

Khởi đầu suôn sẻ cho một năm tích cực

- Tháng 3: xuất khẩu tăng tích cực 14.2% song chỉ số PMI giảm xuống dưới ngưỡng 50 điểm do số lượng đơn đặt hàng mới giảm trở lại.
- Tỷ giá tăng vọt 2.9 % kể từ đầu năm lên mức 25,003 VND/USD, cũng là mức đỉnh cao nhất trong lịch sử. Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ hạ nhiệt trong các tháng tới.
- GDP Q1/24 ước tăng 5.6%, chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP 5.9% - 6.1% trong cả năm 2024.

Hoạt động sản xuất và xuất khẩu khởi sắc

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 3 tăng 4.1% svck chủ yếu đến từ nhóm công nghiệp chế biến, chế tạo. Chỉ số PMI giảm về dưới ngưỡng 50 điểm trong tháng 3, với kết quả là 49.9 điểm do nhu cầu yếu trong tháng 3 khiến số lượng đơn đặt hàng mới giảm. Nhóm hàng công nghiệp vẫn là chủ lực kéo xuất khẩu tháng 3 tăng 14.2% svck và quý 1 tăng 17%. 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 những nỗ lực của khu vực kinh tế trong việc duy trì và mở rộng thị trường xuất khẩu.

Lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát

CPI tháng 3/2024 tăng trưởng 3.9% svck và quý 1 năm 2024 tăng 3.7% svck. 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, EVN có thể tiếp tục tăng giá điện trong các tháng tiếp theo và giá dầu vẫn chịu tác động bởi những biến động trên thế giới.

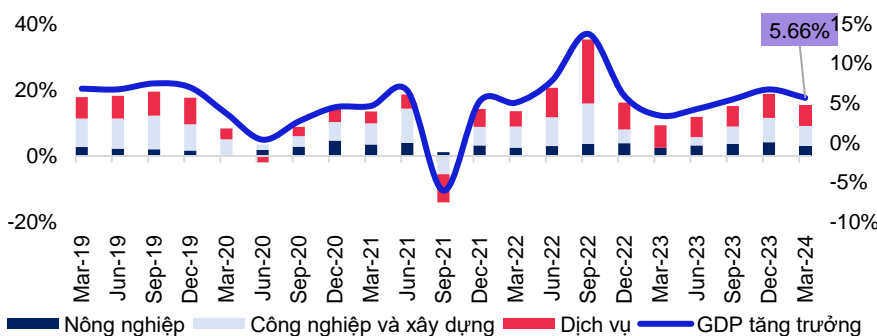
Chúng tôi rằng áp lực tỷ giá sẽ giảm nhẹ trong thời gian tới

Tỷ giá trong nước vẫn chưa thấy dấu hiệu hạ nhiệt và liên tục đạt mức đỉnh mới. Tỷ giá liên ngân hàng hiện đang giao dịch tại 25,003 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 24,500 – 24,800 VND/USD trong những tháng tiếp theo bởi các yếu tố bao gồm chính phủ đã có những chỉ đạo kiểm soát để bình ổn thị trường vàng; Giới đầu tư đang kỳ vọng FED sẽ giảm lãi suất 3 lần trong năm nay với khoảng 70 điểm cơ bản; những yếu tố vĩ mô tích cực như thặng dư thương mại, du lịch phục hồi,..

Tăng trưởng GDP quý 1 mạnh mẽ với sự bứt phá của khu vực công nghiệp

GDP quý 1 ước đạt 5.6% svck, đây là mức tăng trưởng quý 1 cao nhất trong 4 năm gần đây. Chúng tôi duy trì dự báo GDP năm 2024 đạt mức 5.9%-6.1% và GDP quý 2 sẽ tăng 5.8%-6.0% dựa trên đà phục hồi của sản xuất, hoạt động du lịch tăng trưởng mạnh mẽ khi tiền gần về thời điểm tăng trưởng trước đại dịch.

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

Khởi đầu suôn sẻ cho một năm tích cực

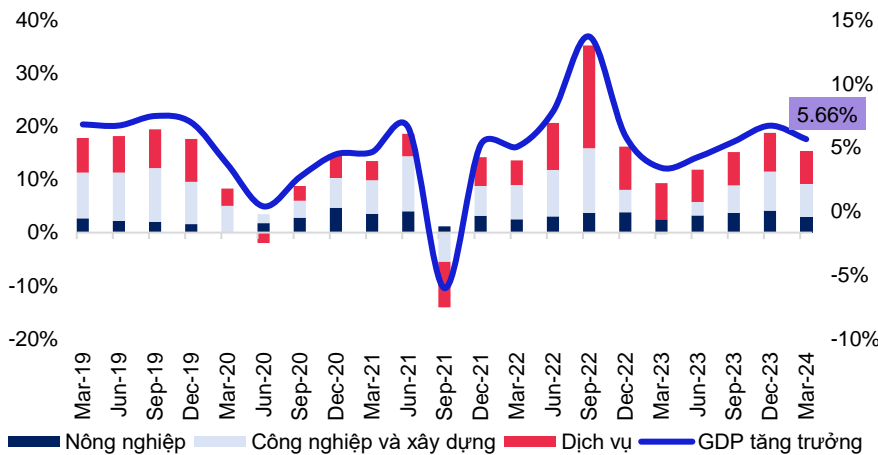
GDP quý I/2024 đạt mức tăng trưởng cao nhất từ năm 2020 đến nay

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2024 ước tính tăng 5.6% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn tốc độ tăng của quý I các năm 2020-2023.

Trong đó, khu vực công nghiệp và xây dựng có sự phục hồi khá tốt trong quý 1 với mức tăng 6.2% cao nhất trong ba khu vực, đóng góp 41.6%; đóng góp đáng kể cho sự tăng trưởng là hoạt động sản xuất và phân phối điện tăng gần 11.9% và xây dựng tăng 6.9%. Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.9%, đóng góp 6.0% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế. Mức tăng này có sự đóng góp từ sản lượng thu hoạch một số cây lâu năm, sản phẩm chăn nuôi chủ yếu, nuôi trồng thủy sản tăng trưởng tích cực. Khu vực dịch vụ tăng 6.1%, đóng góp 52.2%. Trong đó các lĩnh vực chủ chốt có sự tăng trưởng ổn định như vận tải, kho bãi (+10.5% svck), dịch vụ lưu trú và ăn uống (+8.3% svck) và nghệ thuật, vui chơi và giải trí (+7.2% svck).

Chúng tôi duy trì dự báo GDP năm 2024 đạt mức 5.9%-6.1% và GDP quý 2 sẽ tăng 5.8%-6.0% dựa trên đà phục hồi của sản xuất, hoạt động du lịch tăng trưởng mạnh mẽ khi tiền gần về thời điểm tăng trưởng trước đại dịch. Tiêu dùng trong nước tiếp tục được đẩy mạnh với nhiều chương trình kích cầu tiêu dùng, giảm giá như giảm thuế VAT, lãi suất cho vay giảm.

Hình 2: Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành hàng quý (%svck)



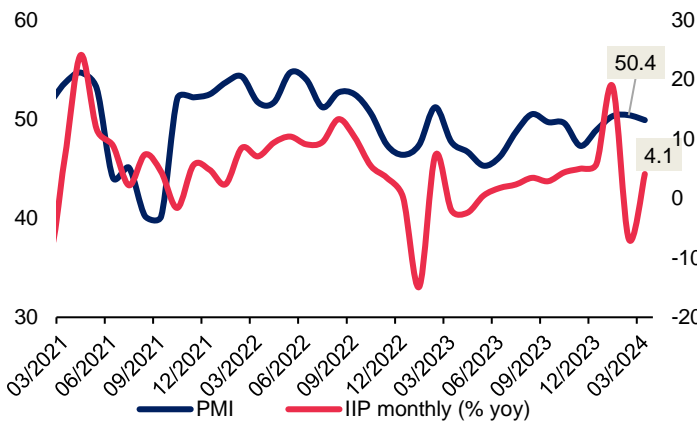
Nguồn: TCTK, MBS Research

Sản xuất công nghiệp tăng tốc với sự bứt phá của nhóm ngành công nghiệp chế biến, chế tạo

Ước tính chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng tăng 10% so với tháng trước (+4.1% svck), với tăng trưởng mạnh mẽ từ nhóm công nghiệp chế biến, chế tạo đóng góp lớn nhất vào mức tăng trưởng chung. Các ngành ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic (+29% svck), sản xuất thiết bị điện (+25% svck), sản xuất giường, tủ, bàn, ghế (+14% svck). Tính chung 3 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%.

Chỉ số PMI giảm về dưới ngưỡng 50 điểm trong tháng 3, với kết quả 49.9 điểm sau khi đạt 50.4 điểm trong tháng 2. Nguyên nhân chỉ số PMI không mấy khả quan do cả sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều giảm, trong bối cảnh nhu cầu giảm đã khiến chi phí đầu vào tăng chậm hơn và giá bán hàng giảm. Mặc dù chỉ số đảo chiều sau hai tháng đầu năm cho thấy tình trạng của điều kiện kinh doanh cải thiện, nhưng nó cũng cho thấy các điều kiện hoạt động về tổng thể gần như là không thay đổi. Các nhà sản xuất đã ngày càng tin tưởng rằng sản lượng sẽ tăng trong thời gian một năm tới. Các công ty dự kiến tung ra các sản phẩm mới để thúc đẩy sản lượng, đồng thời cũng hy vọng rằng nhu cầu thị trường cải thiện sẽ giúp làm tăng số lượng đơn đặt hàng mới.

Hình 3: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% so với cùng kỳ)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 4: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trong điểm (% svck)

	Jan-24	Feb-24	Mar-24
SX sản phẩm từ cao su và plastic	66.7%	0.4%	29.1%
SX thiết bị điện	38.7%	-16.0%	25.0%
SX giường, tủ, bàn, ghế	13.1%	-7.4%	13.9%
SX kim loại	24.0%	-8.9%	10.9%
SX than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế	33.2%	-7.8%	8.9%
Dệt	46.2%	-5.6%	8.8%
SX chế biến thực phẩm	26.8%	-4.7%	5.1%
SX sp điện tử, máy vi tính và sp quang học	20.9%	-7.3%	4.8%
SX hoá chất và sp hoá chất	40.1%	15.1%	3.4%
SX đồ uống	34.7%	2.8%	-1.0%
SX phương tiện vận tải khác	-1.1%	-16.4%	-4.9%
SX sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác	7.8%	-11.8%	-11.6%
Khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên	5.6%	-18.0%	-11.9%
Sửa chữa, bd và lắp đặt máy móc và thiết bị	17.2%	-16.7%	-19.2%

Nguồn: TCTK, MBS Research

Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng đồng đều tại các mặt hàng

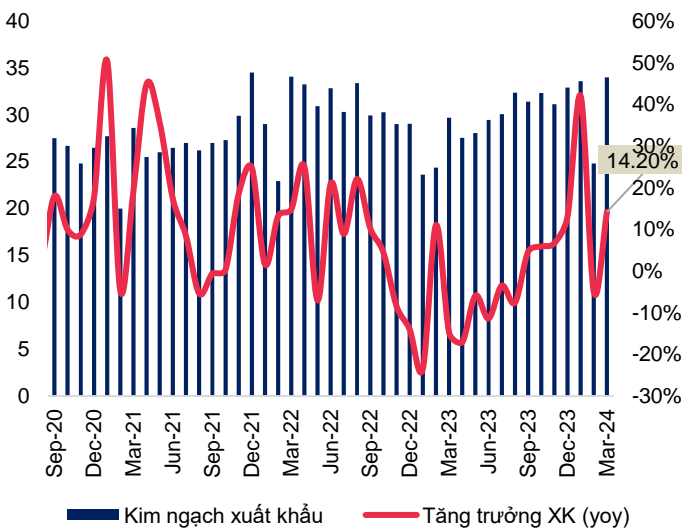
Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 3/2024 ước đạt 34 tỷ USD, tăng 37.8% so với tháng trước (+14.2% svck). Xuất khẩu tiếp tục tăng cao đóng góp bởi các mặt hàng chủ lực có mức tăng rất cao như sản phẩm từ chất dẻo (+284% svck), sản phẩm hóa chất (+81% svck) và xơ, sợi dệt các loại (+85% svck). Lũy kế 3 tháng xuất khẩu ước đạt 93 tỷ USD (+17% svck). Các mặt hàng xuất khẩu có tăng trưởng âm lớn nhất bao gồm đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (-20% svck), clanhke và xi măng (-11% svck), kim loại thường khác và sản phẩm (-7% svck). Ngược lại, xuất khẩu vẫn ghi nhận những tăng trưởng ấn tượng bởi các mặt hàng nông nghiệp bao gồm xuất khẩu sản phẩm từ chất dẻo (+132% svck), máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (+70% svck), cà phê (+54% svck).

Về thị trường xuất khẩu quý 1 năm 2024, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 26.2 tỷ USD (+26% svck), xuất khẩu sang EU ước đạt 12.1 tỷ USD (+16.3% svck); xuất khẩu sang Nhật Bản 5.7 tỷ USD (+6.4% svck).

Từ chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 3/2024 ước đạt 31 tỷ USD, tăng 9.7% svck, tăng 33.4% so với tháng trước. Tính chung 3 tháng năm 2024, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 93 tỷ USD, (+9.7% svck). Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 29.4 tỷ USD (+24.4% svck). Trong quý 1 năm 2024 có 2 mặt hàng nhập khẩu đạt trị giá trên 5 tỷ USD (chiếm 40.3% tổng kim ngạch) là điện tử, máy tính linh kiện (+23.6% svck), máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+12.1% svck).

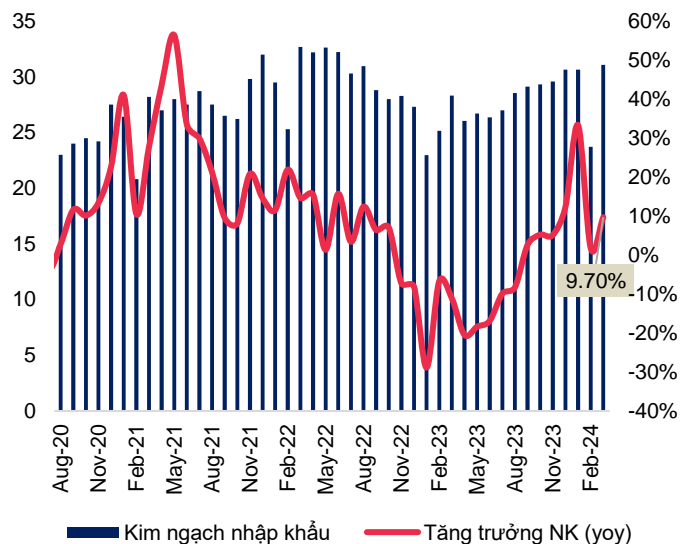
Chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ tăng trưởng 10% - 12% trong năm 2024, thặng dư cán cân thương mại ở mức 21 – 24 tỷ USD dựa trên các yếu tố như sau: Thứ nhất, sự phục hồi từ các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam như Mỹ và Trung Quốc và việc đẩy mạnh ký kết đàm phán của Bộ Công thương để mở rộng, đa 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 5: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



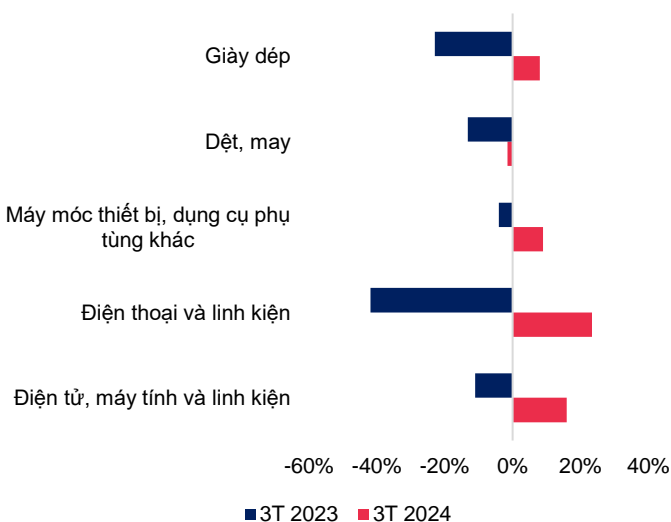
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 6: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



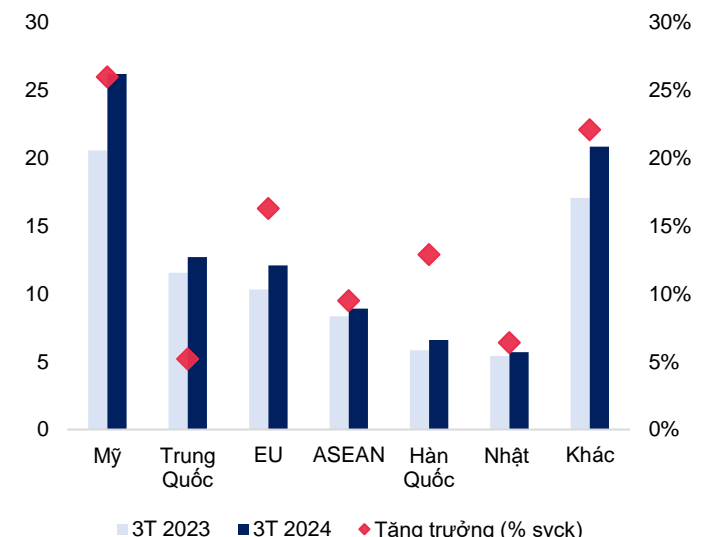
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 7: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%yoy)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 8: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam 12T.2023 (Tỷ USD)



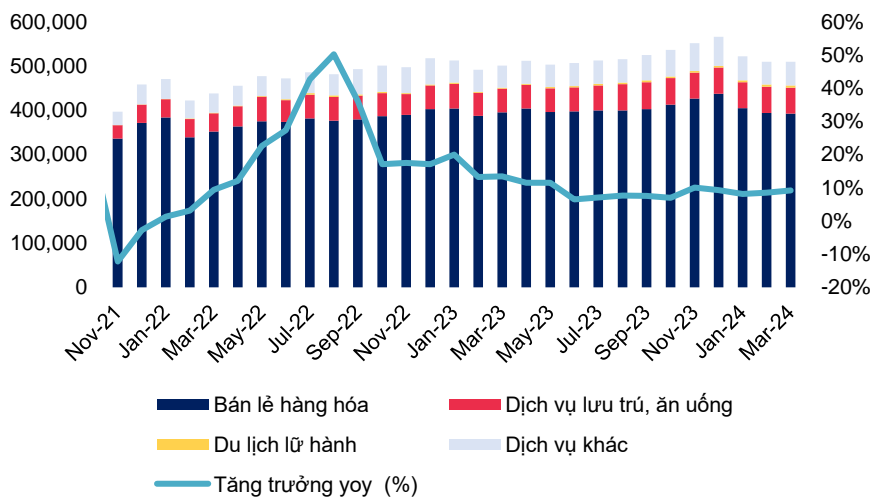
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hoạt động bán lẻ và tiêu dùng vẫn trên đà tăng trưởng, du lịch tiếp tục là nhân tố chủ lực

Tốc độ tăng trưởng của tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 3 tăng 9.2% so với cùng kỳ và 0.5% so với tháng trước. Tốc độ tăng trưởng đã cho thấy xu hướng đi lên từ đầu năm thể hiện nhu cầu tiêu dùng vẫn được duy trì cho dù tháng cao điểm về tiêu dùng đã qua đi.

Tính chung 3 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 7% so với cùng kỳ (loại trừ yếu tố giá tăng). Tính chung quý 1/2024, khách quốc tế đến nước ta ước đạt gần 4.6 triệu lượt người, tăng 72% so với cùng kỳ năm trước và tăng 3.2% so với cùng kỳ năm 2019 - năm chưa xảy ra dịch Covid-19.

Hình 9: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm trước (Nghìn tỷ USD)



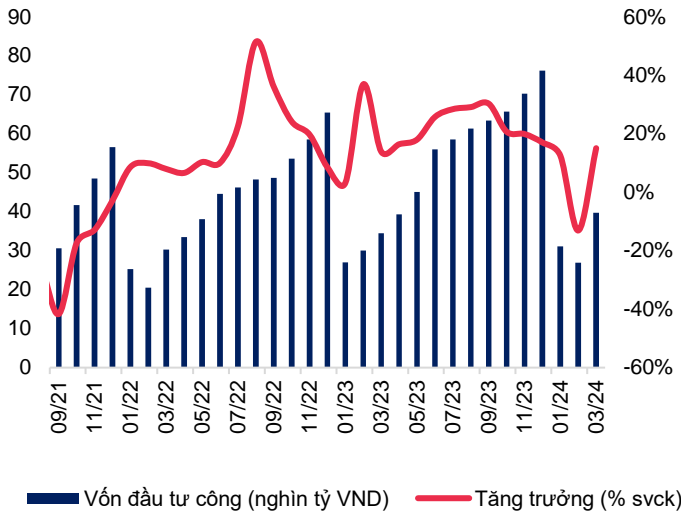
Nguồn: TCTK, MBS Research

Giải ngân vốn đầu tư công tích cực với tỷ lệ giải ngân trong quý 1 cao nhất từ năm 2019

Tháng 3, vốn đăng ký cấp mới giảm 7% so với cùng kỳ năm trước về số vốn đăng ký, trong khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân chỉ tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 3 tháng năm 2024 ước đạt 4.6 tỷ USD, tăng 7% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó: Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 3.6 tỷ USD (chiếm 78% tổng vốn đầu tư), hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 460.6 triệu USD (chiếm 9.9%), sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 197.5 triệu USD (chiếm 4.3%). Đặc biệt, Nam Định đón dự án FDI 30 triệu USD sản xuất máy chiếu đa chức năng và tivi laser giữa Ban Quản lý các Khu công nghiệp tỉnh với Công ty TNHH Công nghệ XGIMI (Hong Kong, Trung Quốc).

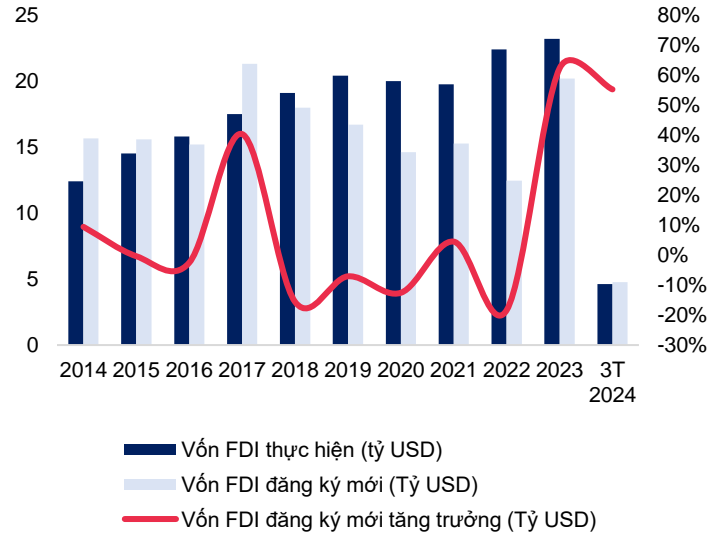
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 3 ước đạt 39.7 nghìn tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 3 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt hơn 97.7 nghìn tỷ đồng, bằng 13.9% kế hoạch năm và tăng 3.7% so với cùng kỳ năm trước.

Hình 10: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 11: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: TCTK, MBS Research

Lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát nhưng chưa thể chủ quan

Theo số liệu của Tổng cục Thống kê (GSO), chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2024 giảm 0.2% so với tháng trước và tăng 3.9% so với cùng kỳ năm trước sau khi yếu tố mùa vụ qua đi (tháng 3/2023 tăng 3.3% svck). Bình quân quý 1 năm 2024, CPI tăng 3.7% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.8%.

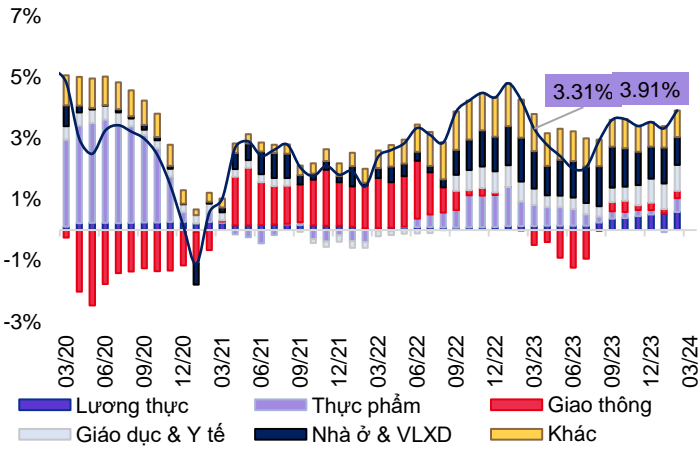
So với cùng kỳ năm trước, CPI tháng 3 tăng chủ yếu do nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 4% svck do tác động của nhóm lương thực vẫn đang trong xu hướng tăng mạnh, kể từ nửa cuối quý 3/2023, gây áp lực không nhỏ tới lạm phát (+16.5% svck). Giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở và giá nhà ở thuê tăng khiến chỉ số nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 4.8%. Ngoài ra, việc tăng học phí tại một số địa phương đẩy chỉ số nhóm giáo dục tăng cao nhất trong tháng với 10.1% svck.

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 5.4% svck tác động lớn nhất lên CPI bình quân quý 1. Giá gạo trong nước tăng theo giá gạo xuất khẩu và nhu cầu tiêu dùng gạo trong dịp Lễ Tết tăng cao làm cho chỉ số giá gạo quý 1/2024 tăng 21.7% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số nhóm giáo dục tiếp tục tăng (+9.2% svck) do việc tăng học phí tại một số tỉnh và địa phương.

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

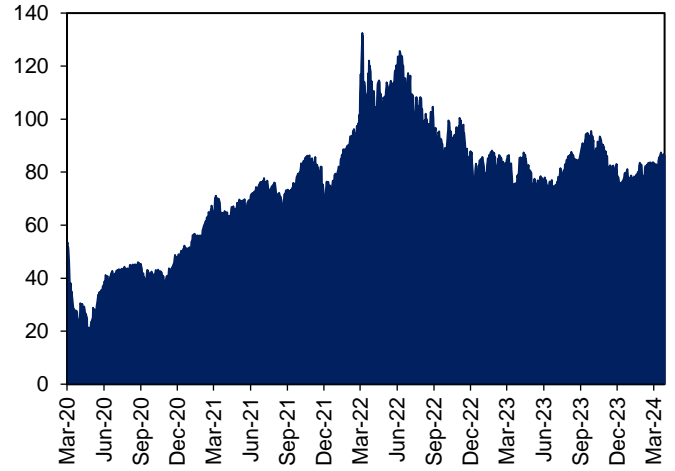
vẫn sẽ duy trì khá ổn định quanh mức 83 - 85 USD/thùng do các nỗ lực cắt giảm nguồn cung từ OPEC+..

Hình 12: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



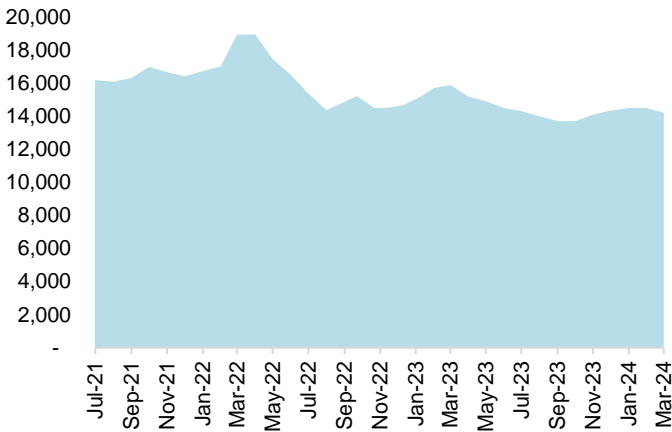
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 13: Giá dầu Brent (USD/thùng)



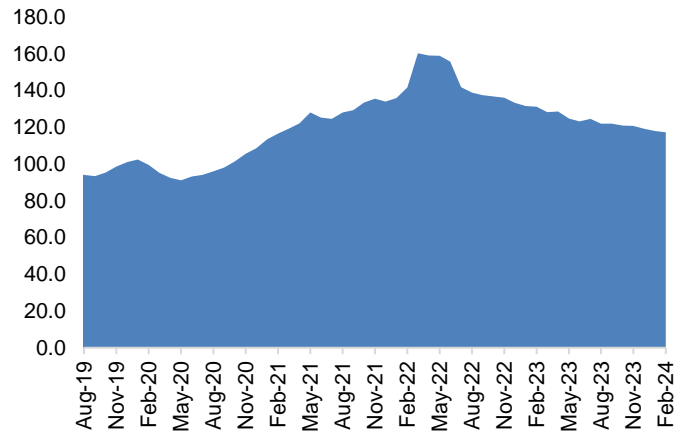
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 14: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 15: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

Lãi suất liên NH vẫn giảm bất chấp việc NHNN hút ròng VNĐ

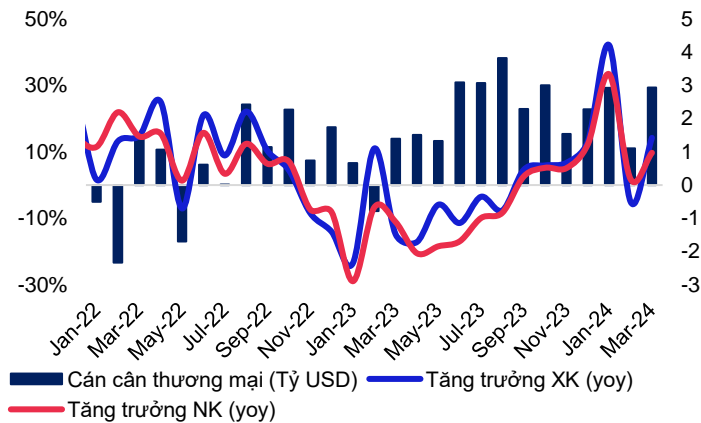
Kể từ đầu tháng 3, diễn biến lãi suất liên ngân hàng cho thấy chiều hướng giảm từ mức lãi suất 1.4% xuống còn 0.8% khi nhu cầu sử dụng tiền đã không còn căng thẳng sau dịp Tết nguyên đán. Tính từ 11/3 cho đến ngày 28/3, NHNN đã quay trở lại sử dụng kênh tín phiếu để hút ròng khoảng 169 nghìn tỷ đồng trên thị trường ngân hàng, kỳ hạn đều là 28 ngày và lãi suất từ 1.3%-2.5%. Động thái này của NHNN diễn ra trong bối cảnh tỷ giá USD/VND tăng mạnh, thanh khoản thị trường khá dư thừa khi cầu tín dụng yếu. Lãi suất liên NH đã phản ứng với động thái của NHNN và bật tăng lên mức đỉnh của năm là 1.4% vào ngày 12/3.

Tuy nhiên, lãi suất đã hạ nhiệt nhanh chóng và duy trì xu hướng giảm điểm xuống mức 0.2% và hiện đang giao dịch xung quanh vùng giá này trong bối cảnh dư địa về thanh khoản hệ thống vẫn dồi dào (tính đến ngày 25/3, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 0.26% so với cuối năm 2023, thấp hơn nhiều so với mức tăng 2.6% cùng kỳ năm ngoái). Lãi suất tại các kỳ hạn dưới 1 tháng khác cũng giảm nhẹ và đang trong khoảng 1.2%-2%. Lãi suất tiết kiệm của NH tiếp đà giảm kể từ đầu tháng 3 tại 25 NH. Đáng chú ý, vào ngày 19/3, NH BIDV đã điều chỉnh lãi suất tại các kỳ hạn, đặc biệt kỳ hạn 12 tháng giảm 0.1 điểm %, từ 4.8%/năm còn 4.7%/năm. Hiện tại, nhóm NH quốc doanh đều có mức lãi suất hiện đang là 4.7% cho kỳ hạn 12 tháng. Ở chiều ngược lại, đã có 5 NH trong tháng ghi nhận

việc tăng lãi suất tiền gửi tuy nhiên việc tăng lãi suất chỉ xảy ra tại một vài kỳ hạn với mức tăng cũng tương đối nhỏ khi chỉ tăng nhỏ hơn 0.2%.

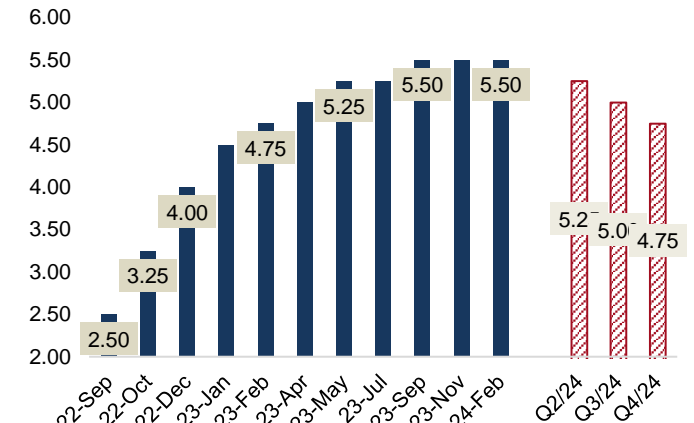
Chúng tôi cho rằng lãi suất đầu vào có khả năng tạo đáy trong Q2/24 và cải thiện nhẹ trong bối cảnh khả năng kinh tế hồi phục và tín dụng dần cải thiện. Chúng tôi dự kiến lãi suất huy động sẽ tăng khoảng 0.3%-0.5% và sẽ tiến dần về mức lãi suất tại thời điểm đầu năm khi một số NH đã cho thấy có sự điều chỉnh huy động trái chiều trong tháng 3. Tính đến 25/3, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 0.26% cho thấy nhu cầu vốn trong nền kinh tế đang dần phục hồi, đây sẽ là một yếu tố tác động đến các kế hoạch kinh doanh vốn và ngoại hối tại các ngân hàng thương mại trong ngắn hạn. Bên cạnh đó, những dấu hiệu tích cực của nền kinh tế theo số liệu 3 tháng đầu năm 2024 được kỳ vọng sẽ tiếp diễn và đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng từ 14-15%: Xuất khẩu đều cho thấy dấu hiệu khả quan khi lũy kế 3T2024, xuất khẩu đạt 93 tỷ USD, tăng 17% svck và thặng dư thương mại đạt 8 tỷ USD; thị trường BĐS đang có những dấu hiệu ấm dần trở lại do nhu cầu gia tăng và nguồn cung bị hạn chế trong 2 năm gần đây khi gần như không có dự án mới được phê duyệt sẽ thúc đẩy tín dụng tại các sản phẩm BĐS thứ cấp. Bên cạnh đó, việc duy trì mức lãi suất thấp như hiện tại của NHNN tác động tích cực đến mở rộng kinh doanh và gia tăng trữ lượng hàng tồn kho của doanh nghiệp, sẽ được đẩy mạnh giúp tăng trưởng tín dụng cải thiện trong 6 tháng tới.

Hình 16: Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



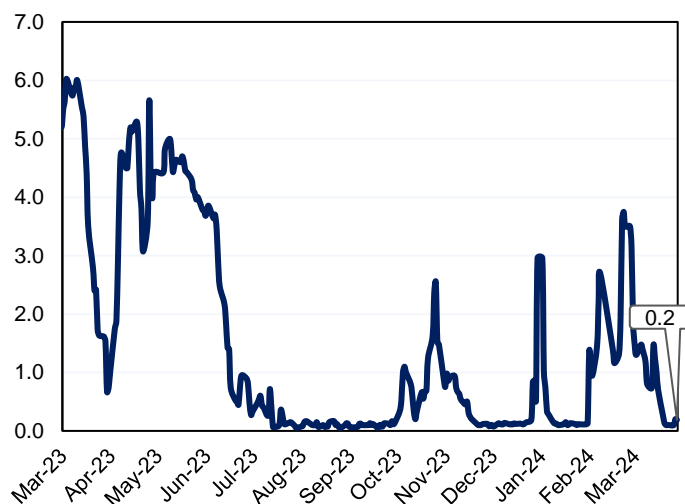
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 17: Dự báo FED sẽ cắt giảm lãi suất từ cuối Q2/24, đưa lãi suất xuống mức 4.75% vào cuối năm



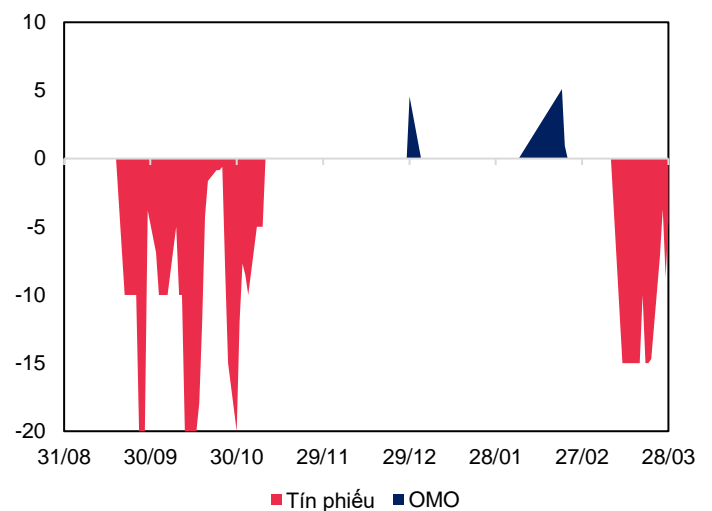
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 18: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (Đơn vị: %)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 19: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: nghìn tỷ VND)



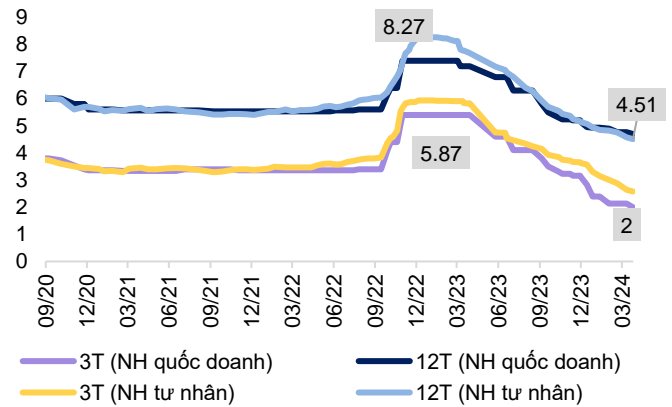
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 20: 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
27/03	0.2	1.5	1.6	2.0

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 21: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%/năm)



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

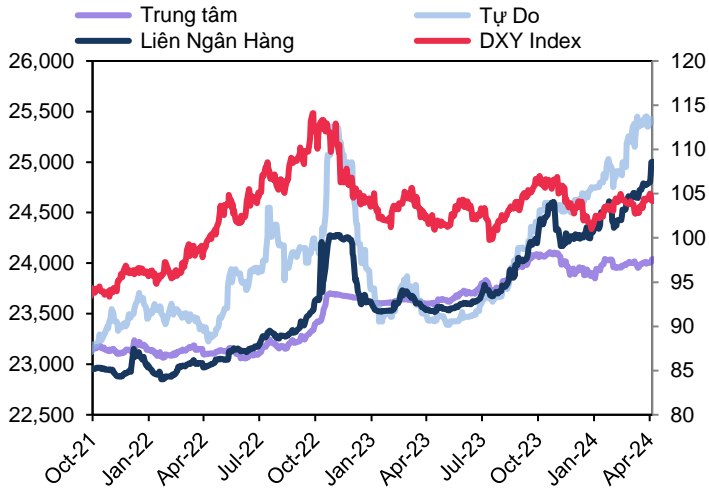
Áp lực trong nước vẫn tiếp tục tạo sức ép lên tỷ giá

Tỷ giá trong nước vẫn chưa thấy dấu hiệu hạ nhiệt và liên tục đạt mức đỉnh mới. Tỷ giá liên ngân hàng hiện đang giao dịch tại 25,003 VND/USD, tăng 2.9% kể từ đầu năm. Tỷ giá tại thị trường tự do vượt qua mức đỉnh của năm ngoái và đang giao dịch tại 25,400 VND/USD trong khi tỷ giá trung tâm duy trì ổn định quanh ngưỡng 24,038 VND/USD, tỷ giá tại hai thị trường lần lượt tăng 2.6% và 0.8% kể từ đầu năm. Tỷ giá vẫn liên tục xô đổ các kỷ lục dưới những áp lực trong nước như giá vàng trong nước vẫn chưa cho thấy chiều hướng giảm và vào cuộc họp ngày 20/3, Fed đưa ra quyết định giữ nguyên lãi suất khiến cho việc chênh lệch lãi suất giữa USD-VND tiếp tục bị kéo dài.

Đồng USD đã bật tăng lên mức 104.2 sau khi dữ liệu cho thấy sản xuất đang tăng trưởng lần đầu tiên sau 1 năm rưỡi và vào tháng 3, số lượng đơn đặt hàng mới cho hàng hóa do Mỹ sản xuất đã phục hồi hơn dự kiến, trong khi thị trường lao động vẫn kiên cường. Các nhà đầu tư đã giảm bớt kỳ vọng về việc cắt giảm lãi suất của Fed như đã công bố nếu lạm phát tại Mỹ vẫn tăng và tăng trưởng kinh tế tiếp tục mạnh mẽ. Các nhà giao dịch ước tính Fed sẽ cắt giảm lãi suất khoảng 70 điểm cơ bản trong năm nay, ít hơn so với dự đoán của ngân hàng trung ương khi bắt đầu chu kỳ nới lỏng. Tuy nhiên, với chỉ số giá chi tiêu tiêu dùng cá nhân PCE tăng 0.3% trong tháng 2, ít hơn so với mức tăng mức tăng ước tính 0.4% của các nhà kinh tế, chủ tịch FED cho rằng đây là dữ liệu phù hợp với những gì FED muốn thấy, khiến thị trường tiếp tục kỳ vọng sẽ có đợt cắt giảm lãi suất vào tháng 6.

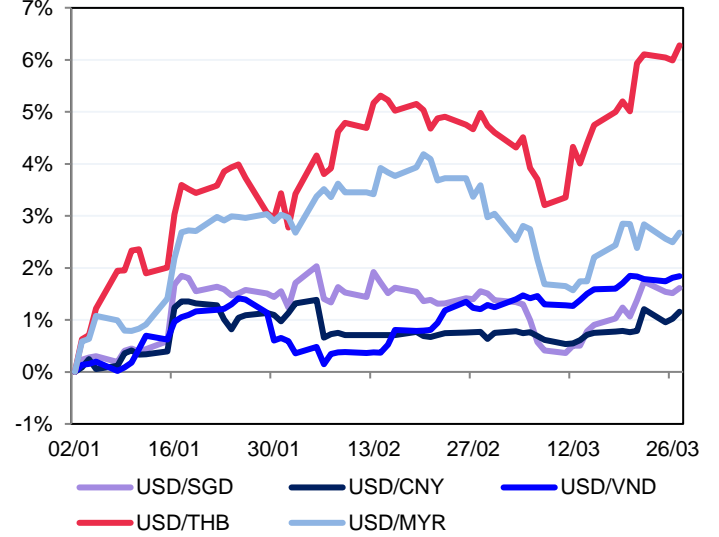
Chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 24,500 – 24,800 VND/USD trong quý 2 năm nay dưới những yếu tố tích cực sau đây như: Thứ nhất, chính phủ đã có những chỉ đạo kiểm soát để bình ổn thị trường vàng; Thứ hai, giới đầu tư đang kỳ vọng FED sẽ bắt đầu giảm lãi suất vào kỳ họp vào tháng 6 và điều này sẽ thu hẹp chênh lệch lãi suất giữa USD và VND, góp phần hạn chế hoạt động kinh doanh chênh lệch lãi suất và giảm áp lực mất giá đối với VND; Thứ ba, những yếu tố vĩ mô tích cực sẽ hỗ trợ như thặng dư thương mại tích cực khi lũy kế 3T 2024 đạt 8 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 3 tháng ước đạt 4.6 tỷ USD, tăng 7.1% svck và du lịch phục hồi mạnh mẽ khi quý 1/2024 tăng 72% svck và tăng 3.2% 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 22: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 23: 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	10.0-12.0
Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)	11.5	7	3.6	26.5	8.4	-8.9	13.0-15.0
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	13.7	13.0-14.0
Trung bình lãi suất tiền gửi 12 tháng	7	7.2	6.8	5.8	8.5	5.9	5.25-5.5
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	9.9	19.1	4	11.2	28	21.0-24.0
Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)	244	263	281	336	371	355.5	398.1
Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)	237	253	262	332	360	327.5	376.6
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

Lê Minh Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền