng tôi dự báo tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa năm 2024 sẽ tăng trưởng lần lượt quanh 8% và 9%. Qua đó, cán cân thương mại dự kiến ghi nhận thặng dư 25-27 tỷ USD. Xuất khẩu vẫn còn sẽ gặp một vài khó khăn nhất định, trong khi đó nhu cầu nhập khẩu sẽ tăng mạnh hơn vào giai đoạn cuối năm sau khi các doanh nghiệp giảm bớt lượng hàng tồn kho của mình.

FDI ghi nhận mức tăng kỷ lục

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến 26/12/2023 đạt gần 36.6 tỷ USD, tăng 32.1% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, tổng vốn đăng ký cấp mới tăng 62.2% YoY, vốn đăng ký điều chỉnh giảm 22.11% YoY và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài tăng 65.72% YoY.

Đáng chú ý, riêng trong tháng 12, tổng vốn đăng ký đầu tư nước ngoài ghi nhận gần 7.8 tỷ USD, tăng gấp 2.5 lần so với tháng trước và tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ năm trước.

Bảng 6: Tổng vốn đăng ký FDI vào lĩnh vực bất động sản trong tháng 12 ghi nhận mức cao nhất kể từ tháng 7/2020.

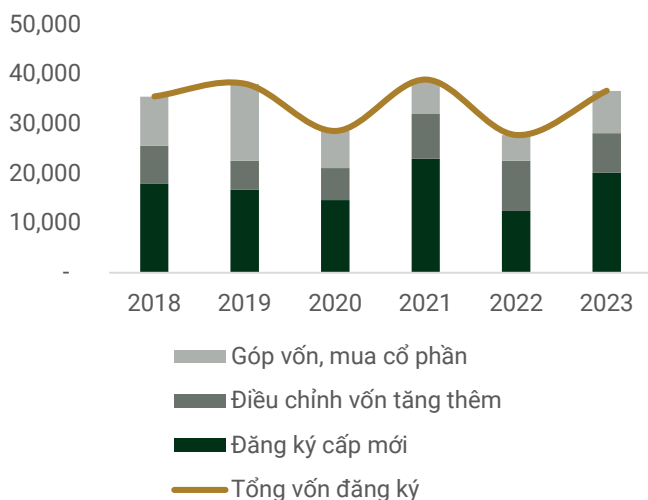
	Dec-23	12T/2023	%YTD YoY
Công nghiệp chế biến, chế tạo	2,532	23,505	39.9%
Hoạt động kinh doanh bất động sản	1,791	4,666	4.8%
Sản xuất, phân phối điện, khí, nước, điều hòa	2,242	2,373	4.9%
Khác	1,192	6,063	
Tổng cộng	7,758	36,608	32.1%

Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

Xét về đối tác đầu tư, 2 đối tác lớn đầu tư vào Việt Nam trong tháng 12 là Nhật Bản và Singapore, nâng mức tổng vốn đăng ký năm 2023 của 2 đối tác lớn nhất này lên lần lượt là 6.6 và 6.8 tỷ USD (chiếm 37% tổng vốn đăng ký đầu tư nước ngoài vào Việt Nam).

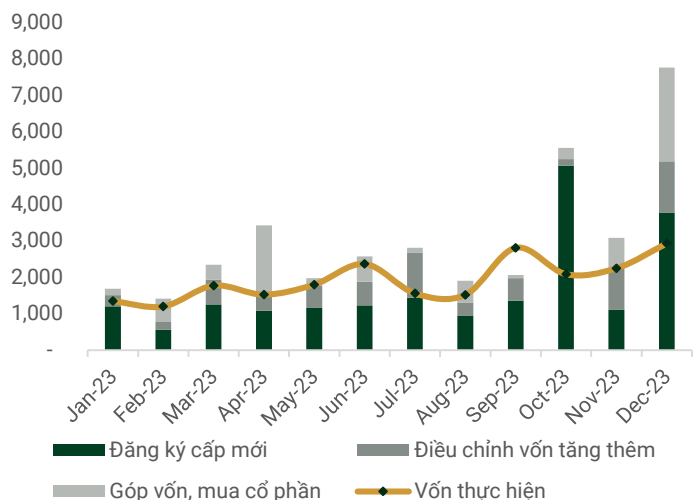
Lũy kế quý 4, tổng vốn đăng ký FDI đã đạt 16.4 tỷ USD, chiếm hơn 44% tổng vốn đăng ký cả năm 2023 - đây là mức ghi nhận hàng quý cao chỉ đứng sau quý 4/2021. Chúng tôi cho rằng sau sự kiện nâng tầm quan hệ giữa Việt Nam với Mỹ, Nhật Bản, và làm sâu sắc thêm mối quan hệ giữa Việt Nam với Trung Quốc, Hàn Quốc, nguồn vốn FDI thực sự đã cho thấy được những nét tích cực rõ rệt hơn bao giờ hết. Với xu hướng “friend-shoring” trên toàn cầu, việc tạo dựng mối quan hệ giữa Việt Nam và các quốc gia lớn trên thế giới trong năm 2023 sẽ là một trong những tiền đề chính cho nguồn vốn FDI vào Việt Nam trong năm 2024 và những năm sắp tới (*chi tiết được đề cập trong Báo cáo chiến lược 2024 của PHS*)

Hình 22: Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký qua các năm (triệu USD)



Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

Hình 23: Tổng vốn đăng ký nước ngoài và vốn thực hiện hàng tháng (triệu USD)



Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

Bảng 7: Top 10 nhà đầu tư FDI

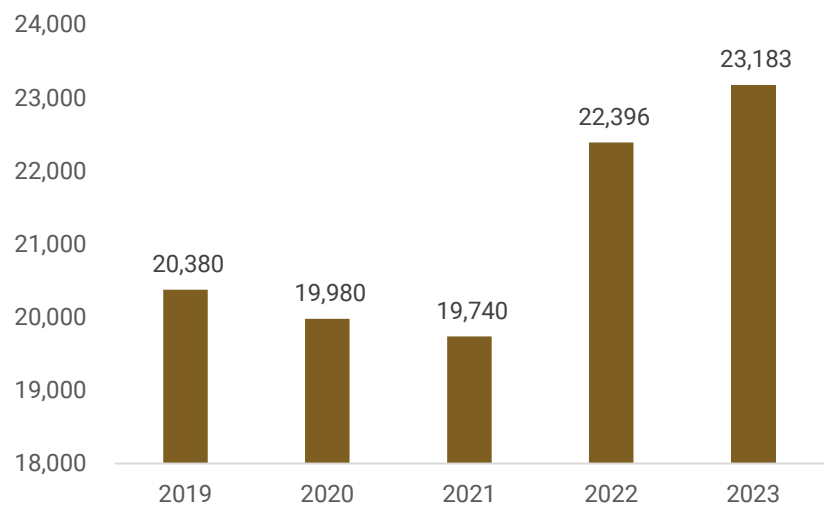
	Dec-23	12T/2023	%YTD YoY
Singapore	1,656	6,804	5.4%
Nhật Bản	3,460	6,566	37.3%
Hồng Kông	352	4,684	110.6%
Trung Quốc	507	4,471	77.6%
Hàn Quốc	226	4,401	-9.8%
Đài Loan	249	2,884	113.4%
Samoa	251	935	205.7%
Thái Lan	199	880	342.3%
Hà Lan	13	806	14.8%
Hoa Kỳ	89	626	-16.3%

Bảng 8: Top các tỉnh thành thu hút vốn FDI

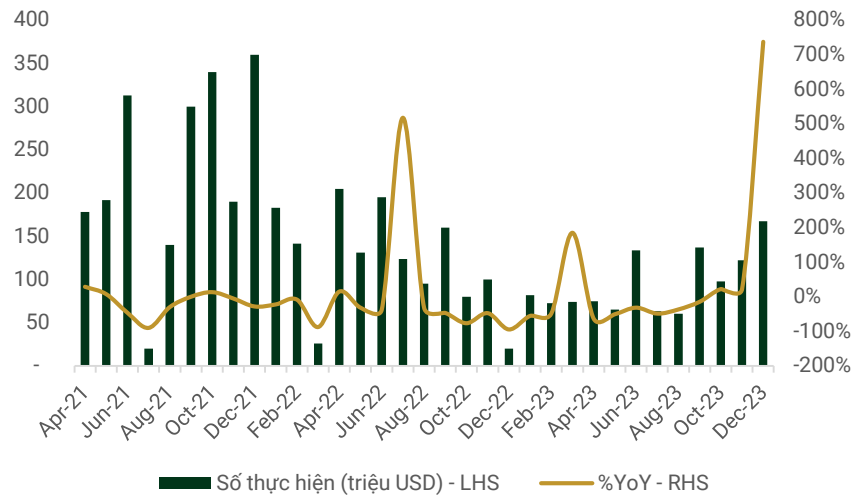
	Dec-23	12T/2023	%YTD YoY
TP. Hồ Chí Minh	2,768	5,852	48.5%
Hải Phòng	391	3,262	66.2%
Quảng Ninh	1	3,111	31.3%
Bắc Giang	292	3,016	148.3%
Thái Bình	2,176	2,791	806.4%
Hà Nội	42	2,733	60.2%
Bắc Ninh	146	1,770	-21.1%
Nghệ An	307	1,603	80.0%
Bình Dương	116	1,574	-49.9%
Đồng Nai	126	1,514	20.9%

Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

Vốn FDI thực hiện trong tháng 12 cũng ghi nhận gần 3 tỷ USD, mức vốn thực hiện hàng tháng cao nhất từ trước đến nay. Lũy kế từ đầu năm, vốn FDI thực hiện tại Việt Nam đạt 23.18 tỷ USD, tăng 3.5%YoY. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất trong 5 năm vừa qua. Trong đó: Công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 82.3% tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện; sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí chiếm 5.9%; hoạt động kinh doanh bất động sản chiếm 4.9%. Đáng chú ý, vốn đầu tư nước ngoài thực hiện đối với hoạt động kinh doanh bất động sản đang có dấu hiệu hồi phục rõ nét qua các tháng. Mặc dù vẫn chưa hồi phục về lại giai đoạn năm 2020-2021 nhưng có vẻ các nhà đầu tư nước ngoài đã bắt đầu quay trở lại đầu tư vào lĩnh vực này, đặc biệt là bất động sản khu công nghiệp.

Hình 24: Vốn FDI thực hiện qua các năm (triệu USD)


Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

Hình 25: Vốn FDI thực hiện từ hoạt động kinh doanh bất động sản (triệu USD)


Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

Ngoài ra, về vấn đề Thuế tối thiểu toàn cầu, như chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo vĩ mô tháng 11, Việt Nam sẽ chính thức áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu kể từ năm tài chính 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến được ưa thích của dòng vốn ngoại với những lý do sau:

- (1) Lợi thế về chi phí;
- (2) Xu hướng tất yếu ‘friend-shoring’;
- (3) Vị thế đặc biệt trên bàn cờ địa chính trị (có mối quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với cả Mỹ, Trung Quốc và Nga),
- (4) Lượng tiền thuế thu thêm dự kiến sẽ được dùng để hoàn thuế cho một số công ty thông qua việc hỗ trợ chi phí đào tạo nhân viên, chi phí R&D, hoặc chi phí lãi vay. Đảm bảo cạnh tranh với các quốc gia trong khu vực, khiến mặt bằng thuế tại các quốc gia giống như trước khi áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu,
- (5) Hàm lượng công nghệ, phức tạp trong sản phẩm và dịch vụ đang được nâng lên trong các dự án có vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam (Apple lần đầu tiên công bố sẽ chuyển hoạt động R&D và đưa một số công đoạn thiết kế phát triển sang thực hiện tại Việt Nam).

Dòng vốn FDI vào mạnh trong quý 4 vừa qua đã là bằng chứng thuyết phục nhất cho những lo lắng về việc áp dụng Thuế tối thiểu toàn cầu tại Việt Nam của các nhà đầu tư.

Với những dấu ấn tăng trưởng dòng vốn FDI trong năm qua, chúng tôi tiếp tục cho rằng vốn FDI đăng ký và thực hiện sẽ tiếp tục tăng lần lượt 8% và 6% trong năm 2024, đóng góp tích cực vào tăng trưởng và việc làm cho khu vực kinh tế trong nước.

Ngân sách nhà nước đảm bảo các cân đối thu chi. Đầu tư công đạt 80% kế hoạch đề ra.

Đầu tư công là động lực chính duy trì tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam trong bối cảnh các động lực tăng trưởng khác còn đang chậm trong năm 2023. Lũy kế cả năm, chi đầu tư công chỉ đạt 80% kế hoạch đề ra, giảm 9.1% so với cùng kỳ năm ngoái. Chính phủ đã khá nỗ lực trong việc hỗ trợ nền kinh tế thông qua kênh Chính sách tài khóa này; mặc dù vẫn còn nhiều bất

cập trong việc thực thi. Giải ngân đầu tư công chỉ mới được đẩy mạnh từ nửa sau của năm.

Thu NSNN giảm phản ánh những khó khăn của các doanh nghiệp trong nước cũng như của các doanh nghiệp Xuất nhập khẩu trong năm qua. Ngoài ra, nguồn thu cũng bị hao hụt do những chính sách miễn, giảm, gia hạn thuế, phí, lệ phí và tiền thuê đất đã ban hành của Chính phủ để hỗ trợ doanh nghiệp và người dân.

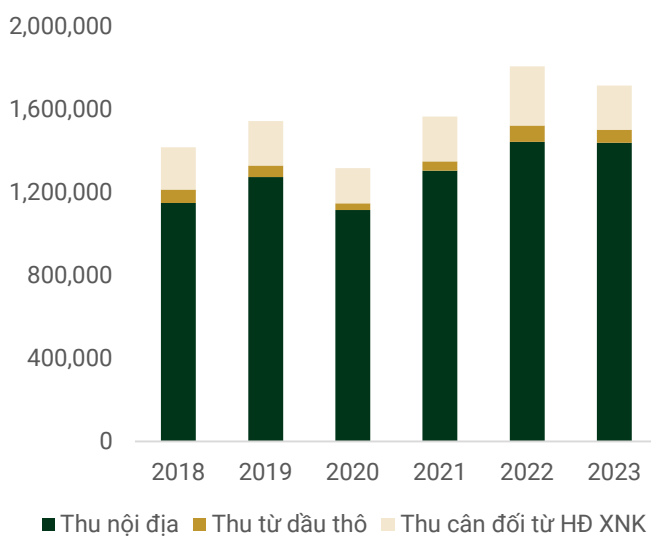
Lũy kế cả năm Ngân sách nhà nước thâm hụt 14.1 nghìn tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với mục tiêu đề ra từ đầu năm của Chính phủ.

Bảng 9: Thu chi Ngân sách nhà nước

YTD (tỷ đồng)	2023	Sv dự toán	Sv cùng kỳ	KH 2023
Tổng Thu NSNN	1,717,800	106.0%	-5.4%	1,620,744
- Thu nội địa (không kể dầu thô)	1,439,000	107.9%	-0.3%	1,334,244
- Thu từ dầu thô	62,800	149.5%	-19.5%	42,000
- Thu cân đối từ xuất nhập khẩu	213,000	89.1%	-25.4%	239,000
Tổng Chi NSNN	1,731,900	83.4%	-19.7%	2,076,244
- Chi đầu tư phát triển	579,800	79.8%	-9.1%	726,684
- Chi trả nợ lãi	90,100	87.6%	-4.9%	102,890
- Chi thường xuyên	1,058,600	90.3%	-3.9%	1,172,295
Thặng dư/Bội chi NSNN	- 14,100			- 455,500

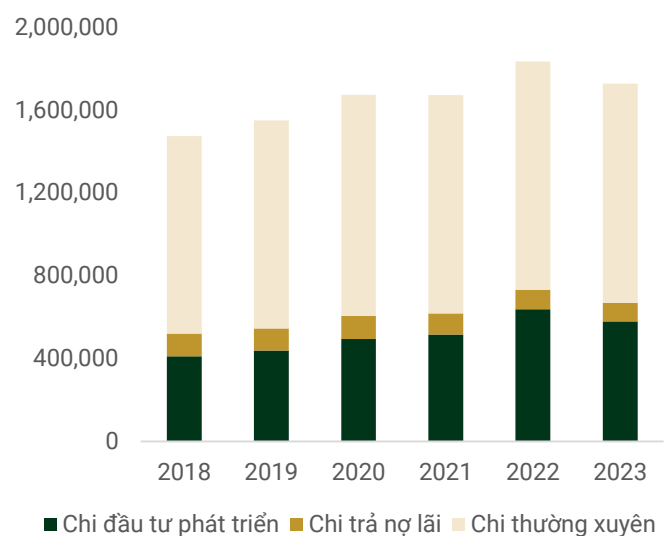
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hình 26: Thu Ngân sách nhà nước (tỷ đồng)



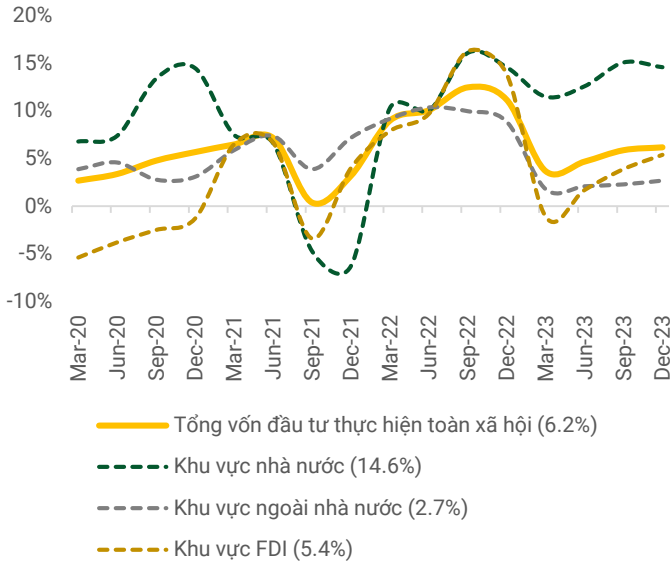
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hình 27: Chi Ngân sách nhà nước (tỷ đồng)



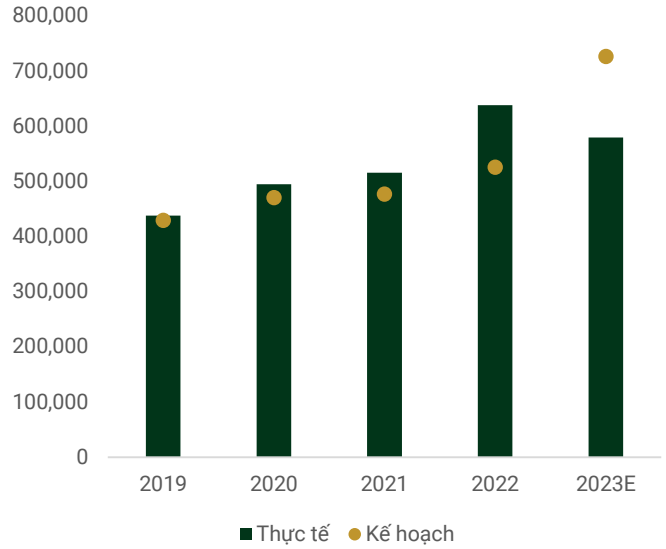
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hình 28: Chi đầu tư công là động lực tăng trưởng chính trong cả năm 2023.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hình 29: Chi đầu tư công giai đoạn 2019-2023



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Trong bối cảnh đầu tư tư nhân thiếu động lực, Chính phủ sẽ phải tiếp tục đẩy mạnh công tác giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2024. Đây chính là đòn bẩy tài khóa kích thích các hoạt động kinh tế, tạo động lực tăng trưởng cho nhóm ngành VLXD, BĐS, khai khoáng và toàn nền kinh tế. Do đó, với kế hoạch chi đầu tư công thấp – chỉ hơn 677 nghìn tỷ đồng, chúng tôi tin rằng tỷ lệ giải ngân đầu tư công/kế hoạch của năm 2024 có thể đạt trên 95%.

Chỉ báo kinh tế	Kế hoạch 2023	2023	Kế hoạch 2024
Tăng trưởng GDP (%YoY)	6.5%	5.0%	6-6.5%
CPI bình quân	4.5%	3.3%	4-4.5%
Công nghiệp chế biến chế tạo/GDP	25.4-25.8%	24%	24.1-24.2%
Tốc độ tăng năng suất lao động xã hội bình quân	5-6%	5.0%	4.8-5.3%
Tỷ lệ lao động qua đào tạo	68%	68%	Khoảng 69%
Tỷ lệ thất nghiệp ở khu vực thành thị	Dưới 4%	2.72%	Dưới 4%
Thu ngân sách nhà nước	1,620,744 tỷ đồng	1,717,800 tỷ đồng	Tăng trưởng 5%
Bội chi ngân sách nhà nước/GDP	4%	2.5%	Dưới 4%
Nợ công/GDP	Dưới 60%	39%	Dưới 60%
Nợ chính phủ/GDP	Dưới 50%	36-37%	Dưới 50%
Nợ nước ngoài quốc gia/GDP	Dưới 50%	37-38%	Dưới 50%
Nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của chính phủ/ Tổng thu ngân sách	Dưới 25%	20-21%	Dưới 25%
Tăng trưởng tín dụng	14%	13.5%	Trên 15%
Giải ngân đầu tư công/ Kế hoạch	95%	80%	95%
Lũy kế chiều dài đường cao tốc (kilometers)		1,822	3,000
Kim ngạch Nhập khẩu (%YoY)		-8.9%	
Kim ngạch Xuất khẩu (%YoY)		-4.4%	
Sản xuất công nghiệp (%YoY)		1.5%	
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (%YoY)		9.6%	
Vốn FDI thực hiện (tỷ USD)		23.2	

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Bùi Thị Quỳnh Nga, Chuyên viên cao cấp phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801