

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 10.2024



- Trên thị trường thế giới, kỳ vọng trước thềm bầu cử Tổng thống Mỹ kéo theo xu hướng gia tăng sức mạnh đồng USD. Đồng thời, các bất ổn địa chính trị cũng khiến nhu cầu đầu tư vào các tài sản trú ẩn toàn tăng trở lại. Trong khi đó, bối cảnh hoạt động kinh tế Mỹ tiếp tục mở rộng với tốc độ vững chắc, kéo theo kỳ vọng Fed có thể trì hoãn lộ trình cắt giảm lãi suất hoặc cắt giảm với mức độ thấp hơn.
- 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 10/2024 tăng 0,33% MoM. Tính chung 10 tháng đầu năm 2024, CPI tăng 3,78% 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.
- Tỷ giá giao dịch tại các NHTM bật tăng, trong bối cảnh chỉ số sức mạnh USD (DXY) tăng trở lại, và nhu cầu ngoại tệ trong nước. VND hiện nay ghi nhận mức giảm giá khoảng 4,6% so với cuối năm 2023. Chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên tỷ giá đã phần nào được phản ánh vào sự mất giá của VND; như vậy, xu hướng tăng nhanh và mạnh của tỷ giá như trước đó sẽ khó có thể diễn ra trong thời gian tới.
- Trong bối cảnh lạm phát trong khả năng kiểm soát, xu hướng tăng của tỷ giá chững lại, chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên mặt bằng lãi suất giảm bớt. Hiện nay, VCBS nghiêng về kịch bản lãi suất có thể ổn định, và đi ngang trong thời gian tới.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng mặt bằng lợi suất trái phiếu Chính phủ có thể nhích tăng nhẹ, trong bối cảnh: tâm lý các thành viên thận trọng quan sát về triển vọng thị trường; ;lãi suất liên ngân hàng có thể duy trì xung quanh ngưỡng cao như hiện tại.

Lạm phát hạ nhiệt tạo điều kiện thuận lợi cho các NHTW hạ lãi suất, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế

Mỹ



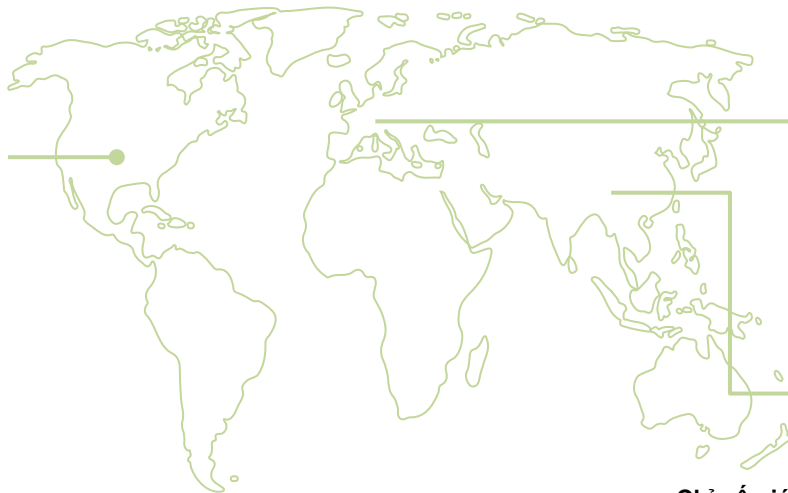
Kỳ vọng trước thềm bầu cử Tổng thống Mỹ kéo theo xu hướng gia tăng sức mạnh đồng USD.



Donald Trump trở thành Tân Tổng Thống và Đảng Cộng hòa giành được quyền kiểm soát ở Thượng viện



Hoạt động kinh tế Mỹ mở rộng với tốc độ vững chắc. Lạm phát hướng đến mục tiêu trong dài hạn 2%.



EU



ECB tiếp tục hạ lãi suất trong kỳ họp tháng 10.



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

Trung Quốc

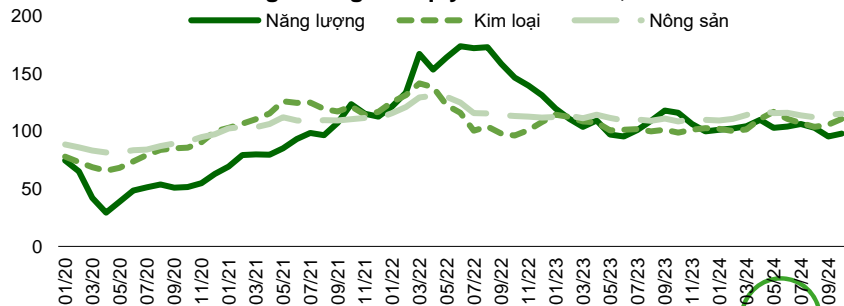


Chính phủ Trung Quốc đã triển khai một số biện pháp chính sách nhằm hỗ trợ nền kinh tế, bao gồm cắt giảm lãi suất và nỗ lực kích thích tăng trưởng tín dụng.



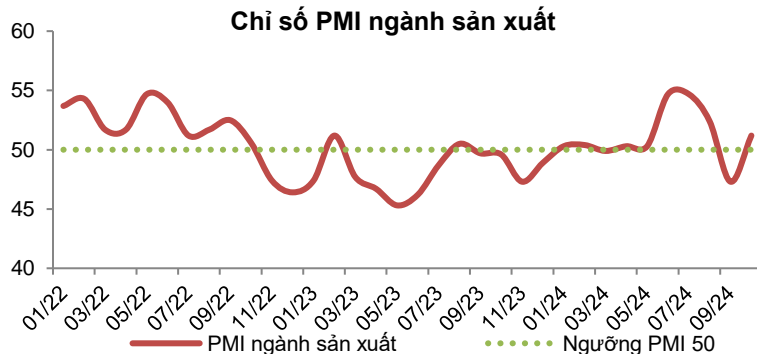
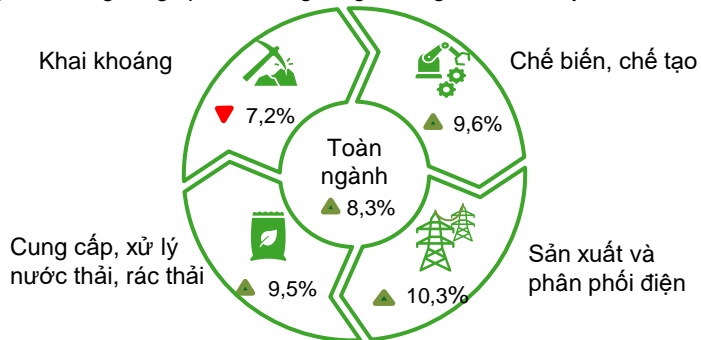
- Áp lực tăng lên giá hàng hóa thế giới hạ nhiệt.
- Các NHTW tiếp tục quan sát số liệu kinh tế nhằm điều chỉnh liều lượng CSTT
- Rủi ro xung đột chính trị kéo theo nhu cầu đầu tư vào các tài sản trú ẩn an toàn.
- Sức mạnh của USD tăng trở lại khi Fed có khả năng trì hoãn lộ trình cắt lãi suất hoặc mức độ cắt giảm không như kỳ vọng.

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



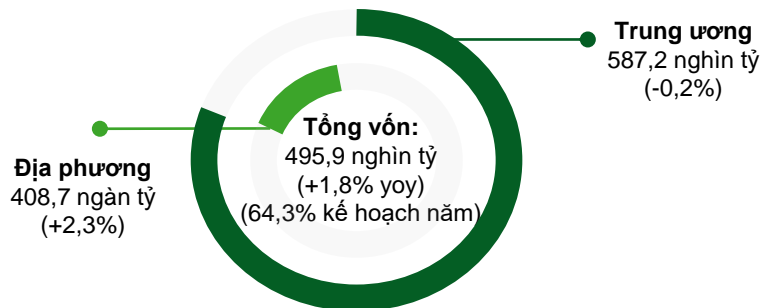
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

- Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam đạt kết quả 51,2 điểm trong tháng 10, tăng so với 47,3 điểm của tháng 9 và đã vượt lại lên trên ngưỡng 50 điểm sau khi chịu tình trạng gián đoạn do cơn bão Yagi gây ra trong tháng trước. VCBS dự báo hoạt động sản xuất sẽ tiếp tục có những bước tiến tích cực trong các tháng tới giúp triển vọng tăng trưởng tích cực duy trì tại cuối năm.

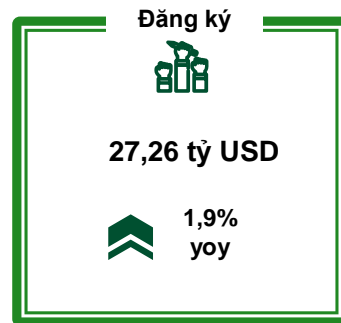


Hoạt động đầu tư 10 tháng đầu năm

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 10 tháng đầu năm



CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG.

Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ



Tổng mức bán lẻ hàng hóa
+8,5% yoy



Bán lẻ hàng hóa
+7,8% yoy



Lưu trú ăn uống
+12,5% yoy



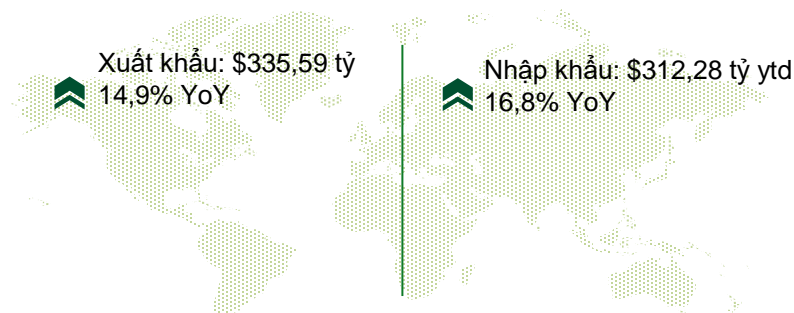
Dịch vụ lữ hành
+14,2% yoy



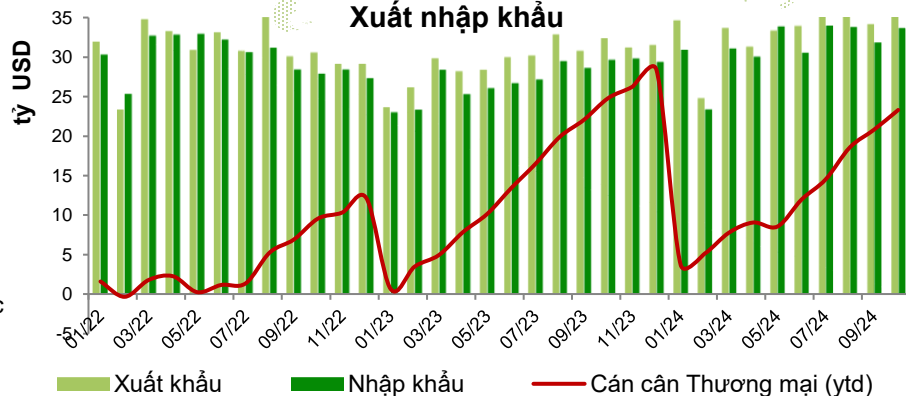
Dịch vụ khác
+9% yoy

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

- Tháng 10/2024 ước tính xuất siêu 1,99 tỷ USD, đưa cán cân thương mại hàng hóa 10 tháng xuất siêu 23,31 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 24,8 tỷ USD)



Xuất nhập khẩu



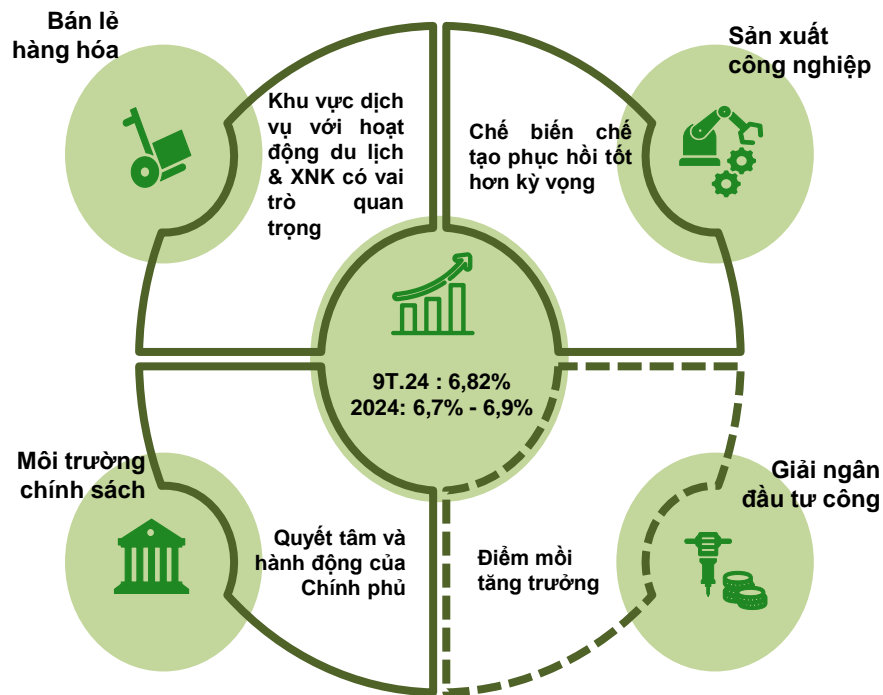
CÁC BIỆN PHÁP HỖ TRỢ PHÁT HUY TÁC DỤNG, KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG LẠC QUAN

- 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 3,78% SO VỚI CÙNG KỲ

Cập nhật tháng 10/2024

+0,33% mom, 2,89% yoy, 2,52% ytd
Lạm phát trung bình: 3,78% yoy
Lạm phát cơ bản: 2,69% yoy

Dự báo tháng 11/2024

Lạm phát: 0,05% - 0,1% mom
 Tương ứng
 2,68% - 2,74% yoy
 3,68% - 3,70% trung bình

Dự báo cả năm 2024

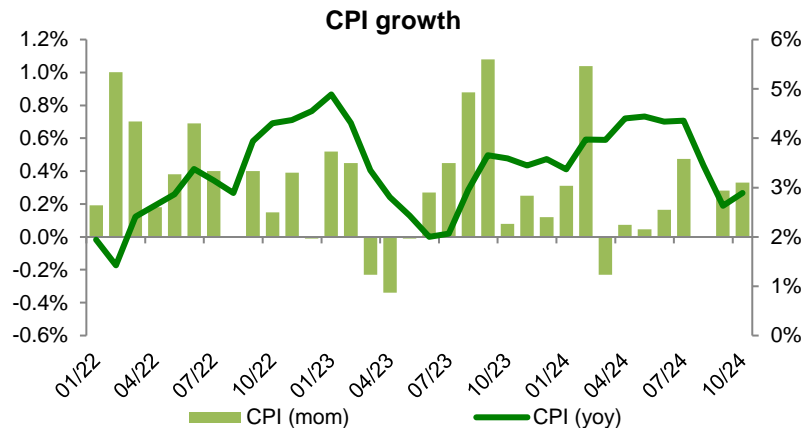
Lạm phát bình quân:
 Dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 3,6% - 3,9%

Giá lương thực tăng cao tại các tỉnh/thành phố bị ảnh hưởng trực tiếp bởi bão; giá xăng dầu tăng theo giá thế giới, giá thuê nhà ở tăng là những nguyên nhân chính làm tăng CPI tháng 9/2024.

Áp lực tăng lên giá lương thực, thực phẩm vẫn có thể ghi nhận trong tháng tới, tuy nhiên mức độ không quá lớn.

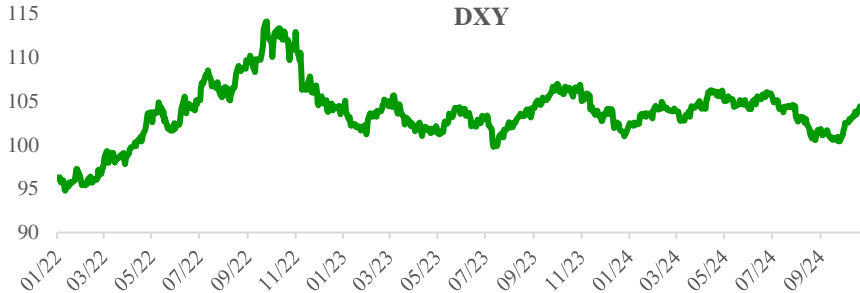
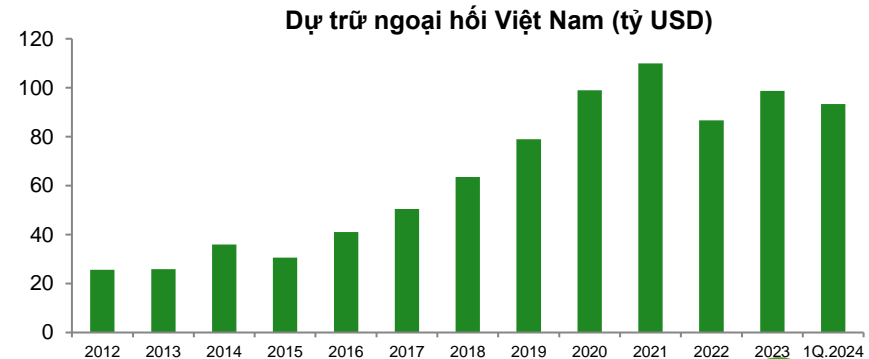
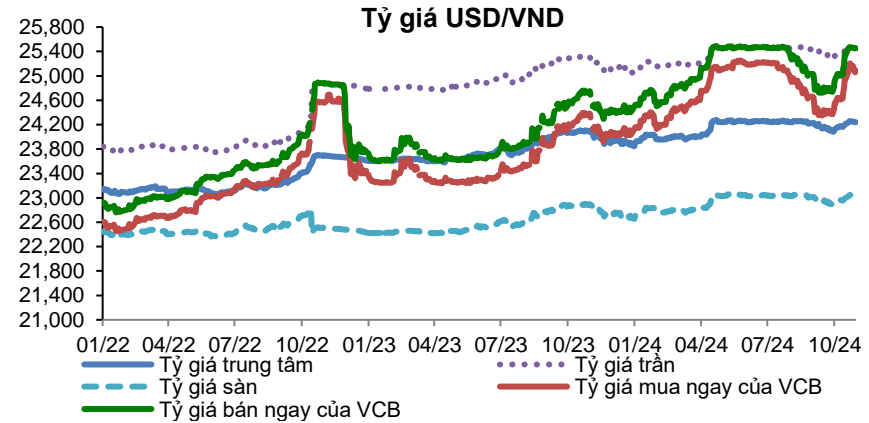
VCBS duy trì quan điểm đỉnh lạm phát năm nay nhiều khả năng đã xuất hiện vào Quý 2.

→ VCBS duy trì quan điểm lạm phát nằm trong mục tiêu và khả năng kiểm soát của Chính phủ, và là cơ sở và dự địa để NHNN sử dụng hài hòa các công cụ điều hành.



SỨC MẠNH ĐỒNG USD BẬT TĂNG TRỞ LẠI

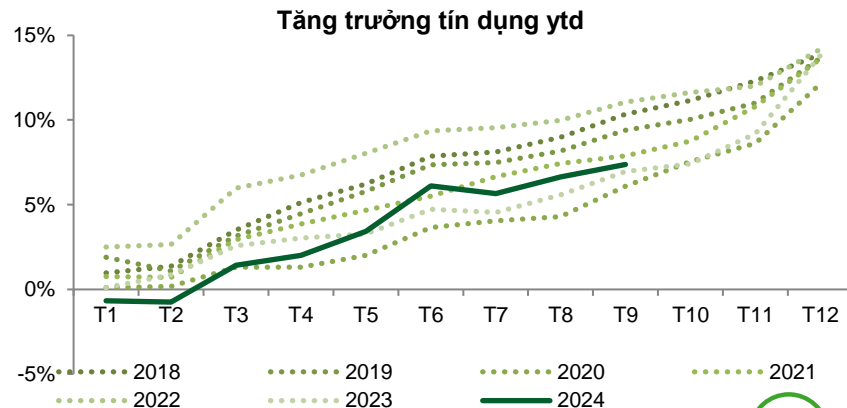
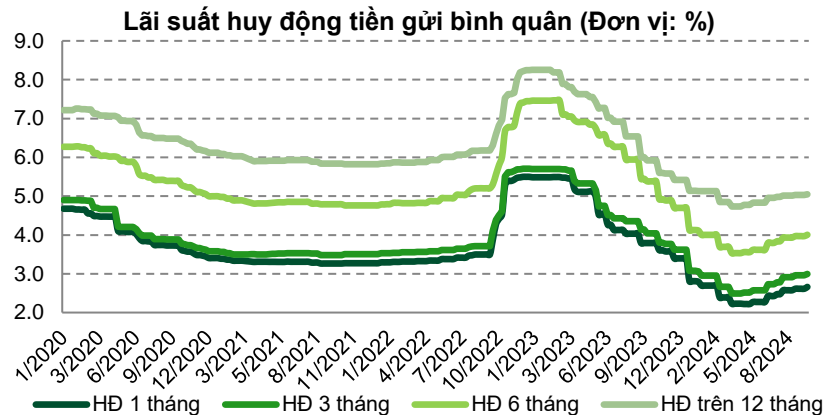
- ▼ **Cập nhật:** Tỷ giá giao dịch tại các NHTM bật tăng, trong bối cảnh chỉ số sức mạnh USD (DXY) tăng trở lại, và nhu cầu ngoại tệ trong nước. **VND hiện nay ghi nhận mức giảm giá khoảng 4,6% so với cuối năm 2023.**
- ▼ Ngày 07/11, Cục Dự trữ liên bang (Fed) đã quyết định hạ lãi suất về 4,5-4,75%, tương ứng mức cắt giảm 25 điểm. Quyết định cắt giảm lãi suất của Fed đã diễn ra như phần đông các thành viên trên thị trường kỳ vọng trước đó. Như vậy, chúng tôi cho rằng đà tăng mạnh khoảng 5% gần đây của sức mạnh đồng USD (DXY) đã phần nào được hiện thực hóa. Ngoài ra, kỳ vọng trước thềm bầu cử Tổng thống Mỹ kéo theo xu hướng tăng sức mạnh đồng USD cũng đã được phản ánh. Theo đó, DXY có thể chậm lại xu hướng tăng này, và nhiều khả năng duy trì quanh ngưỡng như hiện tại.
- ▼ Ngoài ra, kỳ vọng nguồn cung ngoại tệ trong nước có thể dồi dào trở lại nhờ kiều hối và thặng dư thương mại, sau khi các doanh nghiệp trong nước đã nhập khẩu nguyên vật liệu và xuất khẩu trở lại vào cuối năm.
- ▼ Theo đó, chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên tỷ giá chững lại, xu hướng tăng nhanh và mạnh của tỷ giá như trước đó sẽ khó có thể diễn ra trong thời gian tới.



Lãi suất huy động chỉ ghi nhận mức tăng nhẹ khoảng 1-3 bps tại các kỳ hạn ngắn

- **Thế giới:** Áp lực lạm phát hạ nhiệt, tạo điều kiện thuận lợi cho các NHTW hạ lãi suất, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, mức độ cắt giảm lãi suất và giá trị của các gói kích thích kinh tế sẽ có sự khác biệt, tùy thuộc vào sức mạnh nội tại và triển vọng của từng quốc gia
- **Cập nhật:** Lãi suất huy động (LSHĐ) nhích tăng trở lại từ tháng 4, nhằm đảm bảo sức hấp dẫn VND và đảm bảo hài hòa các cân đối vĩ mô. LSHĐ trong tháng 10 chứng lại đà tăng, và chỉ tăng nhẹ 1-3 điểm chủ yếu tại kỳ hạn ngắn.
- NHNN đã sử dụng linh hoạt công cụ thị trường mở, phát hành Tín phiếu NHNN và Mua kỳ hạn nhằm giảm áp lực tỷ giá và vẫn đảm bảo thanh khoản hệ thống.
- Tính đến 11/10/2024, tăng trưởng tín dụng đạt 8,76% so với cuối năm trước, cho thấy nhu cầu hấp thụ vốn của nền kinh tế đang dần hồi phục tích cực. Chất lượng tín dụng và lãi suất cho vay vẫn được NHNN theo dõi sát sao. Theo đó, VCBS kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay được duy trì ở mức thấp nhằm hỗ trợ doanh nghiệp theo định hướng của Chính phủ. Tuy vậy, vẫn có sự phân hóa giữa từng ngành nghề và doanh nghiệp, cũng như khẩu vị rủi ro giữa các NHTM hiện nay.

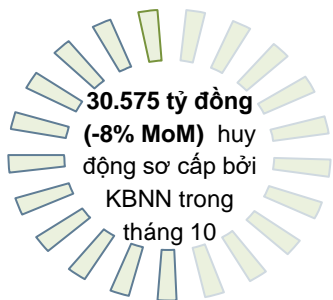
Trong bối cảnh lạm phát trong khả năng kiểm soát, xu hướng tăng của tỷ giá chứng lại, chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên mặt bằng lãi suất giảm bớt. Hiện nay, VCBS nghiêng về kịch bản lãi suất có thể ổn định, và đi ngang trong thời gian tới.



Lãi suất trúng thầu giảm trong tháng

Kỳ hạn 5 năm
4.520 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
1,9% (-8 bps MoM)

Kỳ hạn 10 năm
23.859 tỷ đồng
Lợi suất EoM
3 (-5 bps MoM)

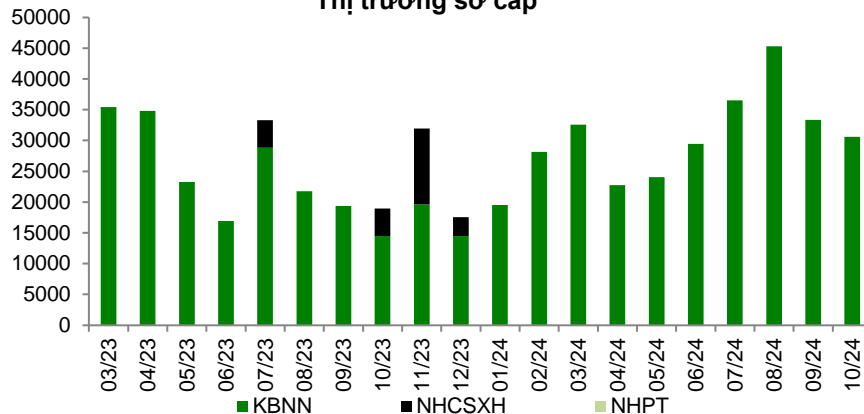


Kỳ hạn 15 năm
750 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
2,86% (-4 bps MoM)

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

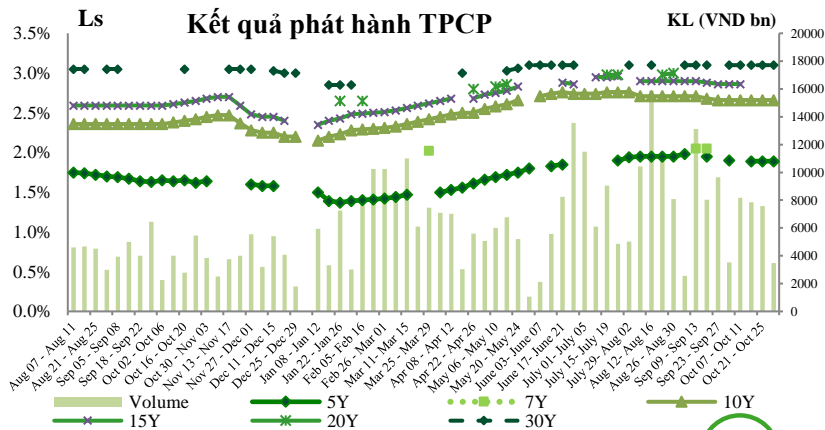
Đơn vị: tỷ đồng

Thị trường sơ cấp



Cập nhật Kế hoạch phát hành năm 2024

Kỳ hạn	Kế hoạch 2024	Kế hoạch Q4	Phát hành Q4	% KH phát hành Q4.2024	Phát hành 10T.2024	% KH phát hành 2024
3Y	30,000	-	0	0%	0	0.00%
5Y	70,000	10,000	4,520	45%	43,170	61.67%
7Y	15,000	5,000	0	0%	795	5.30%
10Y	100,000	53,000	23,859	45%	178,910	178.91%
15Y	140,000	48,000	750	2%	65,859	47.04%
20Y	20,000	6,000	0	0%	6,030	30.15%
30Y	25,000	6,000	1446	24%	7,482	29.93%
Tổng	400,000	128,000	30,575	24%	302,246	75.56%

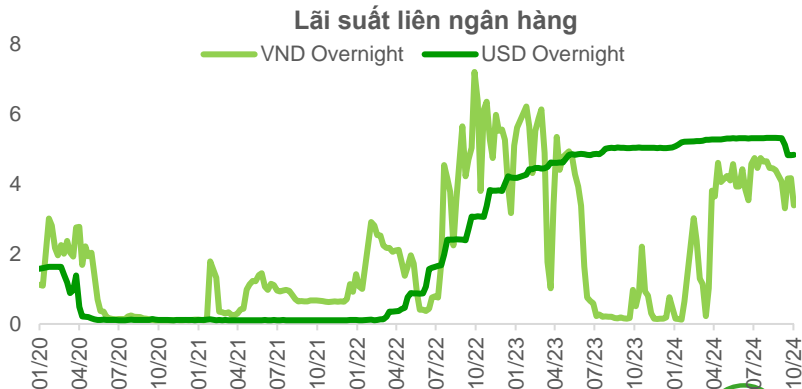
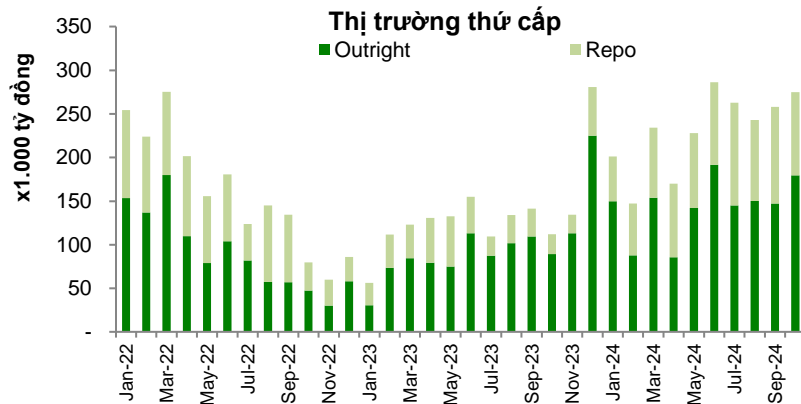
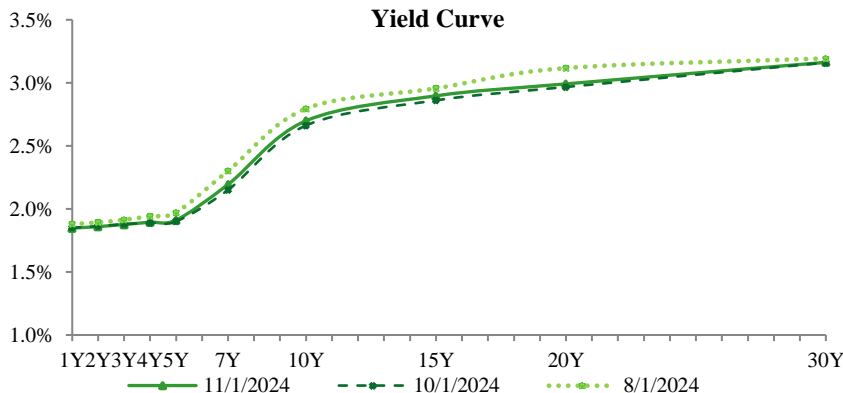


Lợi suất trái phiếu chính phủ tăng nhẹ trong tháng

- 274.828 tỷ đồng (+6% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.
- Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở ngưỡng cao. Chênh lệch lãi suất VND và USD trên thị trường liên ngân hàng dần thu hẹp.
- Lợi suất trái phiếu tiếp tục nhích tăng nhẹ trong tháng.

Nhận định:

- Trước bối cảnh áp lực tăng lên tỷ giá chứng lại, tuy nhiên vẫn có thể ghi nhận những rủi ro nhất định, công cụ Tín phiếu và Mua kỳ hạn sẽ tiếp tục được linh hoạt sử dụng nhằm giảm bớt áp lực. Theo đó, lãi suất liên ngân hàng có thể giao dịch quanh ngưỡng 4-4,5%, đảm bảo mức chênh lệch lãi suất giữa VND và USD trong thời gian tới.
- Lợi suất trái phiếu Chính phủ có thể đi ngang hoặc nhích tăng nhẹ. (1) Thanh khoản có thể thu hẹp so với giai đoạn trước. (2) Các thành viên trên thị trường thận trọng quan sát các diễn biến trên thị trường thế giới, cũng như động thái của nhà điều hành trong nước.



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

