

BÁO CÁO VĨ MÔ QUÝ III.2024



- Trên thị trường thế giới, DXY giảm trở lại khi Fed thông báo cắt giảm lãi suất trong kỳ họp chính sách tiền tệ tháng 9, và có thể tiếp tục cắt giảm trong các cuộc họp sắp tới.
- Sự trở lại mạnh mẽ của khu vực Sản xuất, cùng đà tăng trưởng của khu vực Dịch vụ, đã đưa GDP quý III/2024 ước tính tăng 7,40% so với cùng kỳ năm trước. Đây là con số tăng trưởng ấn tượng, trong bối cảnh các tỉnh thành phố miền bắc chịu thiệt hại bởi bão Yagi trong tháng 9. Với giả định các biện pháp hỗ trợ tiếp tục phát huy tác dụng, các động lực tăng trưởng tiếp tục duy trì, VCBS dự báo tăng trưởng năm 2024 đạt 6,7% - 6,9%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9/2024 tăng 0,29% MoM. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, CPI tăng 3,88% so với cùng kỳ năm trước. VCBS cho rằng lạm phát hoàn toàn nằm trong mục tiêu Chính phủ đề ra, và là cơ sở và dự địa để NHNN tiếp tục sử dụng hài hòa các công cụ trong thời gian tới.
- Thị trường ngoại tệ ghi nhận nhiều diễn biến thuận lợi, và hiện nay VND chỉ ghi nhận mức giảm giá khoảng 1,3% so với cuối năm 2023. Với kỳ vọng Fed tiếp tục cắt giảm lãi suất cùng sức mạnh USD duy trì ở ngưỡng thấp; đồng thời, trong nước ghi nhận dòng ngoại tệ tích cực, VCBS cho rằng diễn biến tỷ giá sẽ tương đối ổn định trong thời gian tới. Áp lực tăng lên tỷ giá, nếu có, sẽ không quá lớn, và chỉ diễn ra trong ngắn hạn.
- Trong bối cảnh lạm phát trong khả năng kiểm soát, áp lực tỷ giá hạ nhiệt, cùng dòng ngoại tệ tích cực, chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên mặt bằng lãi suất giảm bớt. Theo đó, VCBS dự báo lãi suất có thể đi ngang trong thời gian tới. Ngoài ra, chúng tôi không loại trừ khả năng: lãi suất thậm chí có thể điều chỉnh giảm nhẹ theo hướng hỗ trợ nền kinh tế, đặt trong bối cảnh một số tỉnh/thành phố chịu tác động xấu ít nhiều từ các diễn biến thiên tai gần đây.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng mặt bằng lợi suất trái phiếu Chính phủ có thể giảm trở lại, trong bối cảnh: tâm lý các thành viên lạc quan hơn về triển vọng thị trường; tỷ giá ổn định; thanh khoản liên ngân hàng thuận lợi hơn, cùng xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng.

DXY giảm trở lại khi Fed thông báo cắt giảm lãi suất và có thể tiếp tục cắt giảm trong các cuộc họp sắp tới.

Mỹ



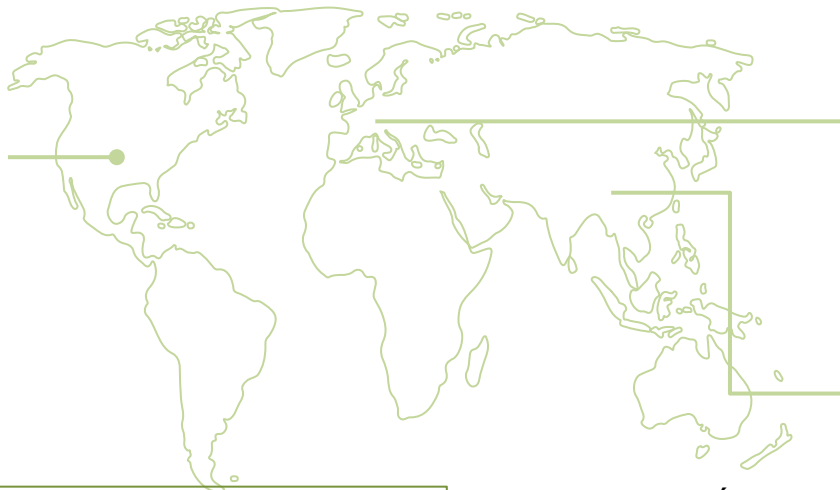
Số liệu thị trường lao động cho tín hiệu kém khả quan



Lạm phát hướng đến mục tiêu trong dài hạn 2%.



Khả năng xuất hiện thêm đợt cắt giảm lãi suất trong cuộc họp chính sách tiền tệ sắp tới.



EU



ECB chưa có kế hoạch giảm thêm lãi suất.



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

Trung Quốc

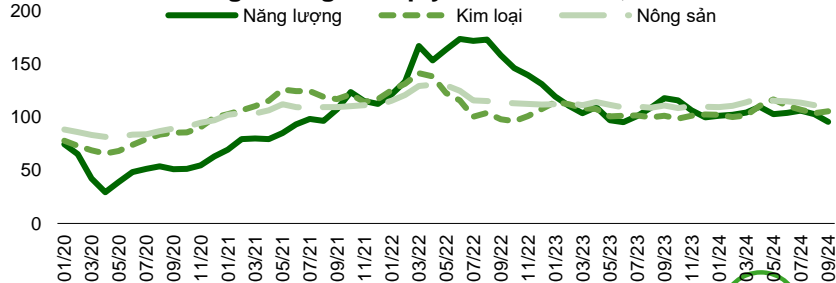


Chính phủ Trung Quốc đã triển khai một số biện pháp chính sách nhằm hỗ trợ nền kinh tế, bao gồm cắt giảm lãi suất và nỗ lực kích thích tăng trưởng tín dụng.



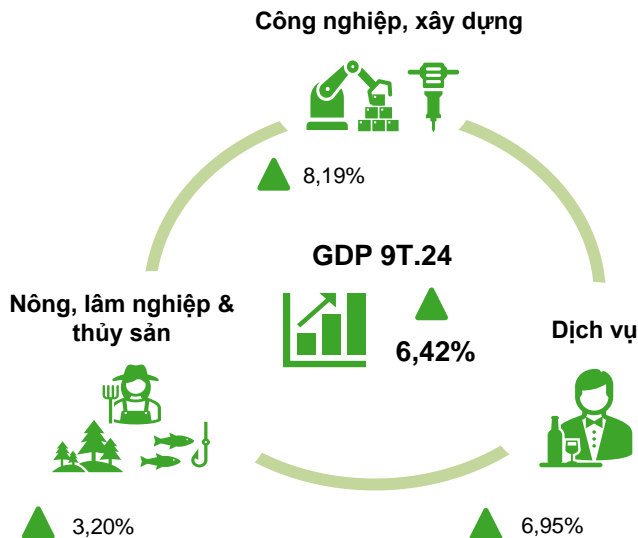
- Các NHTW tiếp tục quan sát số liệu kinh tế nhằm điều chỉnh liều lượng CSTT
- Mặt bằng giá cả hàng hóa vẫn duy trì ở mức cao.
- Rủi ro xung đột chính trị cao, tâm điểm cuộc bầu cử tổng thống tại Mỹ.
- Sức mạnh của USD đang suy yếu khi Fed đã thông báo cắt giảm lãi suất.

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

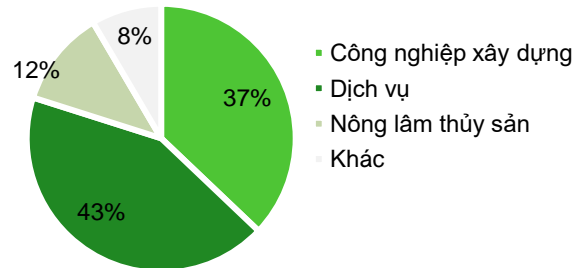


KHU VỰC DỊCH VỤ TIẾP ĐÀ TĂNG ĐI CÙNG SỰ TRỞ LẠI MẠNH MẼ CỦA KHU VỰC SẢN XUẤT

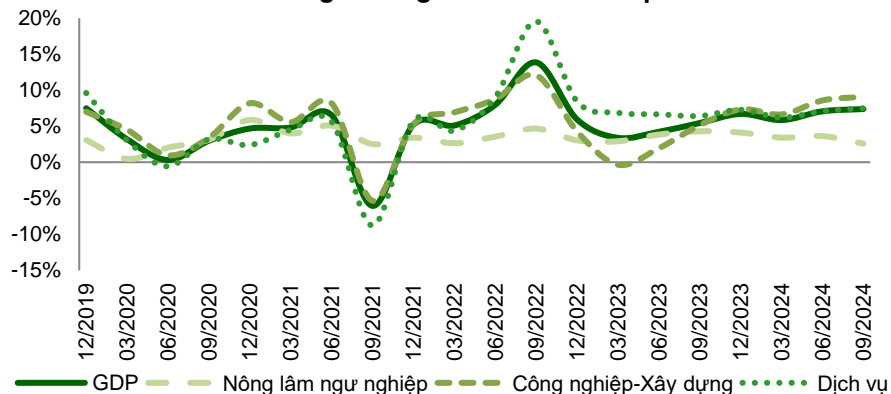
- Sự trở lại mạnh mẽ của khu vực Sản xuất, cùng đà tăng trưởng của khu vực Dịch vụ, đã đưa GDP quý III/2024 ước tính tăng 7,40% so với cùng kỳ năm trước. Đây là con số tăng trưởng ấn tượng, trong bối cảnh các tỉnh thành phố miền bắc chịu thiệt hại bởi bão Yagi trong tháng 9.
- Như vậy, GDP chín tháng năm 2024 ước tăng 6,82% so với cùng kỳ năm trước.



Tỷ trọng đóng góp theo nhóm ngành

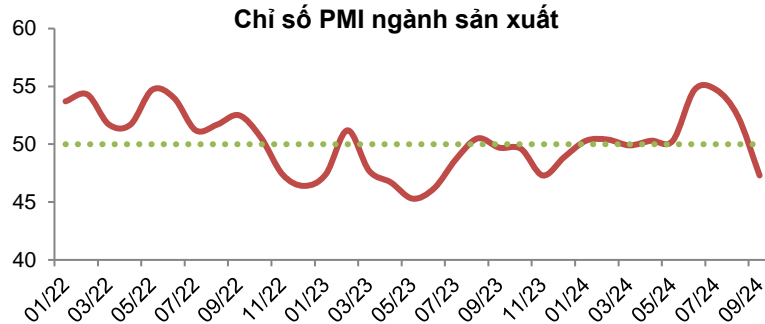
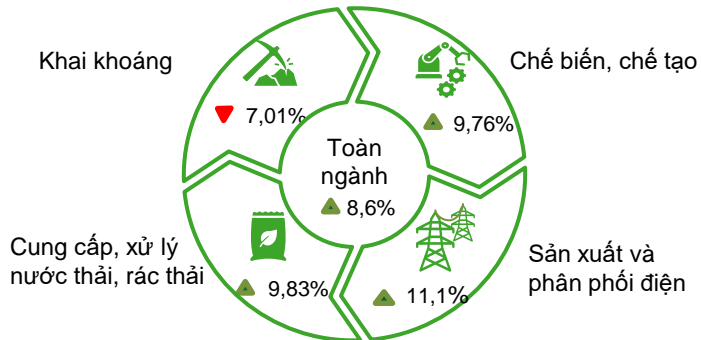


Tăng trưởng GDP theo khu vực



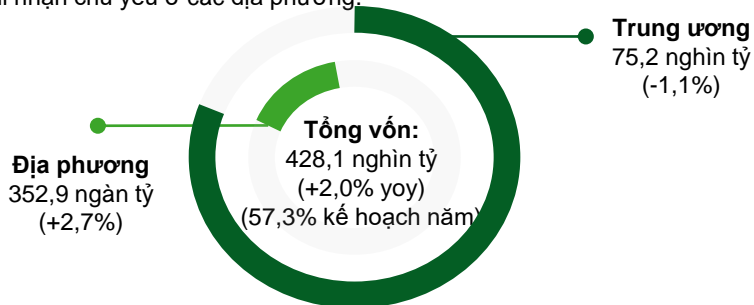
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

- PMI tháng 9 giảm xuống còn 47,3 điểm từ mức 52,7 điểm trong tháng 8, khi miền bắc chịu ảnh hưởng nặng nề lên ngành sản xuất của Việt Nam trong tháng 9 với mưa lớn và lũ lụt dẫn đến đóng cửa hoạt động kinh doanh tạm thời và sự chậm trễ ở các dây chuyền sản xuất và chuỗi cung ứng. Tuy nhiên, VCBS dự báo hoạt động sản xuất sẽ nhanh chóng phục hồi trong tương lai gần khi công tác khắc phục hậu quả đang là trọng tâm của Chính phủ.

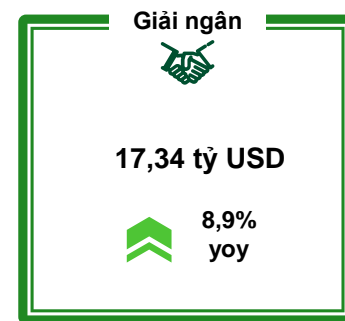
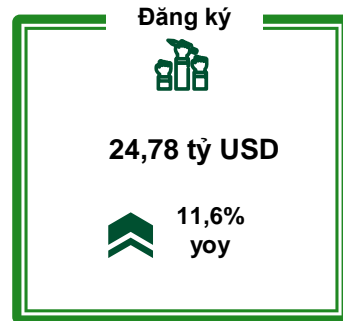


Hoạt động đầu tư 9 tháng đầu năm

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.

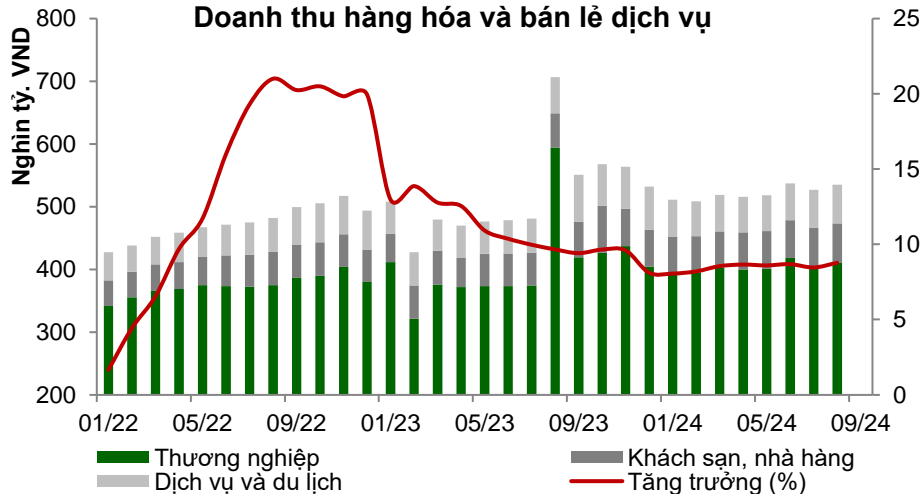


Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam 9 tháng đầu năm



CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG.

Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ



Tổng mức bán lẻ hàng hóa
+8,8% yoy



Bán lẻ hàng hóa
+7,9% yoy



Lưu trú ăn uống
+13,6% yoy



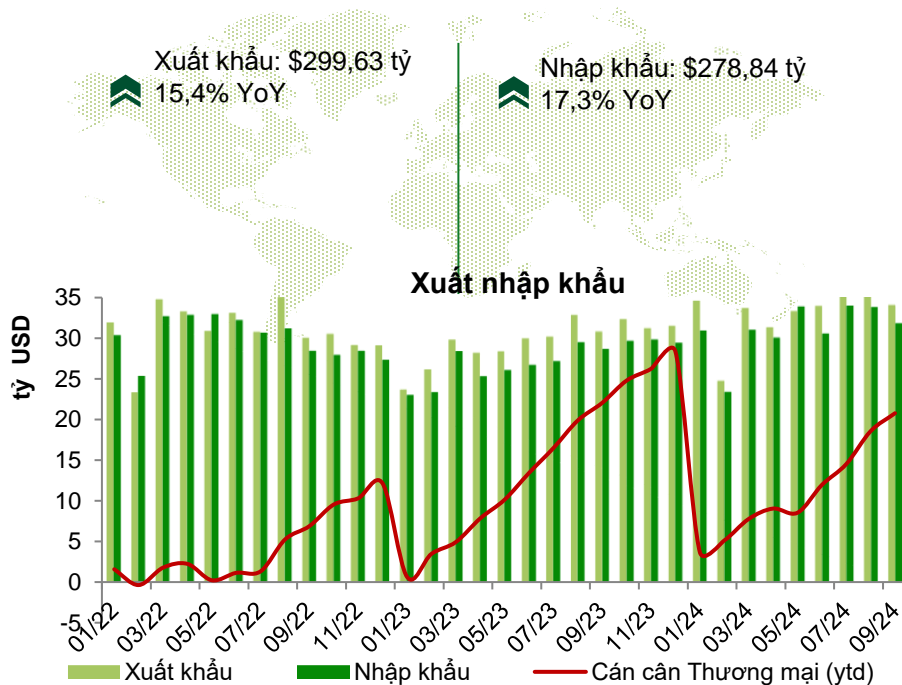
Dịch vụ lữ hành
+16,7% yoy



Dịch vụ khác
+9,2% yoy

XUẤT KHẨU TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG BỨC TRANH KINH TẾ.

- Kim ngạch nhập khẩu dịch vụ chín tháng năm 2024 ước đạt 26,6 tỷ USD (trong đó đã tính trong phí dịch vụ vận tải và bảo hiểm của hàng hóa nhập khẩu là 8,8 tỷ USD), tăng 26,8% so với cùng kỳ năm trước



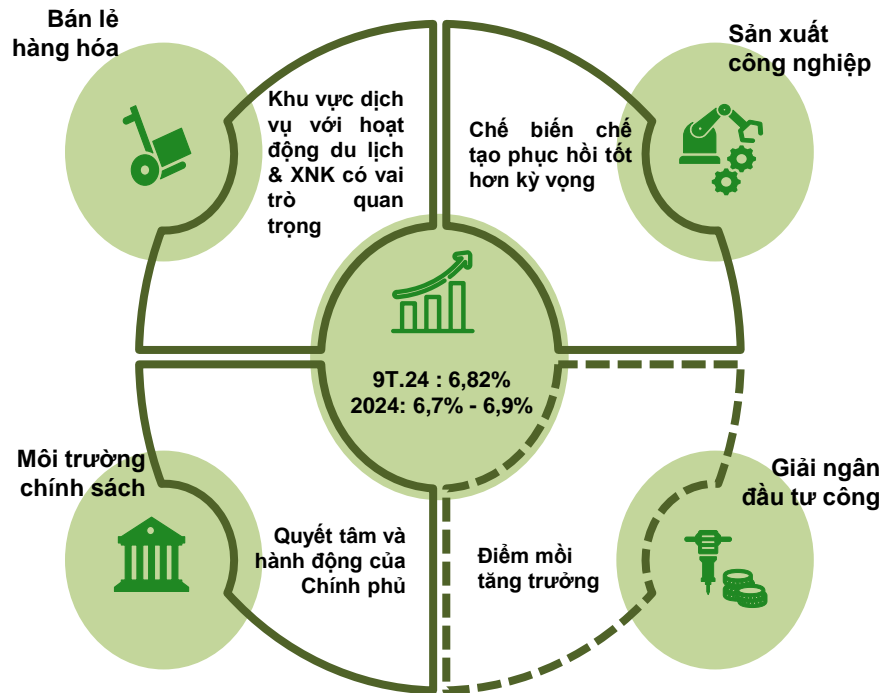
CÁC BIỆN PHÁP HỖ TRỢ PHÁT HUY TÁC DỤNG, KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG LẠC QUAN

- Chúng tôi cho rằng bão Yagi có khả năng tác động tiêu cực đến các ngành nông nghiệp, thủy sản, và cơ sở hạ tầng tại các khu vực bị ảnh hưởng. Các hoạt động kinh tế trong các lĩnh vực này sẽ bị gián đoạn, dẫn đến sự giảm sút sản lượng và chi phí sửa chữa, khôi phục tăng cao.
- Tuy nhiên, ảnh hưởng này có thể được bù đắp bởi sự phục hồi mạnh mẽ hơn kỳ vọng trong khu vực sản xuất và dịch vụ. Đặc biệt khi gần đây, Việt Nam đã chứng kiến sự gia tăng trong các đơn đặt hàng quốc tế và xuất khẩu.
- Giải ngân đầu tư công tập trung vào các dự án hiệu quả, cùng các biện pháp của Chính phủ nhằm thúc đẩy tiêu dùng, và các gói hỗ trợ cho doanh nghiệp, sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy kinh tế trong quý cuối của năm.
- Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam ở mức 6,7% - 6,9% cho năm 2024.

VCBS dự báo tăng trưởng kinh tế

	2Q2024	3Q2024 (F)	4Q2024 (F)
QoQ	7,09%	7,4%	
Ytd	6,50%	6,82%	6,7% - 6,9%

CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG LÊN GDP VIỆT NAM 2024



LẠM PHÁT TRUNG BÌNH TĂNG 3,88% SO VỚI CÙNG KỲ

Cập nhật tháng 9/2024

CPI 9/24:
+0,29% mom, 2,63% yoy, 2,63% ytd
Lạm phát trung bình: 3,88% yoy
Lạm phát cơ bản: 2,69% yoy

Dự báo tháng 10/2024

Lạm phát: 0,10% - 0,2% mom
Tương ứng
2,65% - 2,75% yoy
3,76% - 3,77% trung bình

Dự báo cả năm 2024

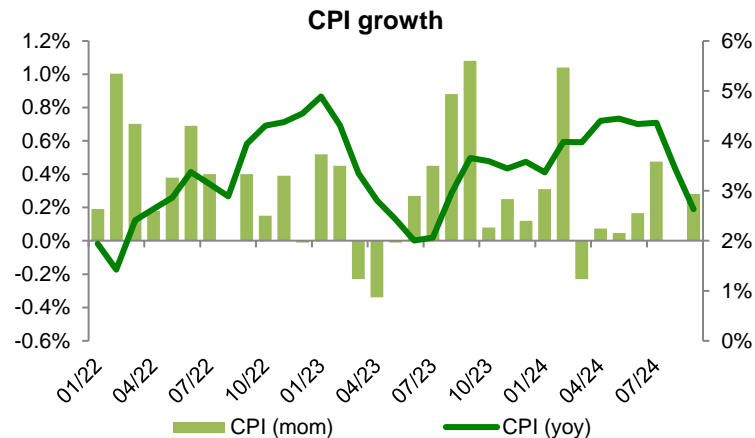
Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh
ngưỡng 3,6% - 3,9 %

→ VCBS cho rằng lạm phát hoàn toàn nằm trong mục tiêu Chính phủ đề ra, và là cơ sở và dự địa để NHNN tiếp tục sử dụng hài hòa các công cụ trong thời gian tới.

Giá lương thực, thực phẩm tăng cao tại các tỉnh/thành phố bị ảnh hưởng trực tiếp bởi bão và hoàn lưu bão; một số địa phương thực hiện tăng học phí theo lộ trình là những nguyên nhân chính làm tăng CPI tháng 9/2024.

Giá lương thực, thực phẩm; đồng thời, giá điện được điều chỉnh tăng có thể kéo theo áp lực lên lạm phát trong tháng tới.

VCBS duy trì quan điểm đỉnh lạm phát năm nay nhiều khả năng đã xuất hiện vào Quý 2. Áp lực lạm phát trong thời gian tới, nếu có, chỉ xuất hiện vào cuối năm do nhu cầu mua sắm chuẩn bị nghỉ lễ.

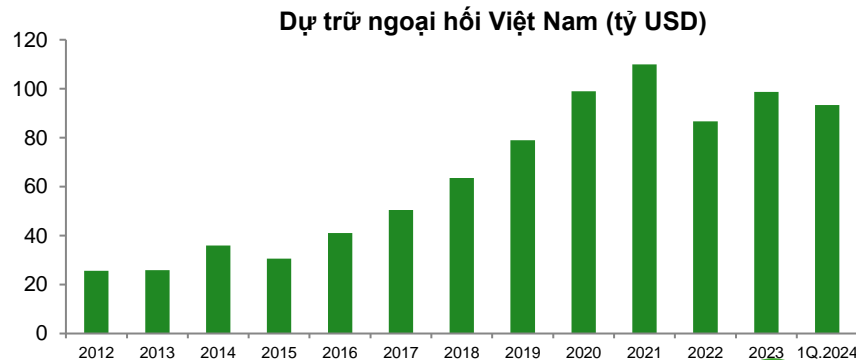
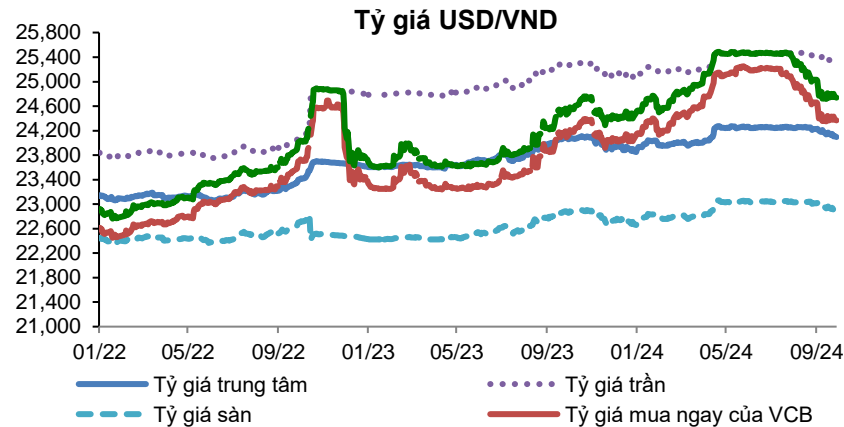


SỨC MẠNH ĐỒNG USD HA NHIỆT SO VỚI GIAI ĐOẠN TRƯỚC

- Thế giới: Ngày 18/9, Fed đã quyết định hạ lãi suất về 4,75-5%, tương ứng mức cắt giảm 50 điểm. Theo đó, sức mạnh USD đã giảm đáng kể trong giai đoạn gần đây.
- Tỷ giá giao dịch tại các NHTM tiếp tục hạ nhiệt. **VND hiện nay ghi nhận mức giảm giá khoảng 1,3% so với cuối năm 2023.**
- Các dữ liệu và kỳ vọng gần đây về lạm phát và thị trường lao động Mỹ có thể phần nào khiến quá trình hạ lãi suất chậm hơn các dự báo trước đây. Tuy nhiên, quá trình hạ lãi suất vẫn là xu hướng chính và sẽ tiếp diễn trong thời gian tới. Từ đó, nhiều khả năng sức mạnh đồng USD sẽ duy trì ở ngưỡng thấp, tạo điều kiện thuận lợi cho thị trường ngoại tệ.
- Trong nước, thặng dư thương mại khả quan cùng mức vốn đăng ký và giải ngân FDI tăng so với cùng kỳ. Kiều hối vẫn đang đóng góp quan trọng nguồn ngoại tệ.



Với kỳ vọng Fed tiếp tục cắt giảm lãi suất cùng sức mạnh USD duy trì ở ngưỡng thấp; đồng thời, trong nước ghi nhận dòng ngoại tệ tích cực, VCBS cho rằng diễn biến tỷ giá sẽ tương đối ổn định trong thời gian tới. Áp lực tăng lên tỷ giá, nếu có, sẽ không quá lớn, và chỉ diễn ra trong ngắn hạn.

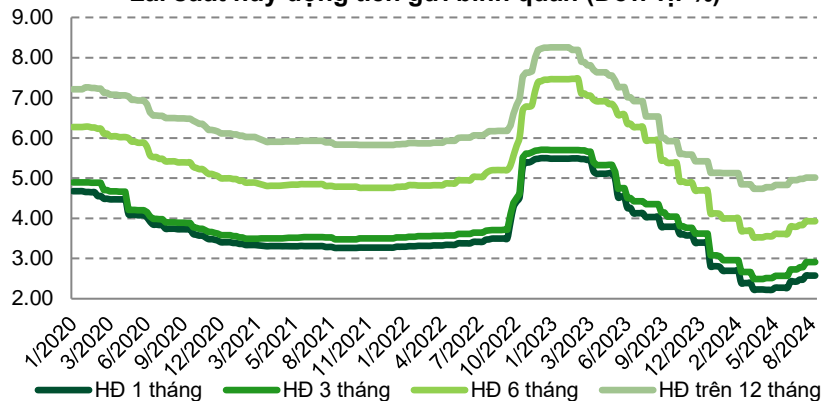


Điều kiện kinh tế vĩ mô ghi nhận nhiều yếu tố thuận lợi cho mặt bằng lãi suất

- **Bối cảnh:** Sau khi giảm tới ngưỡng đáy lịch sử vào tháng 4, LSHĐ nhích tăng trở lại, với mức tăng khoảng 40-50 bps tại tất các kỳ hạn, nhằm đảm bảo sức hấp dẫn VND và đảm bảo hài hòa các cân đối vĩ mô. Tuy nhiên, hiện nay, áp lực tăng lên lãi suất giảm dần: áp lực tỷ giá hạ nhiệt, lạm phát trong khả năng kiểm soát.
- Trong điều kiện kinh tế vĩ mô ghi nhận nhiều yếu tố thuận lợi, NHNN đã hạ lãi suất Mua kỳ hạn và ngừng phát hành Tín phiếu trên thị trường mở. Đồng thời, với nguồn cung ngoại tệ tích cực, chúng tôi không loại trừ khả năng NHNN có thể mua USD nhằm bổ sung ngoại tệ cho dự trữ ngoại hối. Theo đó, thanh khoản VND trên hệ thống ngân hàng thương mại có thể dồi dào hơn so với giai đoạn trước đây.
- Tính đến 27/09/2024, tăng trưởng tín dụng đạt 8,53% so với cuối năm trước, cho thấy nhu cầu hấp thụ vốn của nền kinh tế đang dần hồi phục trở lại. Chất lượng tín dụng và lãi suất cho vay vẫn được NHNN theo dõi sát sao thông qua các báo cáo lãi suất. Theo đó, VCBS kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay trung bình tiếp tục được duy trì ở mức thấp nhằm ưu tiên cho mục tiêu tăng trưởng tín dụng, hỗ trợ doanh nghiệp theo định hướng của Chính phủ. Mặc dù vậy, biến động của lãi suất cho vay vẫn có sự phân hóa giữa các ngành nghề và một số doanh nghiệp.

Trong bối cảnh lạm phát trong khả năng kiểm soát, áp lực tỷ giá hạ nhiệt, cùng dòng ngoại tệ tích cực, chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên mặt bằng lãi suất giảm bớt. Theo đó, VCBS dự báo lãi suất có thể đi ngang trong thời gian tới. Ngoài ra, chúng tôi không loại trừ khả năng: lãi suất thậm chí có thể điều chỉnh giảm nhẹ theo hướng hỗ trợ nền kinh tế, đặt trong bối cảnh một số tỉnh/thành phố chịu tác động xấu ít nhiều từ các diễn biến thiên tai gần đây.

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



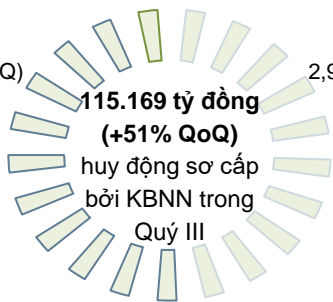
Tăng trưởng tín dụng ytd



Lãi suất trúng thầu tăng giảm đan xen, khối lượng tăng tích cực

Kỳ hạn 5 năm
3.400 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
1,98% (+13 bps QoQ)

Kỳ hạn 15 năm
26.903 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
2,96% (+8 bps QoQ)



Kỳ hạn 10 năm
80.662 tỷ đồng
Lợi suất EoM
2,77%

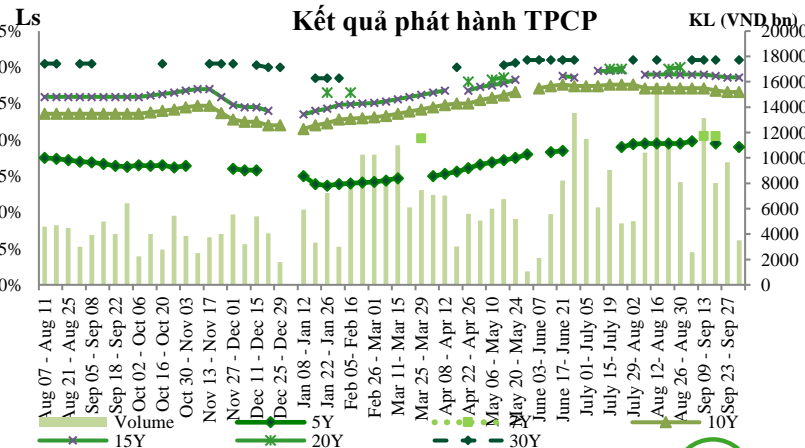
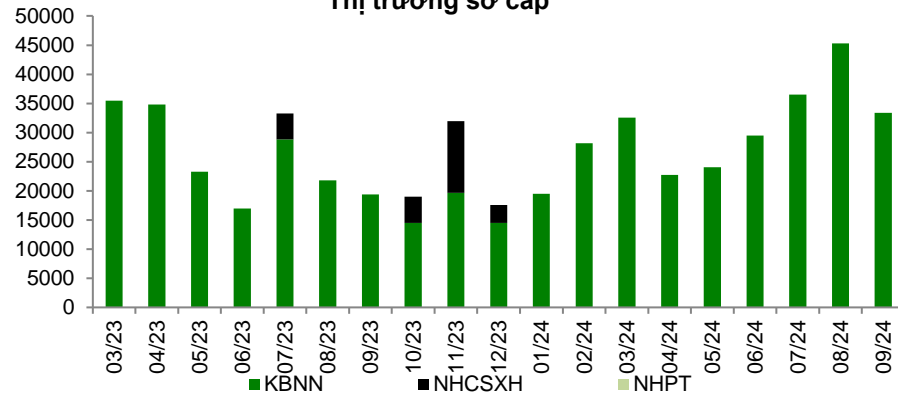
Kỳ hạn 20 năm
2.060 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
3% (+14 bps QoQ)

Kỳ hạn 30 năm
70 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
3.1%

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

Kỳ hạn	Kế hoạch 2024	Kế hoạch Q3	Phát hành Q3	% KH phát hành Q3.2024	Phát hành 9T.2024	% KH phát hành 2024
3Y	30,000	-	-	0%	-	0.00%
5Y	70,000	15,000	3,400	23%	38,650	55.21%
7Y	15,000	5,000	395	8%	795	5.30%
10Y	100,000	55,000	80,662	147%	155,051	155.05%
15Y	140,000	65,000	26,903	41%	65,109	46.51%
20Y	20,000	5,000	2,060	41%	6,030	30.15%
30Y	25,000	5,000	1,749	35%	6,036	24.14%
Tổng	400,000	150,000	115,169	77%	271,671	67.92%

Thị trường sơ cấp

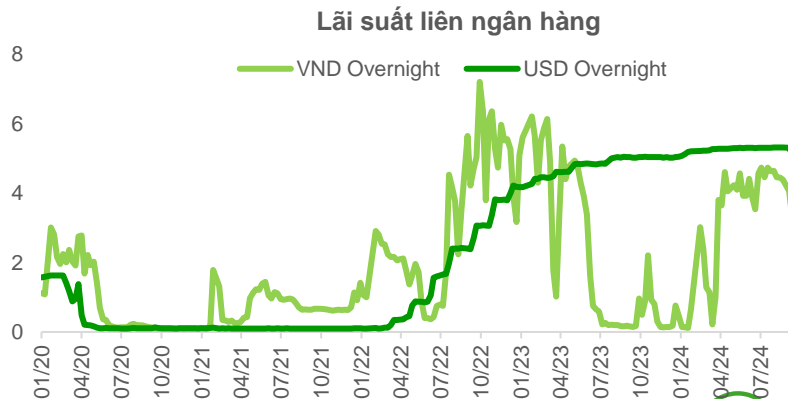
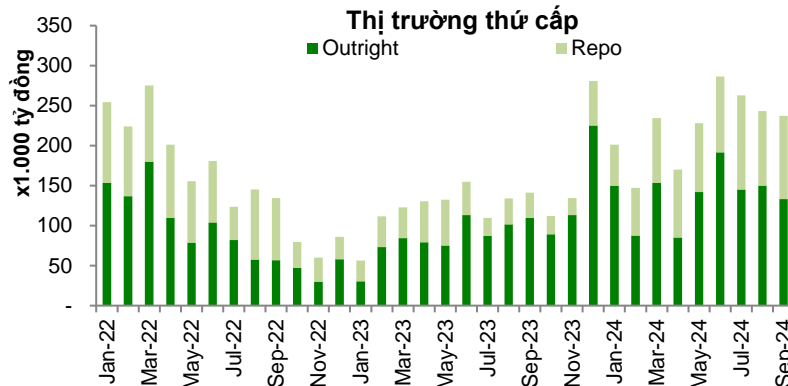
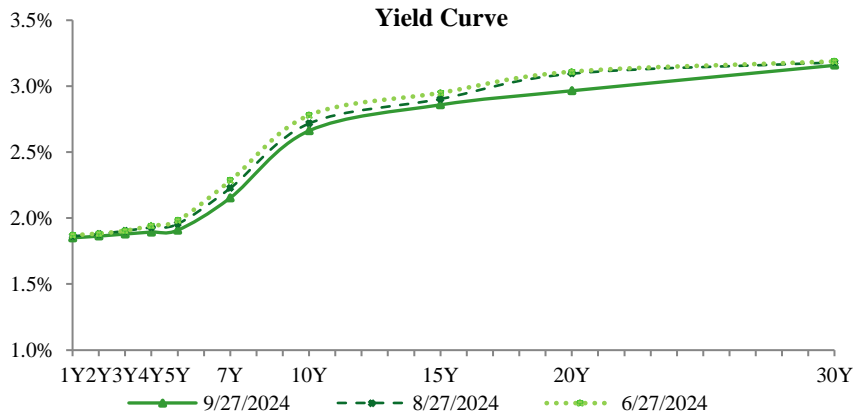


Lợi suất tiếp tục tăng trong quý

- 582.875 tỷ đồng (+10,59% QoQ, +100,27% YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong quý.
- Lợi suất trái phiếu giảm nhẹ, cùng lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong quý.

Nhận định:

- Áp lực tỷ giá không còn là yếu tố tác động lớn tới tâm lý thị trường khi FED đã chính thức hạ 0,5% trong kỳ họp chính sách tiền tháng 9, và được kỳ vọng tiếp tục hạ lãi suất trong các kỳ họp tiếp theo.
- Thanh khoản liên ngân hàng nhiều khả năng sẽ dồi dào hơn so với quý trước trong bối cảnh các yếu tố ổn định vĩ mô được đảm bảo, kéo theo xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng.
- VCBS nghiêng nhiều về kịch bản lợi suất sẽ giảm nhẹ trong quý tiếp**, theo dựa trên: (1) Tâm lý của các thành viên lạc quan hơn về triển vọng thị trường, (2) Tỷ giá ổn định hơn so với giai đoạn trước, (3) Thanh khoản dồi dào, cùng xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng.



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

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên cao cấp

dklinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên viên phân tích

nhtminh@vcbs.com.vn

