

BÁO CÁO VĨ MÔ QUÝ I.2024



- Trên thị trường thế giới, các NHTW đã đưa ra những hàm ý về khả năng giảm lãi suất tuy nhiên thời điểm là chưa rõ ràng với số liệu thiên về kịch bản các đợt giảm lãi suất đến muộn hơn.
- VCBS đánh giá nhìn chung tốc độ hồi phục các hoạt động kinh tế tương đối chậm rãi khi hoạt động sản xuất mới chỉ lấy lại tốc độ tăng vừa phải trong khi đó, khu vực dịch vụ khó có thể duy trì tốc độ tăng cao như cùng kỳ. Mặc dù các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ đang đi đúng hướng, sẽ cần thêm thời gian để các biện pháp thấm thấu vào nền kinh tế. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng Quý II đạt 6%-6,4%, tương ứng mức tăng 5,67% - 6,11% trong 6 tháng đầu năm.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2024 giảm 0,23%, tương ứng với mức tăng 3,97% so với cùng kỳ năm trước. CPI bình quân tăng 3,77%. Xét về tổng cầu, áp lực lạm phát là không lớn tại thời điểm hiện tại. Đây là cơ sở để nhà điều hành có dư địa chính sách trong điều hành chính sách tiền tệ. Đồng thời, các mặt hàng do nhà nước định hướng điều tiết có thể điều chỉnh giá vào thời điểm phù hợp.
- Với kỳ vọng, giải tỏa bớt phần nào áp lực tỷ giá, NHNN đã phát hành tín phiếu với hình thức đấu thầu lãi suất kể từ ngày 11/03. Tuy vậy, biện pháp chỉ giúp làm chậm đà giảm giá của tiền đồng trong bối cảnh diễn biến thị trường thế giới không thuận lợi. Trong tháng 3, VND giảm giá khoảng 0,6% so với đồng USD, đánh dấu mức giảm ~2,2% kể từ đầu năm. Với các áp lực tỷ giá thường trực, VCBS dự báo VND có thể giảm giá ~3% so với USD trong năm 2024.
- Lãi suất huy động giảm nhẹ 5-10 điểm tại các kỳ hạn ngắn trong tháng 3. Như vậy, từ đầu năm đến nay, lãi suất huy động giảm 40-60 điểm. Đi cùng xu hướng, lãi suất cho vay giai đoạn này cũng có mức giảm đáng kể tại một số lĩnh vực, ngành nghề. Mặt bằng lãi suất huy động đã giảm về mức thấp và có xu hướng tạo đáy. Dựa trên định hướng đảm bảo cung cấp đầy đủ tín dụng phục vụ sản xuất kinh doanh, lãi suất được dự báo sẽ đi ngang ở mức thấp trong giai đoạn tới.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ cao hơn so với mặt bằng chung trong Quý I. Theo đó, lợi suất trái phiếu cũng được dự báo tăng.

Các đợt giảm lãi suất được định hướng vào nửa cuối năm.

Mỹ



Triển vọng nền kinh tế được điều chỉnh với kỳ vọng tích cực hơn.



Lạm phát dù có thể còn ở mức cao trong dài hạn nhưng đã bước đầu có phản ứng với CSTT.



Các lần giảm lãi suất trong năm nay sẽ không nhiều và rơi vào 2H.2024



EU



Rủi ro suy thoái vẫn hiện hữu.



Kỳ vọng lạm phát dài hạn đã tiến gần về ngưỡng 2%.



Quyết định lãi suất vẫn theo sát diễn biến số liệu kinh tế vĩ mô.

Trung Quốc

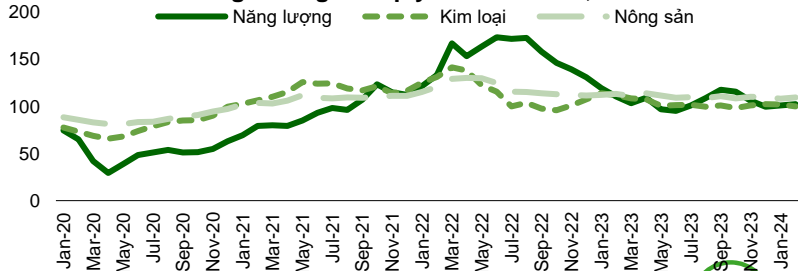


Nền kinh tế được dự báo chưa thể lấy lại đà tăng mạnh mẽ.



- Các NHTW đều chờ đợi số liệu kinh tế nhằm điều chỉnh liều lượng CSTT
- Mặt bằng giá cả hàng hóa vẫn duy trì ở mức cao.
- Rủi ro xung đột chính trị vẫn hiện hữu thậm chí leo thang.
- Chỉ báo sức mạnh đồng USD còn có khả năng neo cao.

Chỉ số giá hàng hóa quy đổi theo USD, 2010=100



KHU VỰC DỊCH VỤ TRỞ THÀNH ĐỘNG LỰC CHÍNH TĂNG TRƯỞNG KHI SẢN XUẤT SUY GIẢM

- Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2024 ước tăng 5,66%, là mức tăng cao hơn so với cùng kỳ trong giai đoạn 2020-2023. Các ngành Dịch vụ, công nghiệp- xây dựng là các ngành có đóng góp chính với tỷ trọng lần lượt 52,53% và 41,68%.
- Tuy có cải thiện đáng kể so với cùng kỳ nhưng mức hồi phục của ngành sản xuất đặc biệt tại khu vực công nghiệp chế biến chế tạo không có sự đột biến.
- Điểm tích cực trong giai đoạn này là các hoạt động xuất nhập khẩu đã có sự khởi sắc trở lại, dòng vốn đầu tư trực tiếp FDI đăng ký và giải ngân ghi nhận sự tăng trưởng so với cùng kỳ.

Nông, lâm nghiệp & thủy sản



▲ 3,43%

Công nghiệp, xây dựng



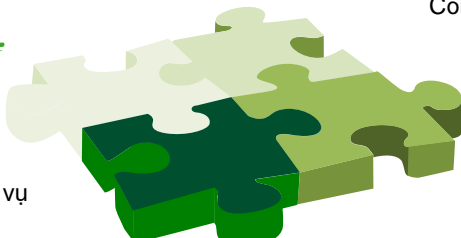
▲ 2,41%

Dịch vụ

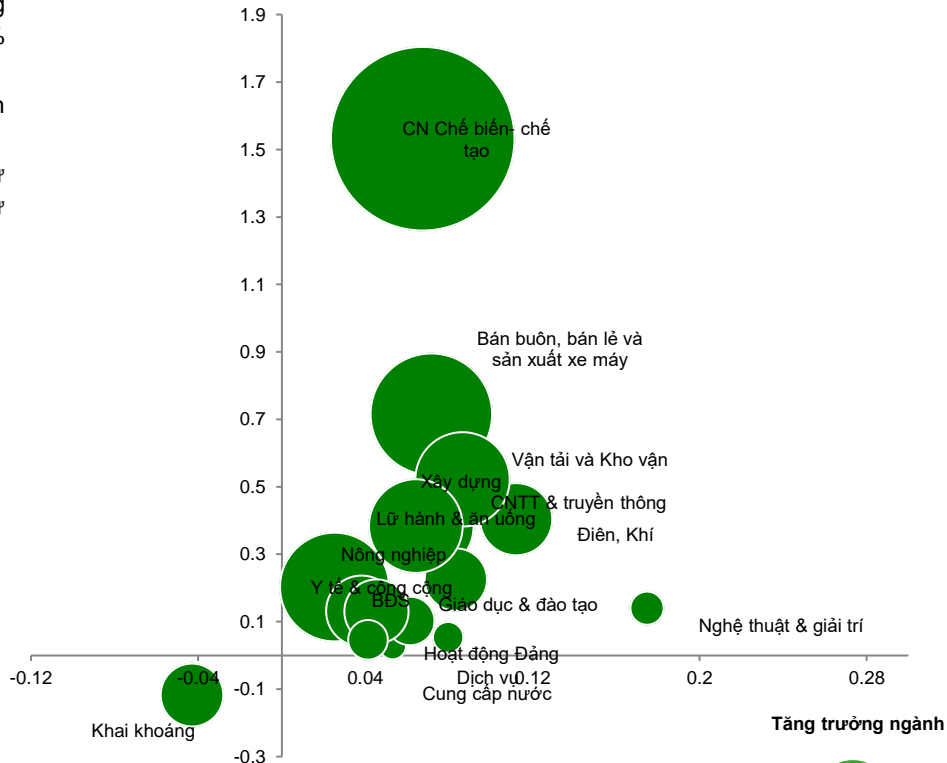


▲ 6,32%

GDP Quý I.24 ▲ 5,66%

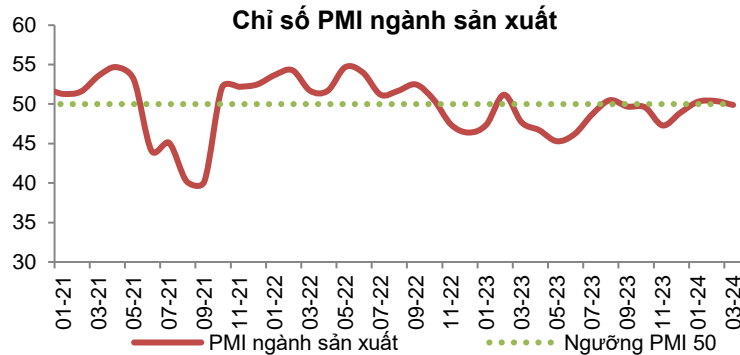
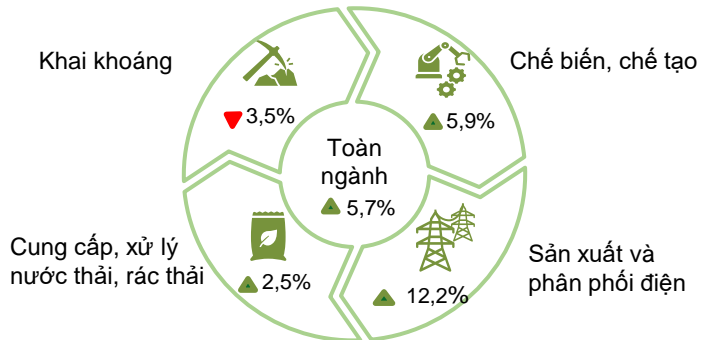


Điểm tăng trưởng Đóng góp tăng trưởng GDP theo ngành



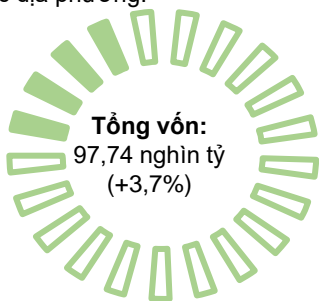
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT HỒI PHỤC NHẸ, VỐN FDI CÓ SỰ TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC

- Hoạt động sản xuất tăng trưởng so với cùng kỳ. Tuy vậy, mức độ hồi phục của các hoạt động sản xuất được dự báo diễn ra với tốc độ chậm rãi khi các số liệu chưa cho thấy các thay đổi mang tính đột biến. Chỉ số PMI trong tháng 3 giảm nhẹ xuống 49,9 cho thấy quá trình phục hồi còn gặp khó khăn.



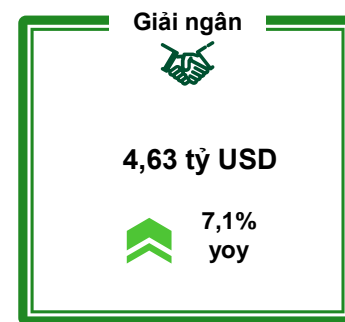
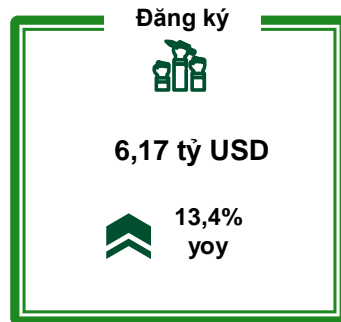
- Hoạt động đầu tư 3 tháng đầu năm**
Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ và được ghi nhận chủ yếu ở các địa phương.

Trung ương
15,7 nghìn tỷ
(-8,1%)



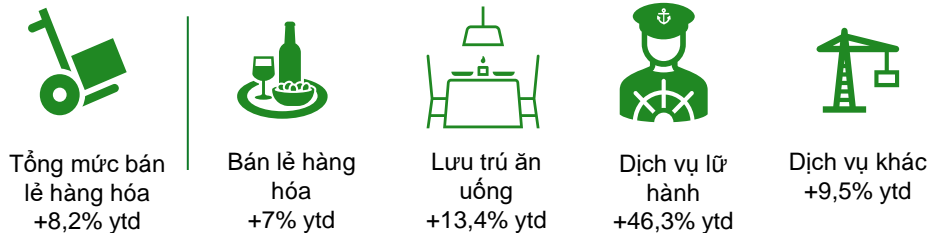
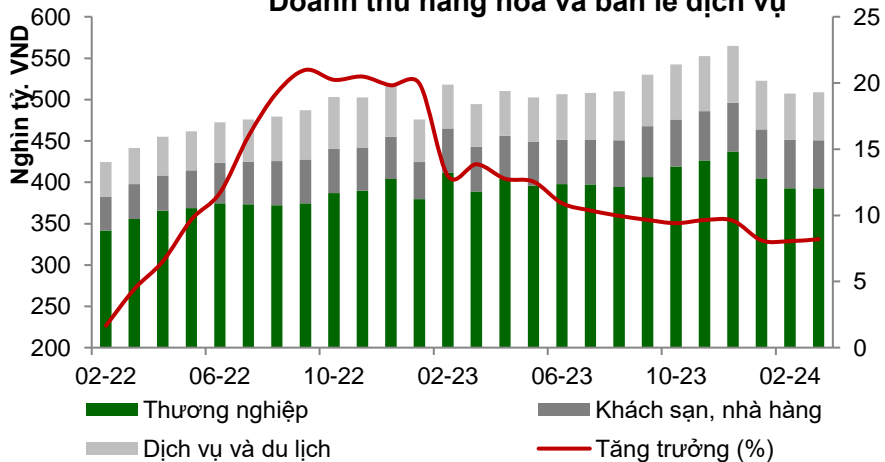
Địa phương
82 nghìn tỷ
(+6,4%)

Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam 3 tháng đầu năm



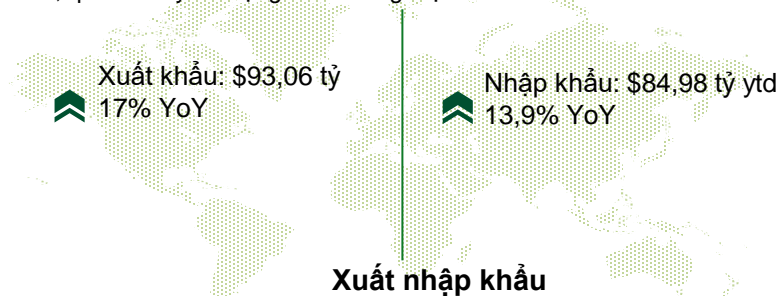
CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG, ĐÀ TĂNG GIẢM TỐC.

Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ

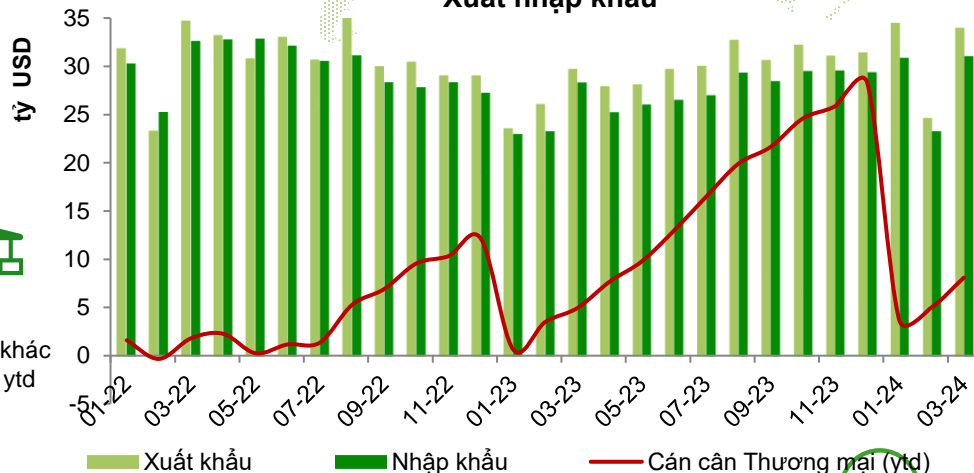


KIM NGẠCH XUẤT NHẬP KHẨU TĂNG TRỞ LẠI.

- Quý I đón nhận tín hiệu tích cực từ hoạt động xuất nhập khẩu với mức tăng trên 2 con số. Tuy vậy, mức hồi phục của hoạt động nhập khẩu vẫn đang thấp hơn xuất khẩu, qua đó duy trì thặng dư thương mại.

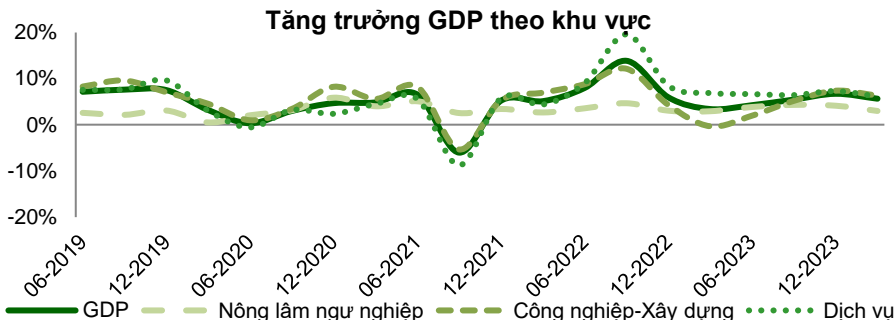


Xuất nhập khẩu

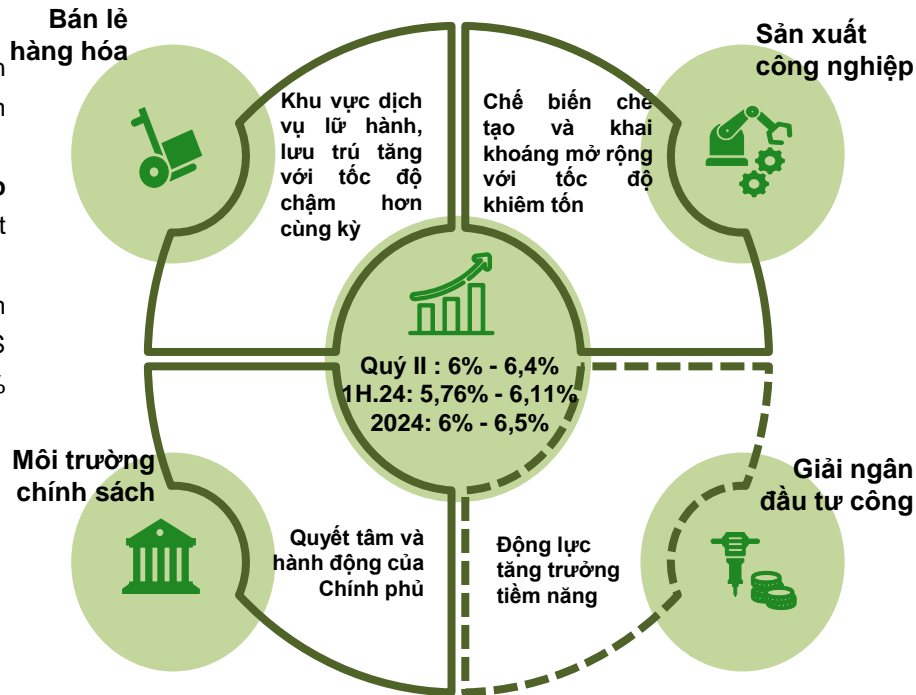


TỐC ĐỘ HỒI PHỤC CHẬM RÃI ĐƯỢC DỰ BÁO TIẾP TỤC DUY TRÌ TRONG QUÝ II.

- VCBS đánh giá nhìn chung tốc độ hồi phục các hoạt động kinh tế tương đối chậm rãi khi hoạt động sản xuất mới chỉ lấy lại tốc độ tăng vừa phải trong khi đó, khu vực dịch vụ khó có thể duy trì tốc độ tăng cao như cùng kỳ.
- Chính phủ vẫn đang cho thấy sự quyết liệt trong thúc đẩy đối với các chính sách tài khóa. Tuy vậy, đây là quá trình phức tạp, tiềm ẩn nhiều điểm nghẽn và đòi hỏi nhiều thời gian tháo gỡ.
- Với chính sách tiền tệ, việc **kéo giảm mặt bằng lãi suất cho vay, cung cấp đầy đủ tín dụng của doanh nghiệp và người dân** là định hướng xuyên suốt và được ưu tiên của Ngân hàng Nhà nước.
- Mặc dù các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ đang đi đúng hướng, sẽ cần thêm thời gian để các biện pháp thấm thấu vào nền kinh tế. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng Quý II đạt 6%-6,4%, tương ứng mức tăng 5,67% - 6,11% trong 6 tháng đầu năm.



CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG LÊN GDP VIỆT NAM 2024



NHU CẦU TIÊU DÙNG KHÔNG ĐỘT BIẾN LẠM PHÁT GIẢM NHE TRONG THÁNG 3

Cập nhật tháng 3/2024

CPI 3/24:
-0,23% mom, +3,97% yoy
Lạm phát cơ bản: +2,81% yoy
Lạm phát trung bình: +3,77%

Dự báo tháng 4/2024

Lạm phát:
0,3% - 0,4% mom tương ứng
4,65% - 4,75% yoy
4% - 4,02% trung bình

Dự báo cả năm 2024

Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 3,9%-4,2%

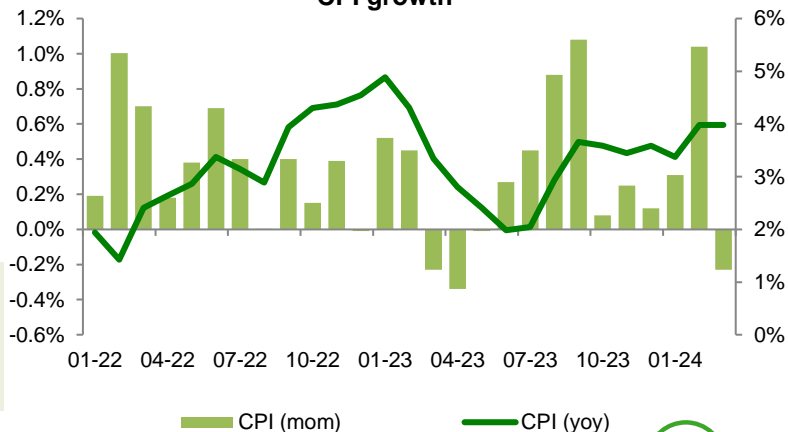
Nhu cầu tiêu dùng có phần bình ổn lại sau kỳ nghỉ giúp giá cả nhóm thực phẩm, giao thông giảm nhẹ.

Nhóm giao thông dự báo tăng do điều chỉnh giá xăng dầu. Thời tiết nắng nóng khiến chi phí tiền điện có xu hướng tăng.

VCBS duy trì quan điểm nhu cầu tiêu dùng không đột biến trong năm 2024. Đỉnh lạm phát năm 2024 dự báo rơi Quý 2 và Quý 3.

→ Áp lực lạm phát là không lớn tại thời điểm hiện tại. Đây là cơ sở để nhà điều hành có dự địa chính sách trong điều hành chính sách tiền tệ. Đồng thời, các mặt hàng do nhà nước định hướng điều tiết có thể điều chỉnh giá vào thời điểm phù hợp.

CPI growth

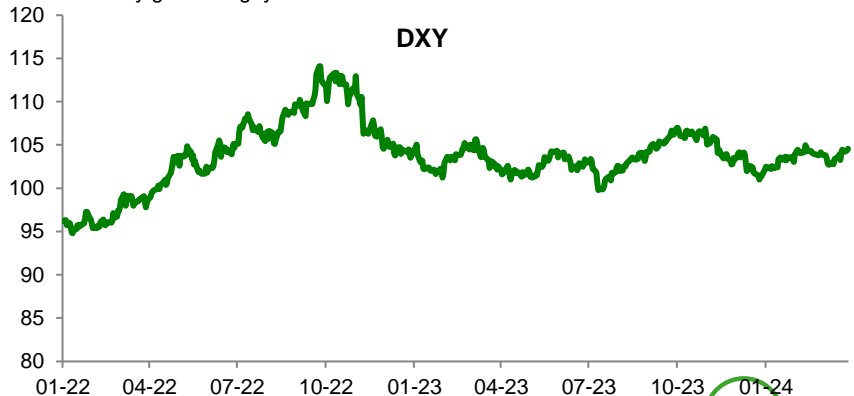
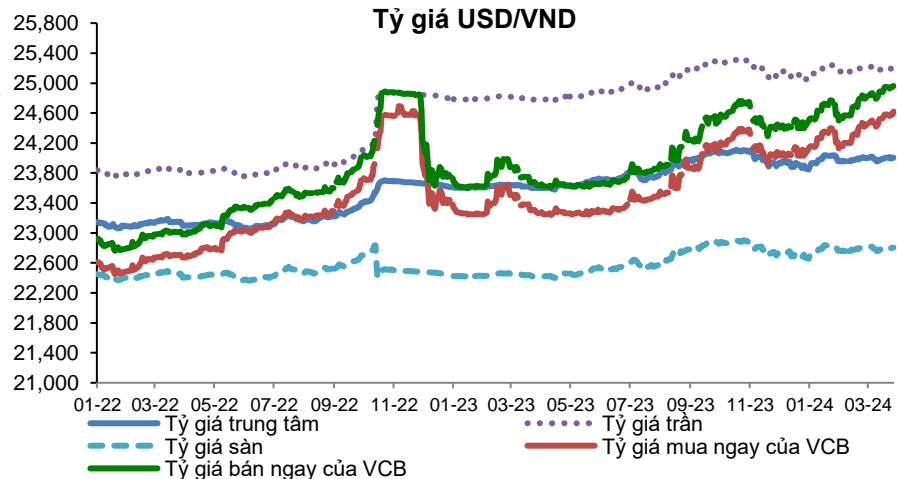
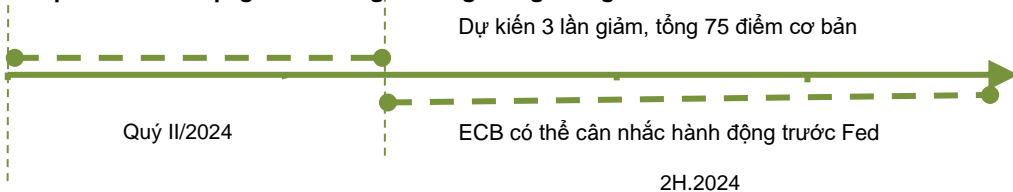


CHỈ SỐ SỨC MẠNH ĐỒNG USD GIỮ Ở MỨC CAO

- Thế giới: Khả năng các đợt giảm lãi suất sẽ chỉ diễn ra trong nửa cuối năm trong bối cảnh sức khỏe nền kinh tế Mỹ tốt hơn dự kiến. Theo đó, sức mạnh đồng USD dự báo duy trì ở ngưỡng cao.
- Với kỳ vọng, giải tỏa bớt phần nào áp lực tỷ giá, NHNN đã phát hành tín phiếu với hình thức đấu thầu lãi suất kể từ ngày 11/03. Tuy vậy, biện pháp chỉ giúp làm chậm đà giảm giá của tiền đồng trong bối cảnh diễn biến thị trường thế giới không thuận lợi. Trong tháng 3, VND giảm giá khoảng 0,6% so với đồng USD, đánh dấu mức giảm ~2,2% kể từ đầu năm. Giai đoạn này đi kèm tích cực là hàng dư cân cán thương mại hàng hóa được duy trì đi cùng với mức vốn đăng ký và giải ngân FDI tăng so với cùng kỳ.
- Mặt bằng lãi suất tiếp tục phá sâu vùng đáy khiến áp lực tỷ giá luôn thường trực khi DXY vẫn duy trì ở mức cao. **Theo đó, khả năng đồng VND giảm giá vẫn sẽ hiện hữu. Theo đó, diễn biến tỷ giá sẽ phụ thuộc lớn vào cung ngoại tệ tại từng thời điểm với các yếu tố chi phối thuộc về dòng tiền đầu tư trực tiếp và gián tiếp, kiều hối,...**

Với các áp lực tỷ giá thường trực, VCBS dự báo VND có thể giảm giá ~3% so với USD trong năm 2024.

Lộ trình hành động của các ngân hàng trung ương lớn



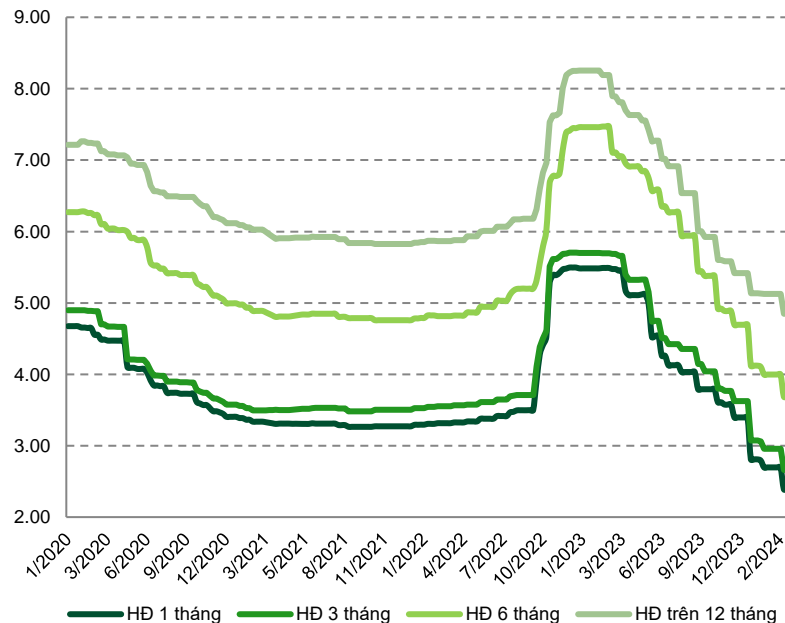
LÃI SUẤT TIẾP TỤC GIẢM TRONG THÁNG 3. TÍN DỤNG NỀN KINH TẾ LẤY LẠI MỨC TĂNG TRƯỞNG DƯƠNG

Trên thị trường thế giới, lộ trình điều chỉnh giảm lãi suất điều hành của các NHTW vẫn nằm trong kế hoạch dù thời điểm chưa rõ ràng.

Cập nhật trong nước:
 Trong những tháng đầu năm, NHNN tiếp tục duy trì định hướng về kéo giảm mặt bằng lãi suất cho vay, và giữ ổn định mặt bằng mới nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và người dân trong việc tiếp cận vốn.

- Lãi suất huy động giảm nhẹ 5-10 điểm chủ yếu tại các kỳ hạn ngắn dưới 12 tháng. Lãi suất huy động giảm trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng chỉ mới tăng nhẹ trở lại. Đối với các kỳ hạn trên 12 tháng, số ít các ngân hàng có điều chỉnh tăng nhẹ 10 điểm nhưng chưa đủ đảo ngược xu hướng lãi suất thấp.
- Mặt bằng lãi suất cho vay vẫn đang trong xu hướng giảm với mức giảm ước trên 1%. Tuy nhiên mức giảm có sự phân hóa giữa các ngân hàng và các ngành nghề. NHTM bắt đầu thực hiện công bố lãi suất cho vay bình quân theo yêu cầu của NHNN.
- Tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 03 đạt 0,26%- đánh dấu mức tăng trưởng dương trở lại, nguồn lực dần được giải ngân vào nền kinh tế. VCBS kỳ vọng sau độ trễ 3-6 tháng, mặt bằng lãi suất cho vay thấp hơn dần dần sẽ kích thích nhu cầu tín dụng trở lại trong các tháng tới đây. Theo đó, mức độ dồi dào của thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng sẽ phần nào sụt giảm so với Quý I và tạo sự thay đổi với mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong khi lãi suất huy động và cho vay có xu hướng đi ngang ở mức thấp.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)



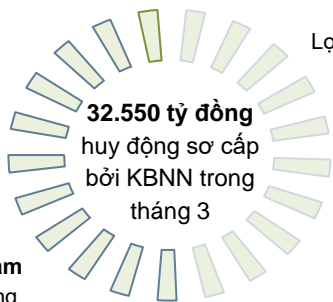
Mặt bằng lãi suất huy động đã giảm về mức thấp và có xu hướng tạo đáy. Dựa trên định hướng đảm bảo cung cấp đầy đủ tín dụng phục vụ sản xuất kinh doanh, lãi suất huy động và cho vay được dự báo sẽ đi ngang ở mức thấp trong giai đoạn tới.

Lãi suất trúng thầu tăng ở các kỳ hạn 10, 15 năm

Kỳ hạn 5 năm
5.000 tỷ đồng
Lợi suất EoQ

Kỳ hạn 15 năm
13.055 tỷ đồng
Lợi suất EoQ 2,62%

Kỳ hạn 7 năm
400 tỷ đồng
Lợi suất EoQ: 2,02%



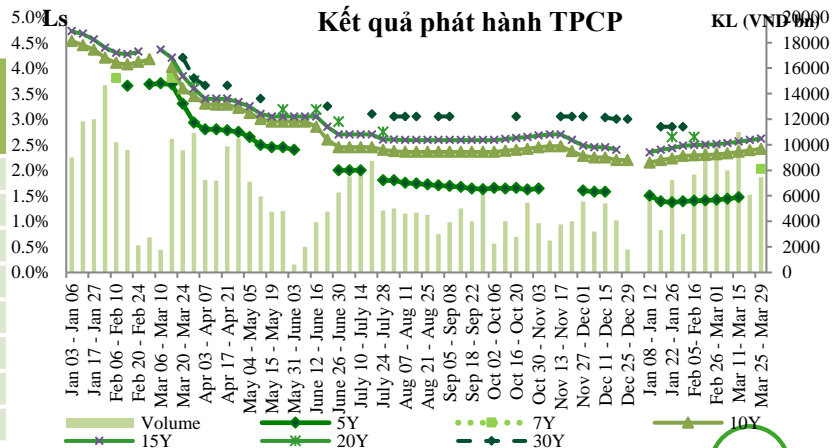
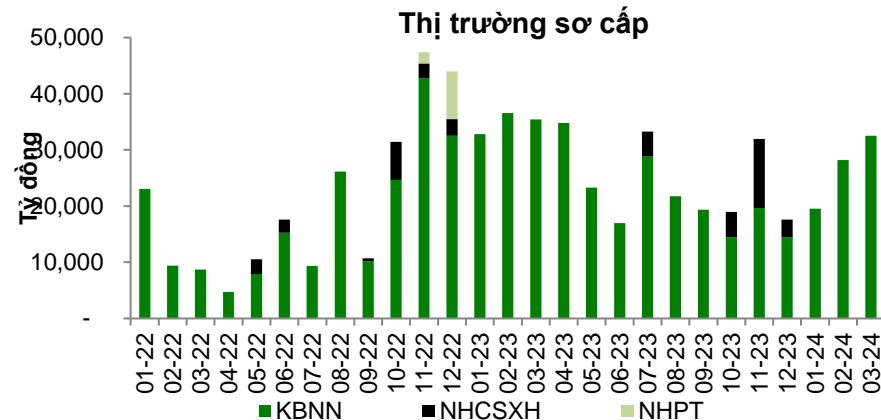
Kỳ hạn 20 năm
Lợi suất EoQ 2,65%

Kỳ hạn 10 năm
14.095 tỷ đồng
Lợi suất EoQ 2,42% (+22 bps QoQ)

Kỳ hạn 30 năm
Lợi suất EoQ 2,85%

Cập nhật Kế hoạch phát hành năm 2024 Đơn vị: tỷ đồng

Kỳ hạn	Kế hoạch Q1.24	Kế hoạch 2024	Phát hành Q1.2024	% KH phát hành Q1.2024	% KH phát hành 2024
3Y		30,000			
5Y	25,000	70,000	14,750	59.00%	21.07%
7Y	3,000	15,000	400	13.33%	2.67%
10Y	30,000	100,000	33,423	111.41%	33.42%
15Y	50,000	140,000	28,271	56.54%	20.19%
20Y	9,000	20,000	1,170	13.00%	5.85%
30Y	10,000	25,000	2,215	22.15%	8.86%
Tổng	127,000	400,000	80,229	63.17%	20.06%

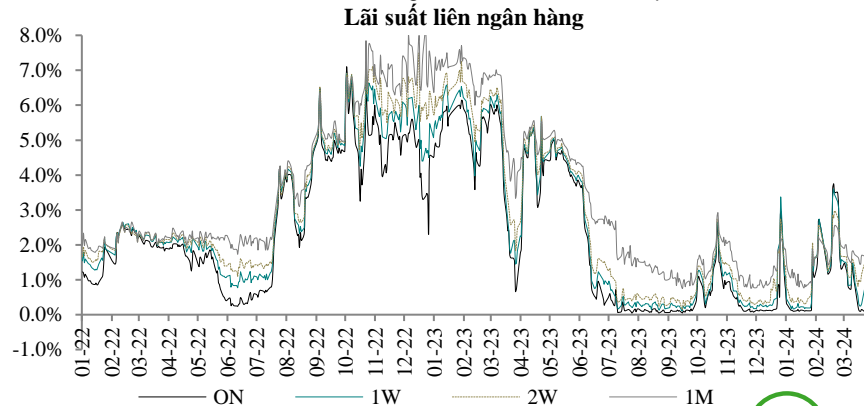
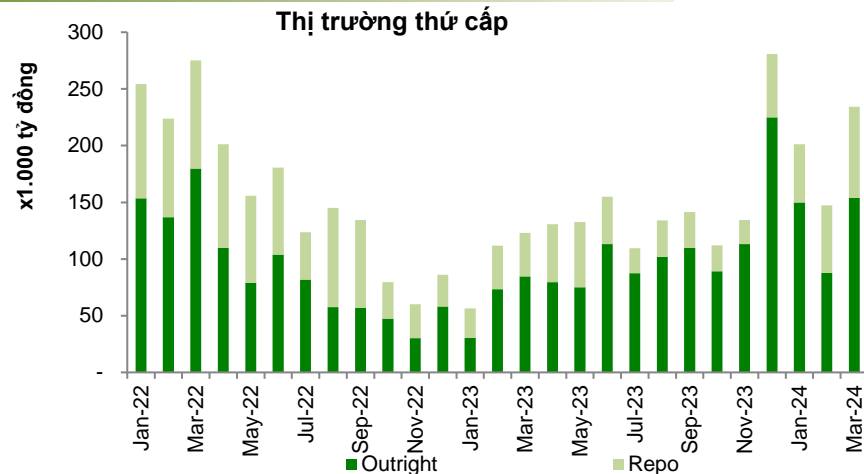
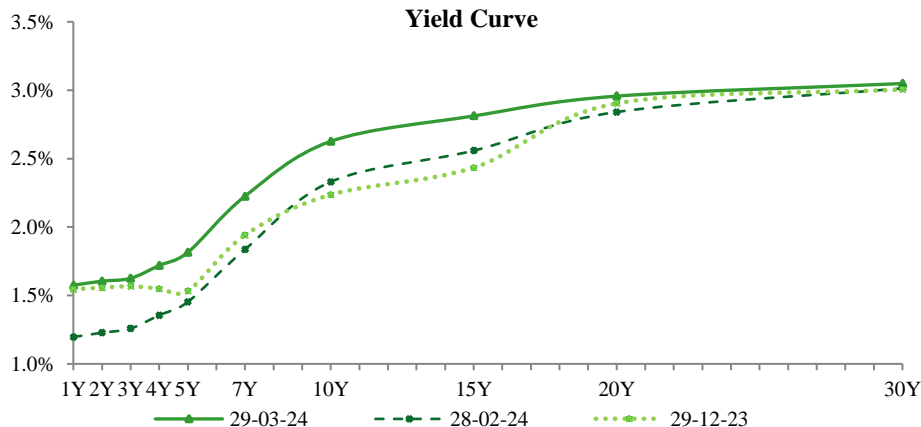


Thanh khoản trung bình bình phiên tăng tương đối

- 582.875 tỷ đồng (+10,59% QoQ, +158,44% YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.
- Lãi suất liên ngân hàng chịu áp lực tăng khi NHNN đã tiến hành gọi thầu Tín phiếu NHNN ngày 11/03.
- Đường cong lợi suất dịch chuyển lên trên.

Nhận định:

- Trong Quý II, khả năng lượng tiền dư thừa trên thị trường liên ngân hàng được dự báo giảm dần. Kéo theo đó đẩy tăng mặt bằng lãi suất liên ngân hàng so với mức trung bình trong Quý I.
- VCBS cho rằng lợi suất trái phiếu có thể tiếp tục nhích tăng trong quý tới. Thị trường nhiều khả năng vẫn sẽ thận trọng và theo dõi những diễn biến chính sách tiền tệ của các NHTW và NHNN, đặc biệt trong bối cảnh áp lực tỷ giá vẫn luôn hiện hữu. Tuy nhiên, mức tăng của lợi suất trái phiếu được dự báo không nhiều và đột ngột trong tháng tới, trong bối cảnh tín dụng dự báo không tăng đột biến.



Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Kinh tế trưởng

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên cao cấp

dklinh@vcbs.com.vn

