

Triển vọng kinh tế 2H2024

Động lực tăng trưởng vững vàng với áp lực giảm dần

Vũ Thu Uyên
Chuyên viên phân tích vĩ mô
uyenvt@kbsec.com.vn

Trần Đức Anh
Giám đốc Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường
anhtd@kbsec.com.vn

22/07/2024

Một số dự báo chính của KBSV về kinh tế Việt Nam trong năm 2024:

- 1) Nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2024 lên mức 6.5% từ mức 6% trong báo cáo trước đó. Trong đó, các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng trong nửa cuối năm 2024 bao gồm: 1) Hoạt động sản xuất và xuất khẩu tiếp tục khả quan; 2) Dòng vốn FDI và giải ngân đầu tư công tăng trưởng ổn định; 3) Nhu cầu nội địa và thị trường Bất động sản mặc dù chuyển biến chậm nhưng sẽ có xu hướng hồi phục từng bước.
- 2) Duy trì dự báo lạm phát bình quân năm 2024 của Việt Nam ở mức 3.8% YoY – được kiểm soát dưới mức mục tiêu 4-4.5% của Chính phủ. CPI bình quân kỳ vọng sẽ hạ nhiệt dần trong 2H2024 do được hỗ trợ bởi mức nền cao trong nửa cuối năm ngoái, trong khi mức tăng qua từng tháng (MoM) cũng được dự báo sẽ kiểm soát tốt ít nhất trong 3-4 tháng tới nhờ kỳ vọng giá dầu sẽ ổn định hơn và tác động từ việc gia hạn giảm thuế VAT. Tuy nhiên, áp lực sẽ gia tăng trở lại vào cuối năm khi nền kinh tế phục hồi, nhu cầu nội địa kỳ vọng sẽ tăng trở lại kéo theo giá cả một số loại hàng hóa tăng.
- 3) Lãi suất huy động dự báo tiếp tục tăng thêm 50bps từ nay cho tới cuối năm, lãi suất cho vay đã tạo đáy, dự báo sẽ đi ngang hoặc nhích nhẹ vào cuối năm.
- 4) Tỷ giá USD/VND dự báo sẽ dần ổn định trong nửa cuối năm, mức tăng cả năm giảm xuống còn 3.5% YTD, tương ứng ở mức 25,120 USD/VND.

Nội dung	I. Tóm tắt tổng quan	3
	II. Tăng trưởng GDP	4
	1. Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm 2024	4
	2. Dự báo	6
	III. Lạm phát	14
	1. Lạm phát 6 tháng đầu năm 2024	14
	2. Dự báo	15
	IV. Lãi suất	21
	1. Lãi suất 6 tháng đầu năm 2024	21
	2. Dự báo	23
	V. Tỷ giá	25
	1. Tỷ giá 6 tháng đầu năm 2024	25
	2. Dự báo	27

Tổng quan kinh tế vĩ mô Việt Nam

Bức tranh kinh tế vĩ mô đã khởi sắc hơn trong 6 tháng đầu năm 2024: tăng trưởng GDP đạt cao nhất so với cùng kỳ giai đoạn 5 năm trở lại đây, chỉ trừ năm 2022 khi nền kinh tế mở cửa trở lại sau đại dịch; khu vực công nghiệp và xây dựng dẫn đầu tăng trưởng nhờ sự hồi phục của hoạt động sản xuất và xuất khẩu, trong khi khu vực nông, lâm, thủy sản và dịch vụ giữ vững sự ổn định.

Trong nửa năm còn lại, chúng tôi kỳ vọng những tín hiệu khởi sắc của kinh tế vĩ mô sẽ được duy trì nhờ sự phục hồi của hoạt động sản xuất và xuất khẩu trong điều kiện nhu cầu tại các thị trường lớn cải thiện, dòng vốn FDI tiếp tục được thu hút tốt, Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công và sự phục hồi của nhu cầu nội địa nhờ các biện pháp kích cầu. Mặc dù những rủi ro về lạm phát và tỷ giá đã quay trở lại, KBSV nhận định những áp lực sẽ hạ nhiệt vào cuối năm và không vượt ra ngoài mức mục tiêu của Chính phủ.

Bảng 1 . Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2024

KBSV dự báo					
	Đơn vị	1H2024	Tháng 1/2024	Tháng 4/2024	Tháng 7/2024
Tăng trưởng GDP	% YoY	6.42	6	6	6.5
Lạm phát bình quân	% YoY	4.08	3.5	3.8	3.8
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	6	13.5 - 14.5	14 - 15	14 - 15
Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng bình quân	%/năm	4.8	4.85 - 5.35	4.75 - 5.35	5.0 - 5.5
Tỷ giá	VND	25,455	24,600	25,000	25,120

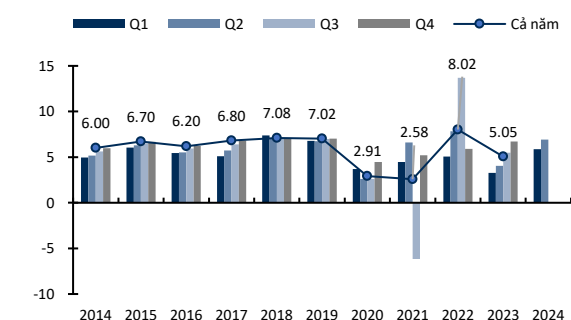
Nguồn: KBSV

Tổng sản phẩm trong nước GDP

Tăng trưởng GDP nửa đầu năm 2024 – Hồi phục ấn tượng

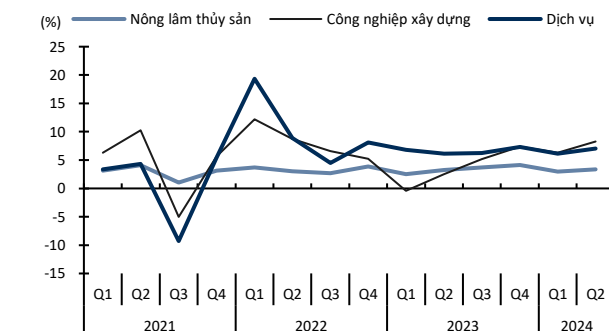
Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP 6 tháng đầu năm 2024 ước tính tăng 6.42% YoY – cao nhất trong giai đoạn 2020-2024, chỉ thấp hơn cùng kỳ năm 2022 khi nền kinh tế mở cửa trở lại sau đại dịch Covid-19, cho thấy kinh tế Việt Nam đang từng bước phục hồi. Trong bối cảnh kinh tế thế giới ổn định hơn, đơn hàng đã quay trở lại Việt Nam thúc đẩy hoạt động sản xuất và xuất khẩu, trong khi nhu cầu tiêu dùng nội địa vẫn yếu, thị trường Bất động sản phục hồi chậm. Tính riêng quý 2, GDP tăng 6.93%, cao hơn đáng kể so với kết quả quý 1 (5.87%) và cùng kỳ năm 2023 (4.05%).

Biểu đồ 1. Tăng trưởng GDP theo quý (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng GDP theo khu vực (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cầu, tiêu dùng phục hồi tích cực, đầu tư toàn xã hội tiếp tục gia tăng

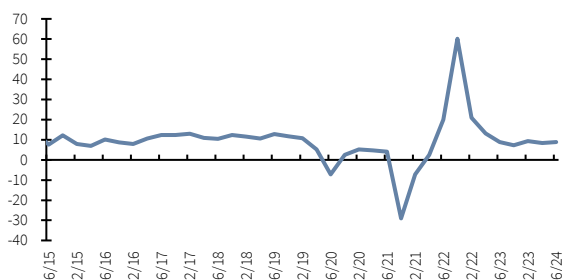
Tăng trưởng tiêu dùng phục hồi tích cực

Tăng trưởng tiêu dùng cuối cùng 6 tháng đầu năm 2024 cải thiện đạt 5.78% YoY, phản ánh tín hiệu phục hồi tích cực của nhu cầu nội địa. Hoạt động thương mại và dịch vụ khởi sắc với tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 3,098.7 nghìn tỷ đồng, tăng 8.6% YoY. Trong đó, động lực chính đến từ bán lẻ hàng hóa với mức tăng trưởng 7.4% YoY, mảng du lịch tiếp tục đà tăng với mức tăng trưởng 37.1% YoY.

Đầu tư toàn xã hội tiếp tục gia tăng

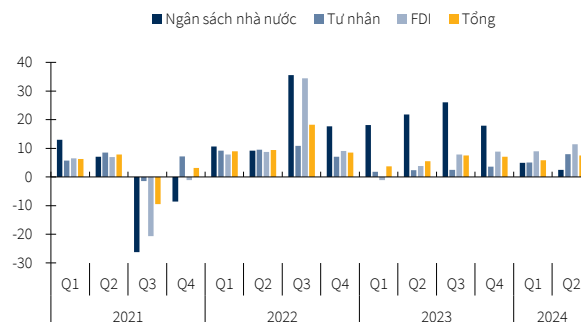
Vốn đầu tư toàn xã hội nửa đầu năm 2024 đạt 1,451.3 nghìn tỷ đồng, tăng 6.8% YoY, với sự đóng góp khu vực tư nhân đạt 799.6 nghìn tỷ đồng tăng 6.7% YoY, FDI đạt 259.6 nghìn tỷ đồng tăng 10.3% YoY và khu vực nhà nước đạt 224.4 nghìn tỷ đồng tăng 3.5% YoY.

Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 4. Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Xét từ phía cung, khu vực công nghiệp và xây dựng phục hồi mạnh mẽ, khu vực dịch vụ và khu vực nông, lâm, thủy sản duy trì ổn định (biểu đồ 2)

Khu vực công nghiệp và xây dựng phục hồi mạnh mẽ

Khu vực công nghiệp và xây dựng 6 tháng đầu năm 2024 bứt phá lên mức 7.51% YoY trên mức nền thấp. Cụ thể, giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp tăng 7.54% YoY, trong đó ngành công nghiệp chủ lực là chế biến, chế tạo tăng 8.67% YoY, là động lực chính dẫn đến sự phục hồi mạnh mẽ của toàn ngành. Khu vực xây dựng cũng cho thấy sự khởi sắc khi tăng trưởng 7.34%, đây là mức tăng cao nhất so với cùng kỳ các năm trong giai đoạn 2020-2024

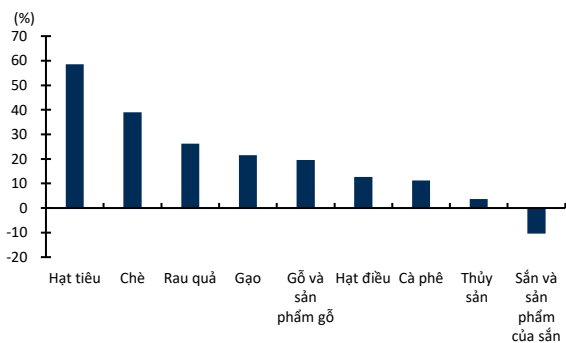
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) nửa đầu năm 2024 tăng 7.7% YoY, trong đó 56 địa phương ghi nhận IIP tăng và 7 địa phương ghi nhận IIP giảm.

Khu vực dịch vụ duy trì ổn định

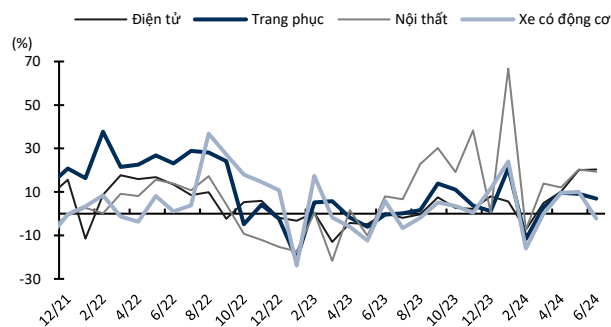
Khu vực dịch vụ tăng 6.64% YoY khi Chính phủ đẩy mạnh các chính sách kích cầu tiêu dùng nội địa, các hoạt động xúc tiến, quảng bá du lịch. Theo đó, bán buôn và bán lẻ tăng 7.34%; ngành vận tải, kho bãi tăng 11.02%; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 5.18%; dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng mạnh 9.94%, hưởng lợi từ lượng khách du lịch quốc tế và nội địa tăng cao.

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng khả quan

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.38% YoY, vừa đảm bảo an ninh lương thực trong nước, vừa đóng góp đáng kể cho hoạt động xuất khẩu. Năng suất lúa đông xuân tăng so với cùng kỳ năm trước, chăn nuôi gia cầm phát triển ổn định, sản lượng một số cây lâu năm đạt khá, nuôi trồng thủy sản tăng trưởng tích cực. Bên cạnh đó, các mặt hàng xuất khẩu nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng dương trong nửa đầu năm cho thấy sự chuyển biến tích cực của nhu cầu tại các nền kinh tế lớn (biểu đồ 5).

Biểu đồ 5. Việt Nam – tăng trưởng xuất khẩu các mặt hàng nông, lâm nghiệp và thủy sản Q2/2024 (%YoY)

Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 6. Tăng/giảm một số ngành công nghiệp chủ lực (%YoY)

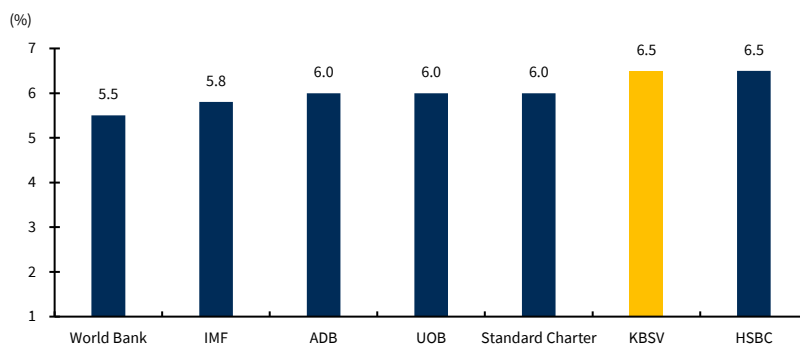
Nguồn: TCTK, KBSV

Dự báo tăng trưởng GDP 2024

Tăng trưởng GDP năm 2024 dự báo đạt 6.5%

Nhờ kết quả tích cực hơn kỳ vọng trong quý 2, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2024 lên mức 6.5% từ mức 6% trong báo cáo trước đó. Trong đó, các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng trong nửa cuối năm 2024 bao gồm: 1) Hoạt động sản xuất và xuất khẩu tiếp tục khả quan; 2) Dòng vốn FDI và giải ngân đầu tư công tăng trưởng ổn định; 3) Nhu cầu nội địa và thị trường Bất động sản mặc dù chuyển biến chậm nhưng sẽ có xu hướng hồi phục từng bước.

Ở chiều ngược lại, các rủi ro lớn nhất đối với dự báo tăng trưởng GDP của chúng tôi bao gồm: lạm phát và tỷ giá không hạ nhiệt như dự báo ảnh hưởng đến sự ổn định của nền kinh tế, các rủi ro liên quan đến vấn đề địa chính trị gây áp lực lên giá năng lượng, giá cước vận tải... khiến các NHTW hạ lãi suất chậm hơn dự kiến.

Biểu đồ 7. Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2024 (%)

Nguồn: HSBC, WB, ADB, UOB, Standard Chartered, KBSV

Xuất khẩu kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng

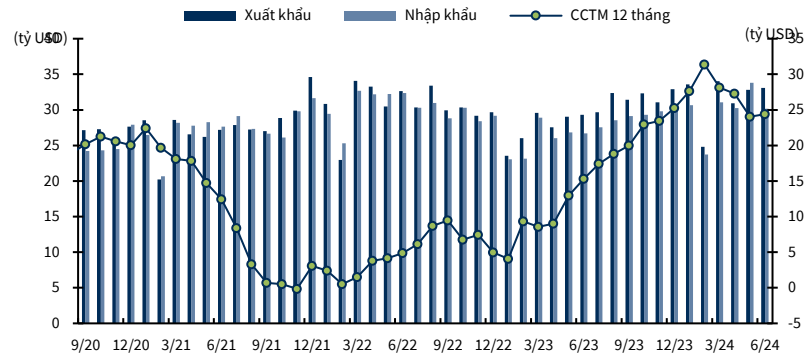
Hoạt động xuất khẩu là động lực tăng trưởng quan trọng của nền kinh tế trong nửa đầu năm 2024 khi mà nhu cầu tăng trở lại tại các thị trường lớn như Mỹ, EU và Trung Quốc. Cụ thể, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam trong 6 tháng đầu năm đạt 368.53 tỷ USD (+15.4% YoY), trong đó xuất khẩu đạt 190.08 tỷ USD (+14.5% YoY). Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 11.63 tỷ USD, cùng kỳ năm trước xuất siêu 13.44 tỷ USD. Trong đó, các mặt hàng xuất khẩu chủ lực đều tăng mạnh so với cùng kỳ như: điện tử (+28.6%), điện thoại và linh kiện (+11.3%), máy móc và thiết bị (+16.2%), dệt may (+3.1%), gỗ (10%)... Xét về thị trường xuất khẩu, Mỹ chiếm tỷ trọng cao nhất với 29% kim ngạch xuất khẩu, tiếp theo là Trung Quốc (23%) và khối EU (15%).

Trong 2H2024, chúng tôi cho rằng xuất khẩu mặc dù sẽ ghi nhận mức tăng YoY thấp hơn 6 tháng đầu năm do mức nền so sánh cao vào cuối năm ngoái nhưng vẫn giữ được đà tăng tích cực dựa vào những luận điểm sau:

- i) Tăng trưởng kinh tế và thương mại toàn cầu tiếp tục xu hướng tích cực, nhu cầu tiêu thụ tại các nước đối tác thương mại hồi phục mạnh mẽ. Cụ thể, các tổ chức quốc tế đều đang nhận định lạc quan hơn về tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2024 so với các dự báo đưa ra trước đó (biểu đồ 10). Hoạt động thương mại toàn cầu cũng được dự báo sẽ tăng 2.5-3% trong năm 2024. Bên cạnh đó, tăng trưởng tồn kho tại các quốc gia lớn đang tăng với tốc độ nhanh hơn cho thấy các doanh nghiệp đang tích cực chuẩn bị cho sự gia tăng nhu cầu trong tương lai, đặc biệt là để tích trữ hàng hóa phục vụ cho mùa cao điểm tiêu dùng cuối năm.
- ii) Đơn hàng đang quay trở lại Việt Nam, có thể thấy qua: (1) nhập khẩu trong 1H2024 tăng 17% YoY, trong đó nhóm hàng tư liệu sản xuất chiếm đến 94% cho thấy nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu phục vụ sản xuất của các DN gia tăng; (2) chỉ số PMI trong tháng 6 tăng mạnh lên mức 54.7 điểm và khảo sát cũng cho biết sản lượng và số lượng đơn hàng mới tăng cao.
- iii) Hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam kỳ vọng sẽ mở rộng thị phần tại thị trường Mỹ trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung diễn biến căng thẳng, đặc biệt là khi cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ đang cận kề. Bên cạnh đó, kỳ vọng Việt Nam sẽ được Mỹ công nhận là nền kinh tế thị trường, theo đó hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sẽ có thể cạnh tranh bình đẳng với các quốc gia khác khi không còn bị đánh thuế chống bán phá giá cao.
- iv) Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực cũng sẽ hưởng lợi từ triển vọng tích cực của ngành công nghiệp bán dẫn và linh kiện điện tử toàn cầu. Trong đó, các mặt hàng điện tử, điện thoại, linh kiện và máy móc chiếm đến 44% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam trong 6 tháng đầu năm. Theo Tổ chức WSTS, thị trường chất bán dẫn sẽ tăng trưởng nhờ nhu cầu chip dùng cho công nghệ trí tuệ nhân tạo (AI) ngày càng gia tăng, quy mô kỳ vọng tăng 13.1% YoY trong năm 2024, đạt mức kỷ lục 588.36 tỉ USD.

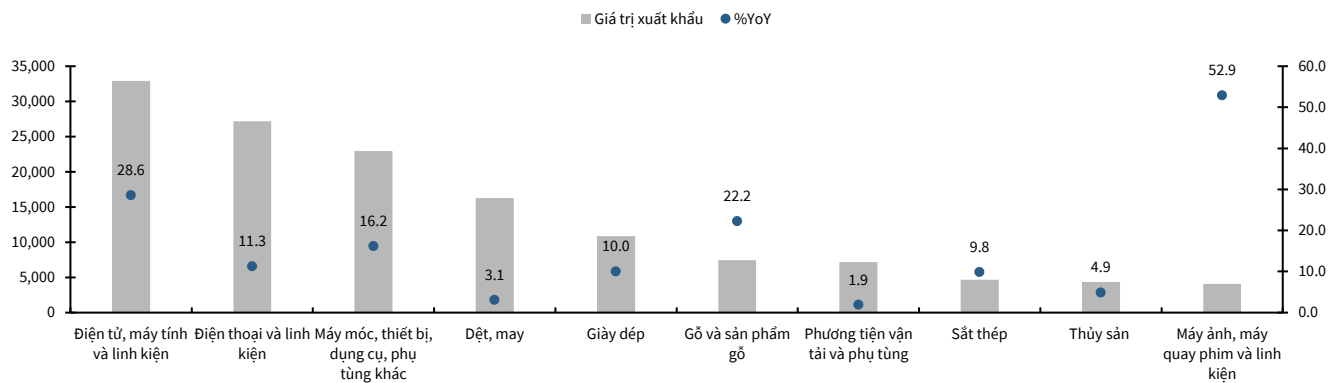
Mặt khác, chúng tôi nhận thấy một số rủi ro có thể xảy ra gây ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động xuất khẩu bao gồm: rủi ro địa chính trị khiến giá dầu, giá cước vận tải, giá nguyên liệu đầu vào sản xuất tăng cao; các NHTW hạ lãi suất chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ tại các quốc gia lớn.

Biểu đồ 8. Kim ngạch xuất nhập khẩu và cán cân thương mại 12 tháng



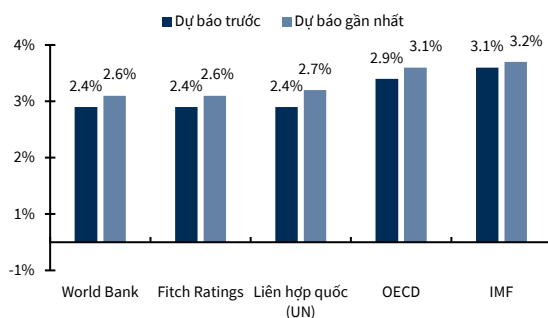
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 9. Giá trị xuất khẩu và tăng trưởng các mặt hàng chính trong 1H2024



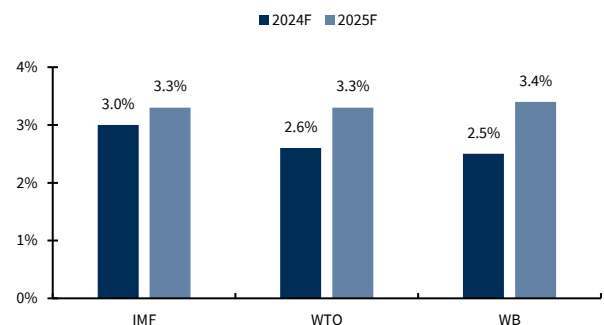
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 10. Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu (%YoY)



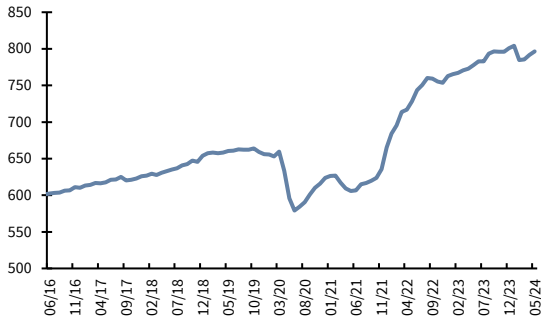
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 11. Dự báo tăng trưởng thương mại toàn cầu (%YoY)



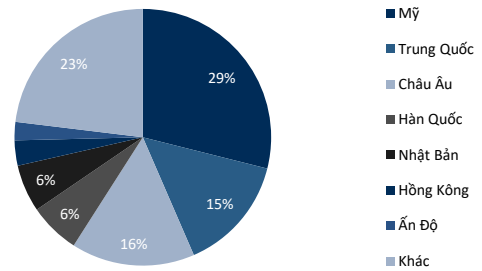
Nguồn: IMF, WTO, WB, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 12. Tồn kho bán lẻ tại Mỹ (triệu USD)



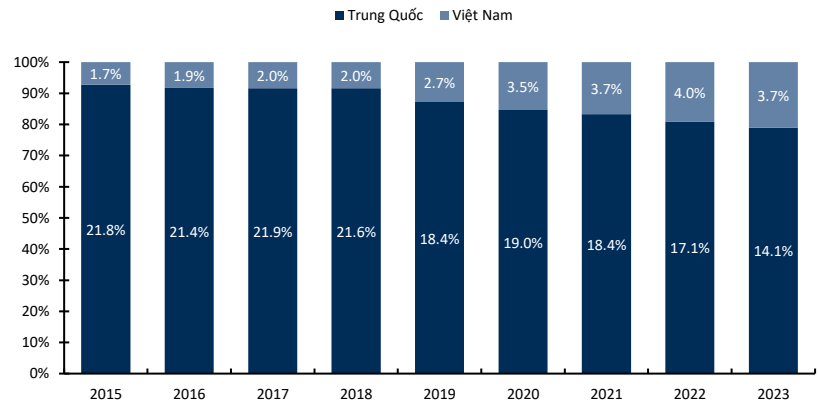
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Tỷ trọng xuất khẩu theo quốc gia 1H2024



Nguồn: Bộ Công Thương, KBSV

Biểu đồ 14. Tỷ trọng nhập khẩu của Mỹ từ Việt Nam và Trung Quốc/ tổng nhập khẩu

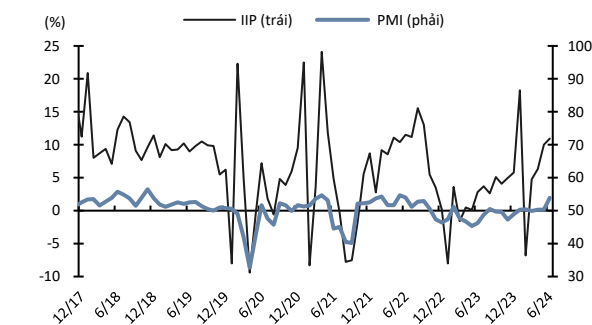


Nguồn: ITC, KBSV

Sản xuất công nghiệp kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng theo xuất khẩu và nhu cầu trong nước hồi phục

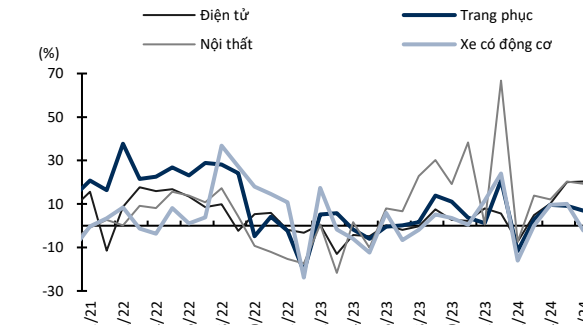
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 6 tháng đầu năm 2024 tăng 7.7% YoY, trong đó ngành công nghiệp chủ lực chế biến, chế tạo tăng 8.5%, cao hơn mức tăng chung của toàn ngành phản ánh sự phục hồi mạnh mẽ của lĩnh vực này. Chỉ số PMI sau 2 tháng duy trì ở mức 50.3 đã bật tăng lên 54.7 điểm vào tháng 6 (cao thứ hai trong ASEAN và cao nhất kể từ tháng 6/2022) với lượng đơn hàng mới tăng với một trong những tốc độ nhanh nhất từng được ghi nhận. Điểm đáng chú ý là số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới tăng với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 2/2022 nhưng tốc độ tăng là chậm hơn nhiều so với tổng số lượng đơn đặt hàng mới. Điều này cho thấy nhu cầu trong nước cũng đang có dấu hiệu hồi phục từ mức nền thấp, cùng với triển vọng tích cực của xuất khẩu sẽ hỗ trợ cho đà tăng của hoạt động sản xuất công nghiệp trong 2H2024.

Biểu đồ 15. Việt Nam – chỉ số IIP (% YoY) và PMI (điểm)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 16. Tăng/giảm một số ngành công nghiệp chủ lực (YoY)



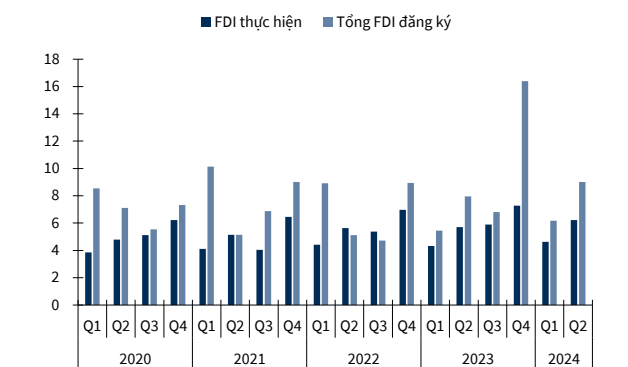
Nguồn: TCTK, KBSV

Dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng ổn định

Tổng vốn FDI đăng ký của Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2024 đã đạt mức 15.19 tỷ USD, tăng 13.1% YoY. Vốn FDI giải ngân tăng 8.2% YoY, đạt 10.84 tỷ USD – mức cao nhất so với cùng kỳ trong 5 năm qua. Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ tiếp tục tăng ổn định trong 2H2024 nhờ vào:

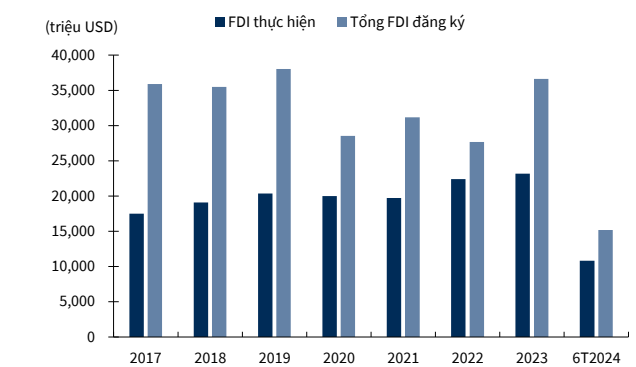
- i) Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch sản xuất ra khỏi Trung Quốc nhằm đa dạng hóa chuỗi cung ứng. Giai đoạn 2018-2023, cán cân thương mại của Việt Nam với Mỹ đã tăng 2.7 lần, đứng thứ 4 trong các nước có thặng dư thương mại lớn nhất với Mỹ sau Mexico, Trung Quốc và Canada.
- ii) Việt Nam có sẵn những lợi thế cạnh tranh so với khu vực và các nước đối thủ khác bao gồm tình hình kinh tế, chính trị ổn định, vị trí chiến lược thuận lợi cho hoạt động đầu tư, số lượng lớn hiệp định thương mại tự do đã ký kết, lực lượng lao động trẻ dồi dào và chi phí sản xuất cạnh tranh. Ngoài ra, Chính phủ Việt Nam cũng không ngừng đẩy mạnh thu hút đầu tư nước ngoài bằng việc ban hành những gói hỗ trợ hấp dẫn, tạo dựng môi trường kinh doanh thuận lợi, chú trọng xây dựng, nâng cấp cơ sở hạ tầng... Theo EuroCham, niềm tin kinh doanh của các doanh nghiệp Châu Âu tại Việt Nam cải thiện rõ rệt khi chỉ số BCI tăng mạnh lên 52.8 trong quý 1 từ mức 46.3 điểm tại quý cuối năm 2023.
- iii) Hoạt động thương mại và thu hút FDI cũng được hưởng lợi thông qua việc thúc đẩy hợp tác, nâng cấp mối quan hệ chiến lược toàn diện với Mỹ, Nhật Bản, Úc và các chuyển thăm ngoại giao xúc tiến hoạt động hợp tác với các quốc gia lớn như Trung Quốc, Hàn Quốc.
- iv) Tác động của thuế tối thiểu toàn cầu ở mức thấp do các quốc gia cạnh tranh về FDI với Việt Nam như Malaysia, Indonesia và Thái Lan cũng tham gia quy định về thuế này. Chính phủ cũng đang nghiên cứu để ban hành những ưu đãi thay thế hỗ trợ doanh nghiệp FDI trên cơ sở nguồn thu từ thuế tối thiểu toàn cầu để duy trì lợi thế cạnh tranh.

Biểu đồ 17. Vốn FDI theo quý (triệu USD)



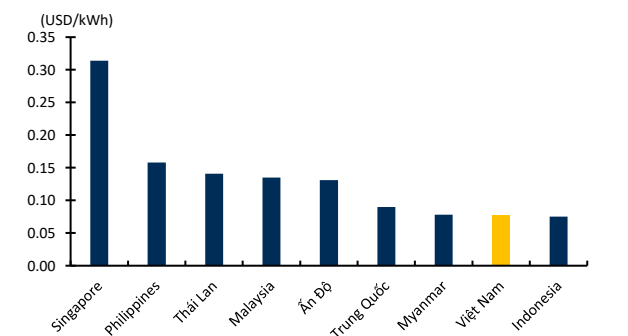
Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, KBSV

Biểu đồ 18. Vốn FDI theo năm giai đoạn 2017-2023



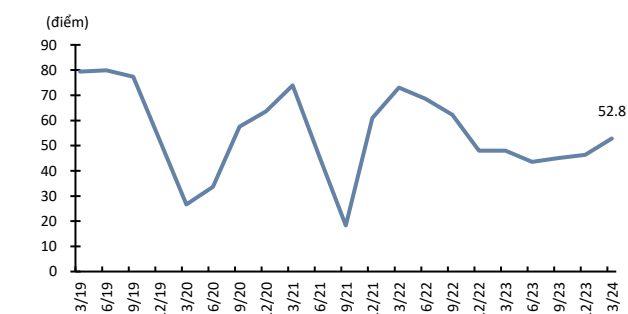
Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, KBSV

Biểu đồ 19. Giá điện bình quân cho doanh nghiệp



Nguồn: Global Petro Prices, KBSV

Biểu đồ 20. Chỉ số Môi trường Kinh doanh EuroCham (BCI) của Việt Nam



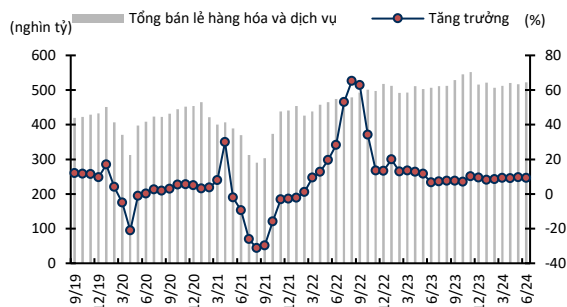
Nguồn: EuroCham, KBSV

Bán lẻ, dịch vụ kỳ vọng sẽ khả quan hơn nhờ các biện pháp kích cầu và thu hút khách du lịch

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ 6 tháng đầu năm tăng 8.6% YoY - thấp hơn trung bình giai đoạn trước dịch Covid-19 là ~14%. Bên cạnh đó, nếu loại trừ yếu tố lạm phát thì mức tăng chỉ là 5.7% YoY, thấp hơn so với cùng kỳ năm 2023 với 8.8% cho thấy lĩnh vực này đang chuyển biến khá chậm chạp. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng nội địa sẽ khả quan hơn vào cuối năm 2024 và tăng trưởng ấn tượng trong năm 2025, nhờ vào: 1) Chính sách tiền tệ nới lỏng và các biện pháp kích cầu (bao gồm việc gia hạn thời gian giảm thuế VAT, tăng lương cơ bản...) sẽ phát huy hiệu quả rõ ràng hơn; 2) Triển vọng kinh tế khả quan với động lực chính từ hoạt động xuất khẩu sẽ tạo thêm việc làm và tăng thu nhập cho người dân, tác động tích cực đến cầu tiêu dùng; và 3) Lạm phát dù có dấu hiệu tăng nhưng kỳ vọng vẫn được kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu 4.5% của Chính phủ.

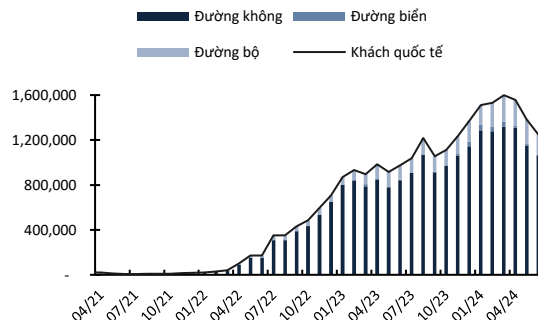
Trong đó, chúng tôi kỳ vọng ngành dịch vụ nhà hàng và du lịch sẽ tiếp tục sôi động. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, du lịch Việt Nam đón 8.8 triệu lượt khách quốc tế, tăng 58.4% YoY trên mức nền thấp của cùng kỳ năm 2023 và tăng 4.1% so với cùng kỳ năm 2019, phục hồi hoàn toàn so với thời điểm trước dịch Covid-19. Cả năm 2024, ngành du lịch đặt mục tiêu đón 17-18 triệu lượt khách quốc tế, kỳ vọng doanh thu 840 nghìn tỷ đồng (~8% GDP). Du lịch, lễ hành hội phục cũng là tiền đề lớn để doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống hồi phục.

Biểu đồ 21. Tổng mức bán lẻ và tăng trưởng (%)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 22. Khách lịch quốc tế đến Việt Nam (lượt người)



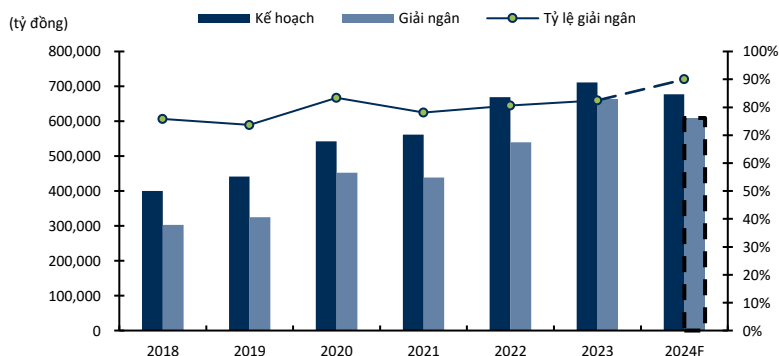
Nguồn: TCTK, KBSV

Đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh

Đầu tư công tiếp tục được coi là giải pháp then chốt nhằm kích thích kinh tế cũng như tác động lan tỏa đến các lĩnh vực khác trong dài hạn. Theo Tổng cục thống kê, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn Ngân sách nhà nước (NSNN) 6 tháng đầu năm 2024 ước đạt 244.4 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 33.8% kế hoạch Chính phủ giao, tăng trưởng nhẹ 3.5% trên mức nền cao của cùng kỳ năm 2023. Trong đó, các dự án trọng điểm đã đạt được những tiến độ tương đối tích cực (*chi tiết xem ở báo cáo [Triển vọng TTCK Việt Nam 2H2024](#)*).

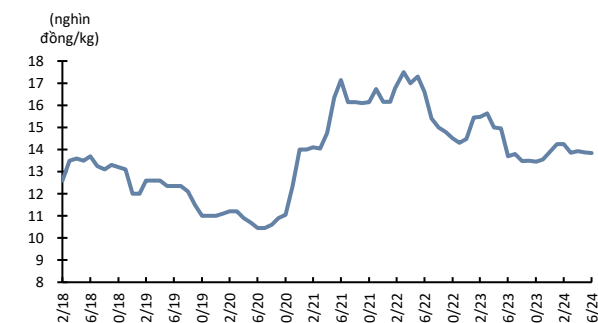
Cho cả năm 2024, kế hoạch đầu tư công của Chính phủ ước tính đạt 677 nghìn tỷ, chiếm 32% ngân sách nhà nước, tập trung chính vào các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam, cảng hàng không quốc tế Long Thành, đường vành đai 4 Hà Nội, đường vành đai 3 TP. Hồ Chí Minh... Chúng tôi ước tính tổng vốn đầu tư công có thể phân bổ trong 2024 ở mức 730 nghìn tỷ đồng (nhờ chuyển giao nguồn vốn từ 2023 sang 2024), giảm ~5% YoY trên mức nền cao của năm trước nhưng vẫn là khá cao so với trung bình 5 năm. Kỳ vọng tỷ lệ giải ngân năm nay sẽ đạt mức kỷ lục vào khoảng 90-95% kế hoạch nhờ: 1) Các nút thắt pháp lý và đầu tư đang dần được tháo gỡ; 2) Năm 2024 là năm thứ 4 trong kế hoạch trung hạn 2021-2025, đây là thời điểm đầu tư công được đẩy mạnh để hoàn thành chỉ tiêu được giao; và 3) Giá hàng hóa nguyên vật liệu dự báo sẽ duy trì ổn định ở mức thấp.

Biểu đồ 23. Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2018-2024F



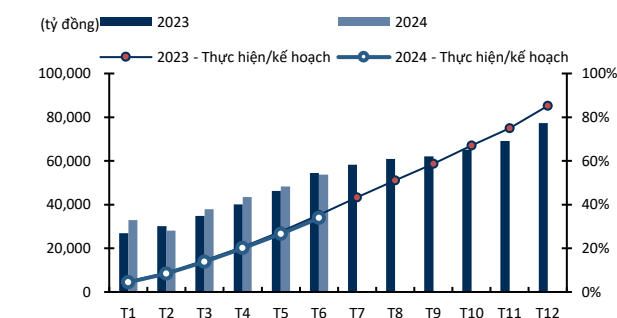
Nguồn: Bộ Tài chính, KBSV

Biểu đồ 24. Giá thép xây dựng



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Biểu đồ 25. Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

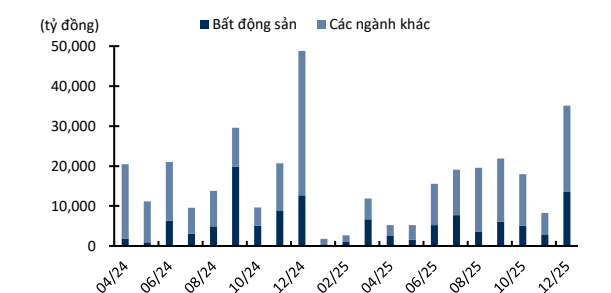
Thị trường bất động sản khởi sắc

Bất động sản là một lĩnh vực quan trọng, không chỉ chiếm tỷ trọng lớn trong tăng trưởng GDP mà còn tác động đến nhiều lĩnh vực khác và có mức độ lan tỏa cao đến nền kinh tế. Thị trường BĐS trong thời gian qua gặp nhiều khó khăn do mặt bằng lãi suất cao, vướng mắc pháp lý và các sự kiện liên quan đến TPDN gây mất niềm tin NĐT. Điểm tích cực là nhiều tín hiệu khởi sắc đã xuất hiện vào cuối quý 1/2024, thị trường đã sôi động hơn với nhiều dự án được khởi công, giới thiệu và mở bán.

Theo đó, thị trường BĐS được đánh giá sẽ tiếp tục đi theo xu hướng phục hồi nhờ: 1) Mặt bằng lãi suất thấp hỗ trợ các chủ đầu tư trong việc tiếp cận nguồn vốn, bên cạnh đó mức lãi suất thấp đi kèm với các chính sách ưu đãi của chủ đầu tư cũng giúp cải thiện nhu cầu mua nhà; 2) Hành lang pháp lý hoàn thiện, đảm bảo tăng trưởng của ngành trong trung và dài hạn, trong đó Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh BĐS sửa đổi đã được thông qua và dờì thời điểm thi hành sớm hơn vào 1/1/2025; 3) Tiến độ triển khai phân khúc NOXH kỳ vọng sẽ cải thiện, góp phần giải quyết nhu cầu ở thật giúp cân đối lại cung cầu trên thị trường; và 4) Đẩy mạnh đầu tư công với các dự án lớn, các trục giao thông nổi trung tâm Hà Nội và TP HCM với các khu vực, tỉnh thành lân cận thúc đẩy giá nhà đất qua đó kích thích nhu cầu đầu tư BĐS.

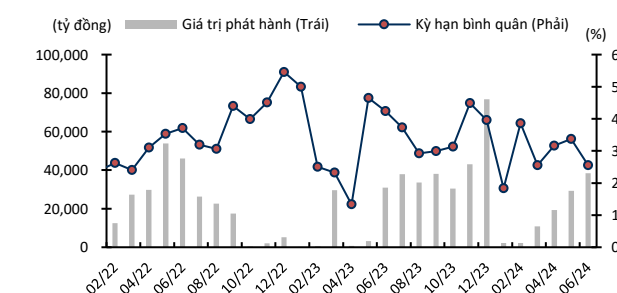
Tuy nhiên, tốc độ hồi phục sẽ tương đối chậm do niềm tin của NĐT chưa thể khôi phục lại sau năm 2022 đổ vỡ, mặt bằng giá vẫn đang neo ở mức cao, rủi ro liên quan đến đáo hạn TPDN, cùng quan điểm thận trọng về hoạt động cho vay của các ngân hàng khi rủi ro nợ xấu vẫn hiện hữu trong khi tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn bị siết lại.

Biểu đồ 26. Giá trị TPDN đáo hạn



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 27. TPDN phát hành mới



Nguồn: HNX, KBSV

Lạm phát

Lạm phát 6 tháng đầu năm 2024 – Áp lực gia tăng

Chỉ số giá tiêu dùng bình quân 6 tháng đầu năm 2024 tăng 4.08% YoY. Xét riêng quý 2, CPI tăng mạnh 4.39% YoY do được tính trên mức nền thấp của cùng kỳ năm ngoái, trong khi mức tăng qua từng tháng lại không quá đáng kể, dao động trong khoảng 0.05-0.17% MoM.

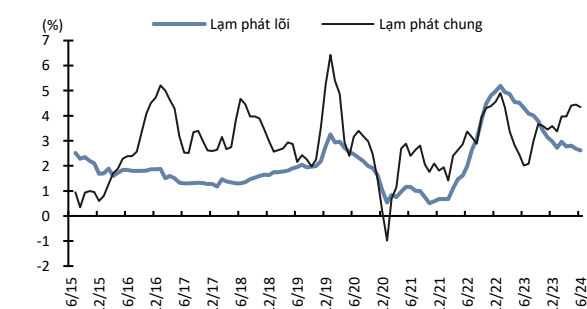
Lạm phát cơ bản bình quân 6 tháng đầu năm 2024 tăng 2.75% YoY, thấp hơn mức CPI bình quân chung chủ yếu do giá lương thực, xăng dầu, giá dịch vụ y tế và giá dịch vụ giáo dục là yếu tố tác động tăng CPI nhưng thuộc nhóm hàng được loại trừ trong danh mục tính CPI lõi.

Giá lương thực, thực phẩm, giá thuê nhà và giá giáo dục, y tế là những yếu tố gây ảnh hưởng mạnh nhất tới CPI

Các yếu tố tác động chính tới CPI bình quân 6 tháng đầu năm 2024 bao gồm:

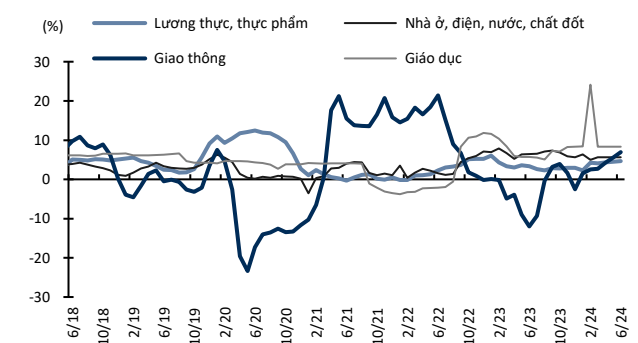
- 1) Chỉ số giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 4% YoY (làm CPI chung tăng 1.34 điểm phần trăm), trong đó giá gạo trong nước tăng theo giá xuất khẩu, giá thịt lợn tăng do dịch tả lợn châu Phi;
- 2) Giá nhóm nhà ở, điện, nước, chất đốt và vật liệu xây dựng tăng 5.51% YoY (làm CPI chung tăng 1.04 điểm phần trăm), chủ yếu do giá thuê nhà tăng và EVN điều chỉnh giá điện từ nửa cuối năm ngoái;
- 3) Chỉ số giá nhóm giáo dục tăng 8.58% YoY, chỉ số giá nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 7.07% do giá giáo dục và y tế tăng theo lộ trình.

Biểu đồ 28. Lạm phát và lạm phát cơ bản (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 29. Biến động các cấu phần CPI (%YoY)



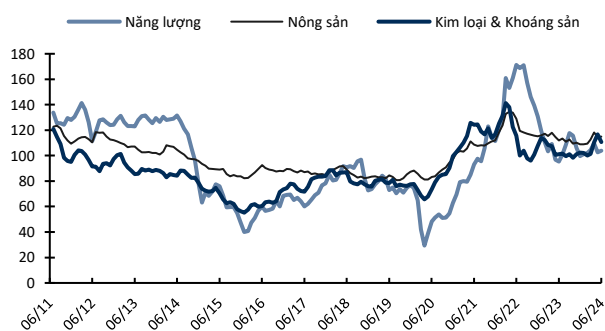
Nguồn: TCTK, KBSV

Dự báo lạm phát 2024

Duy trì dự báo lạm phát năm 2024 ở mức 3.8% YoY

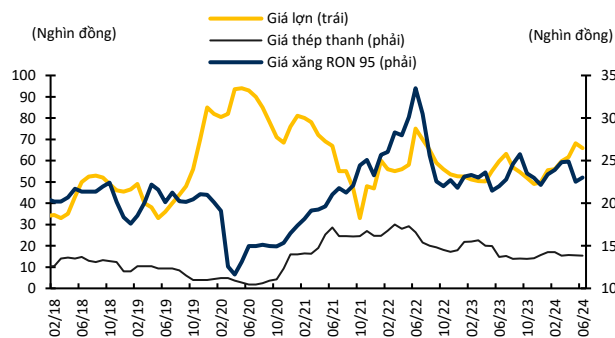
Chúng tôi duy trì dự báo lạm phát bình quân năm 2024 của Việt Nam ở mức 3.8% YoY – được kiểm soát dưới mức mục tiêu 4-4.5% của Chính phủ. Cụ thể, CPI bình quân kỳ vọng sẽ hạ nhiệt dần trong 2H2024 do được hỗ trợ bởi mức nền cao trong nửa cuối năm ngoái, trong khi mức tăng qua từng tháng (MoM) cũng được dự báo sẽ kiểm soát tốt ít nhất trong 3-4 tháng tới nhờ kỳ vọng giá dầu sẽ ổn định hơn và tác động của việc gia hạn giảm thuế VAT. Tuy nhiên, áp lực sẽ gia tăng trở lại vào cuối năm khi nền kinh tế phục hồi, nhu cầu nội địa kỳ vọng sẽ tăng trở lại kéo theo giá cả một số loại hàng hóa tăng, trong đó: i) Giá thịt lợn dự báo tiếp tục tăng do ảnh hưởng của dịch bệnh; ii) Giá các mặt hàng do nhà nước quản lý như giá giáo dục, y tế, điện nước tăng theo lộ trình; iii) Biến động của tỷ giá và nhu cầu nhập khẩu phục vụ sản xuất tăng gây sức ép lên giá nguyên liệu đầu vào; và iv) Giá nguyên vật liệu xây dựng dự báo sẽ tăng nhẹ do nhu cầu cải thiện.

Biểu đồ 30. Chỉ số giá hàng hóa thế giới



Nguồn: World Bank, KBSV

Biểu đồ 31. Việt Nam – Giá hàng hóa nội địa

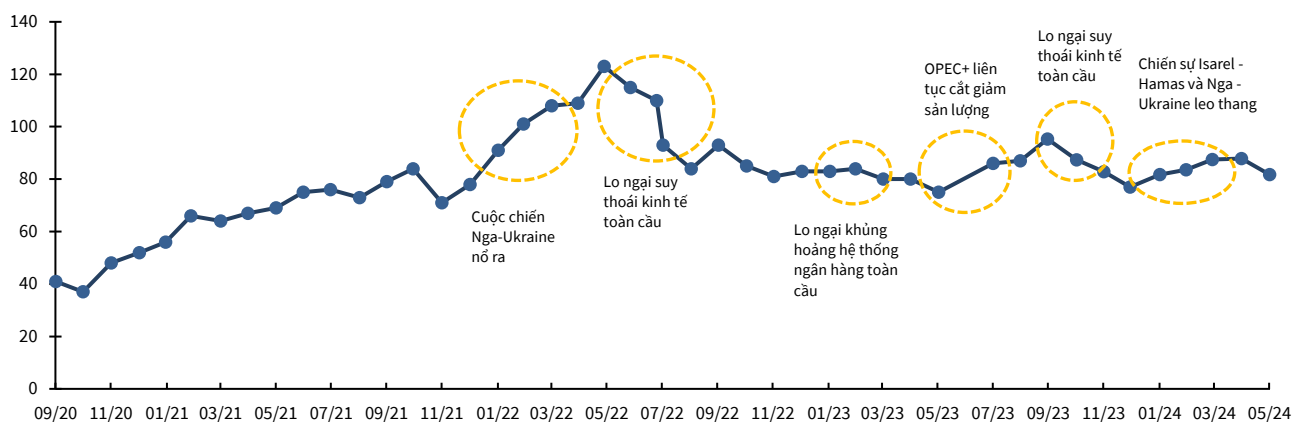


Nguồn: KBSV tổng hợp

Giá dầu Brent dự báo sẽ ổn định hơn trong 2H2024

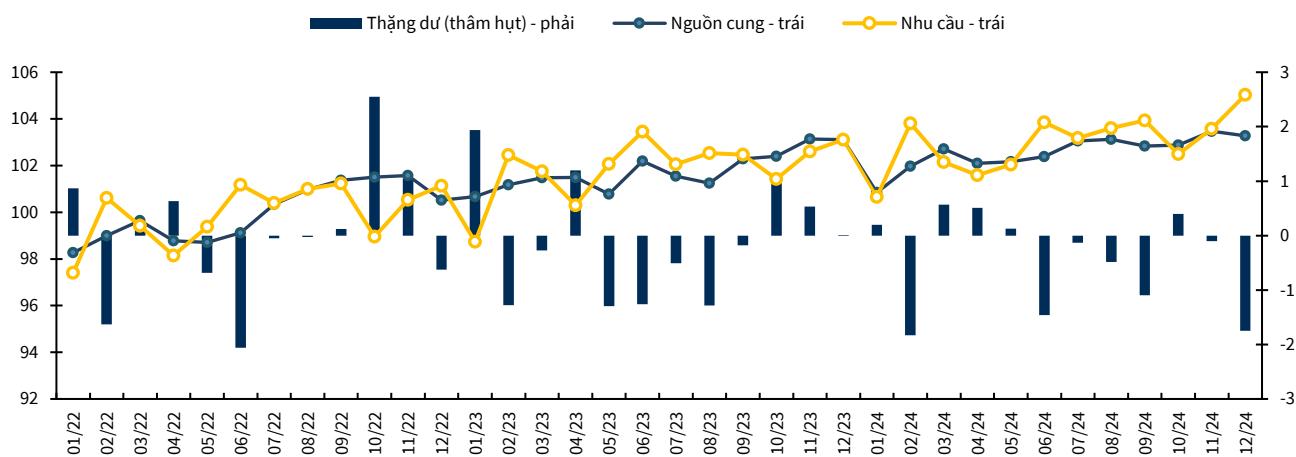
Giá dầu không chỉ ảnh hưởng trực tiếp đến CPI nhóm giao thông mà còn có mức độ tan tủa cao đến giá các hàng hóa khác. Trong 1H2024, giá dầu thô Brent biến động mạnh khi chạm mốc 90 USD/thùng và duy trì ở mức cao trong tháng 4 trước bối cảnh leo thang tại chiến sự Israel – Hamas và Nga – Ukraine, sau đó đã hạ nhiệt và giao động trong khoảng 80-85 USD/thùng. Theo dự báo của chúng tôi, giá dầu Brent kỳ vọng sẽ ổn định hơn trong 2H2024, bình quân cho năm 2024 đạt 83 USD/thùng (đi ngang so với cùng kỳ). Trong đó, nhu cầu dầu thô toàn cầu trong năm 2024 vẫn bị ảnh hưởng bởi triển vọng kinh tế ảm đạm của Trung Quốc và EU. Tuy nhiên, các yếu tố như (1) nhu cầu đầu tư mở rộng sản lượng tại Mỹ là thấp do chi phí vốn cao, (2) OPEC+ duy trì cắt giảm sản lượng và (3) chiến sự tại Biển Đỏ và Nga-Ukraine sẽ thắt chặt cung toàn cầu, khiến giá dầu thô khó có thể hạ nhiệt mạnh.

Biểu đồ 32. Diễn biến giá dầu thô Brent giai đoạn 2020-2024 (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 33. Dự báo cán cân cung cầu dầu thô giai đoạn 2024 (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, KBSV

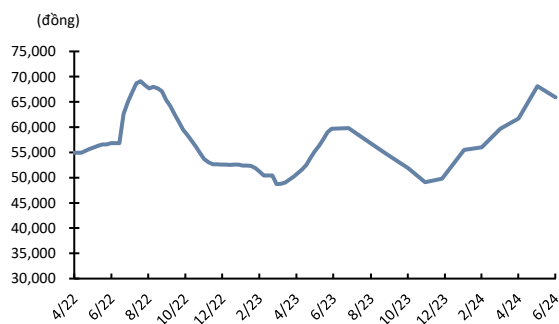
Giá lợn dự báo neo ở mức cao trong khoảng 65,000-70,000 VND/kg do khan hiếm nguồn cung

Giá lợn hơi trong nước tăng vọt trong quý 2, dao động trong khoảng 60,000-70,000 VND/kg, tương đương mức tăng 30-40% so với cuối năm 2023. Giá thịt lợn diễn biến trái với quy luật khi tăng mạnh trong mùa thấp điểm tiêu thụ cho thấy nguồn cung đang gặp vấn đề, chủ yếu do ảnh hưởng bởi dịch tả lợn châu Phi (ASF) và lượng nhập khẩu giảm. Tính đến ngày 12/7, cả nước đã xảy ra 632 ổ dịch bệnh, buộc tiêu hủy trên 40,500 con lợn. So với cùng kỳ năm 2023, số ổ dịch tăng gấp 2.4 lần và số lợn bị chết và buộc tiêu hủy tăng gấp 3.25 lần. Bên cạnh đó, nhập khẩu thịt heo tươi ướp lạnh trong 4 tháng đầu năm 2024 đạt 19,370 tấn, giảm 14.6% YoY. Theo đó, chúng tôi dự báo giá lợn sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong khoảng 65,000-70,000 VND/kg trong 2H2024 do những lo ngại về bệnh dịch khiến cả hộ chăn nuôi và các doanh nghiệp vẫn khá thận trọng trong việc tái đàn và gia tăng số lượng heo chăn nuôi.

Giá gạo xuất khẩu và giá lúa gạo trong nước hạ nhiệt

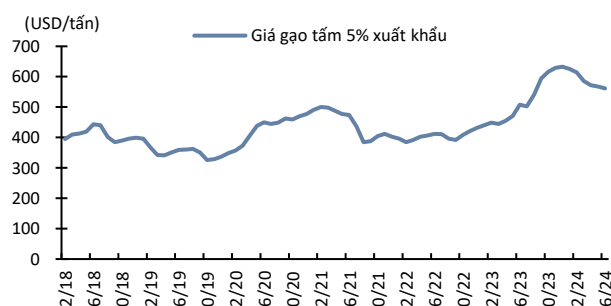
Vào cuối tháng 6/2024, giá gạo tằm 5% xuất khẩu của Việt Nam giảm xuống còn khoảng 560-565 USD/tấn, giảm 11% YTD trong bối cảnh nguồn cung dư thừa, trong khi nhu cầu tiêu thụ yếu do giá cước vận tải tăng và thị trường đang chờ đợi Ấn Độ nới lỏng các hạn chế. Giá lúa gạo trong nước theo đó cũng giảm xuống mức thấp nhất từ tháng 8/2023. Chúng tôi cho rằng giá gạo xuất khẩu sẽ không tăng dốc như trong năm 2023 mà sẽ biến động quanh 550-580 USD/tấn nhờ: (1) Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA) dự báo thế giới sẽ chuyển từ thâm hụt sang thặng dư gạo trong niên vụ 2024-2025; (2) Ấn Độ được kỳ vọng sẽ nới lỏng các hạn chế về xuất khẩu gạo; và (3) nhu cầu tiêu thụ gạo tại Trung Quốc dự báo sẽ tiếp tục giảm do việc sử dụng gạo làm thức ăn chăn nuôi không còn được ưa chuộng trong bối cảnh nguồn cung ngô dồi dào.

Biểu đồ 34. Việt Nam - Giá thịt lợn bình quân tháng



Nguồn: Hiệp hội Chăn nuôi Việt Nam, KBSV

Biểu đồ 35. Việt Nam - Giá gạo tằm 5% bình quân tháng

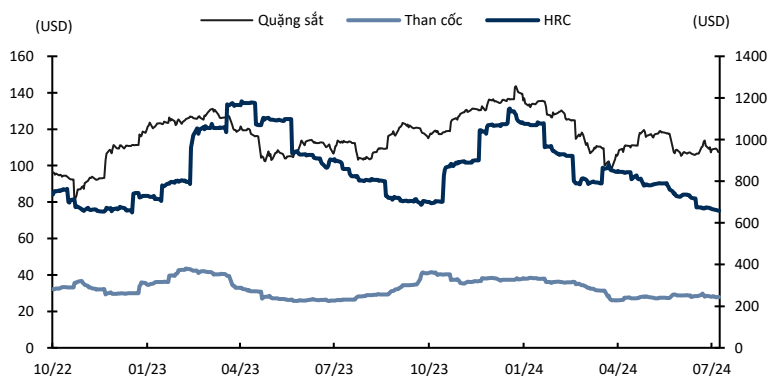


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Giá vật liệu xây dựng dự báo sẽ tăng nhẹ do nhu cầu tiêu thụ trong nước cải thiện

Chúng tôi cho rằng giá vật liệu xây dựng sẽ tạo đáy và đi lên từ Q3/2024 do sự hồi phục của thị trường bất động sản dân cư, dòng vốn FDI tăng mạnh tạo động lực thúc đẩy mảng xây dựng công nghiệp và sự tăng tốc của đầu tư công. Tuy nhiên, mức độ hồi phục và giá sẽ tăng ở mức thấp do: 1) Nguyên vật liệu đầu vào sản xuất thép vẫn theo xu hướng giảm (biểu đồ 36); 2) Nhu cầu tiêu thụ sẽ không tăng nóng do thị trường bất động sản dù được kỳ vọng sẽ khởi sắc nhưng chưa thể bắt đầu.

Biểu đồ 36. Giá nguyên vật liệu sản xuất thép (USD/tấn)

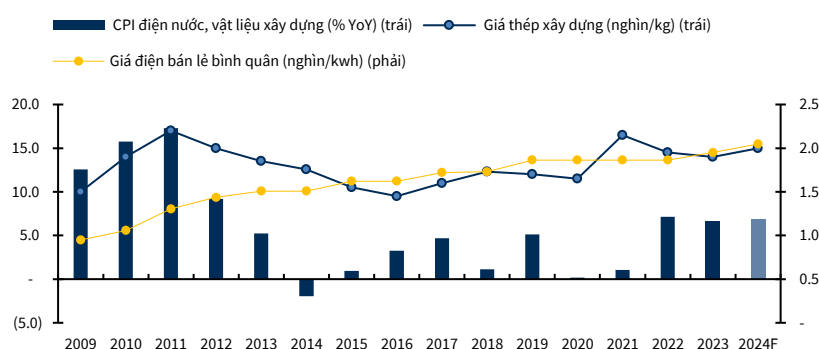


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Giá điện dự báo tiếp tục tăng nhưng mức tăng nhẹ hơn năm 2023

Tăng giá điện không chỉ trực tiếp gây áp lực lên lạm phát mà còn ảnh hưởng đến các ngành sản xuất dùng nhiều điện như sản xuất thép, xi măng, giấy. Theo ước tính của Tổng cục thống kê, giá điện tăng 10% thì sẽ tác động trực tiếp làm tăng CPI thêm 0.33 điểm phần trăm. Trong năm 2023, giá bán lẻ điện được điều chỉnh 2 lần (tăng 3% từ 4/5 và tăng thêm 4.5% từ 9/11), do đó giá bán lẻ điện bình quân cả năm 2023 ước đạt 1,950 đồng/kWh, tăng 68.22 đồng/kWh so với năm 2022. Chúng tôi cho rằng EVN sẽ tiếp tục tăng giá điện bình quân lên 4-5% vào cuối năm 2024 để cải thiện tình hình tài chính. Tuy nhiên, giá điện bán lẻ được kỳ vọng sẽ không chứng kiến những sự tăng sốc như trong năm 2023 do thời tiết bớt nắng nóng nhờ tác động của La Nina.

Biểu đồ 37. Việt Nam – Giá điện, giá thép xây dựng & CPI điện nước, vật liệu xây dựng



Nguồn: TCTK, Fiinpro, KBSV

Giá y tế, giáo dục tăng theo lộ trình

Giá các mặt hàng, dịch vụ khác do Nhà nước quản lý vẫn sẽ tiếp tục tăng theo lộ trình. Cụ thể, giá giáo dục năm 2023-2024 được điều chỉnh theo nghị định số 97: học phí mầm non và giáo dục phổ thông được giữ nguyên; học phí đại học và giáo dục nghề nghiệp lùi 1 năm so với nghị định 81 (tức là vẫn tăng cao so với học phí thực của năm 2022-2023 do 3 năm học trước được giữ nguyên học phí mà không tăng theo nghị định 81), và chúng tôi cho rằng học phí năm 2024-2025 vẫn sẽ theo lộ trình này, do vậy mức tăng sẽ thấp hơn. Theo đó, CPI nhóm giáo dục dự báo sẽ có mức tăng thấp hơn trong năm 2024, đạt ~6% trên mức nền cao của năm 2023. Bên cạnh đó, sau khi giá dịch vụ y tế được điều chỉnh theo TT22, Bộ Y tế tiếp tục đề xuất tăng giá dịch vụ khám chữa bệnh bình quân thêm 5% từ tháng 7/2024.

Bảng 2. Mức trần học phí đối với cơ sở giáo dục đại học công lập chưa tự bảo đảm chi thường xuyên theo nghị định 81

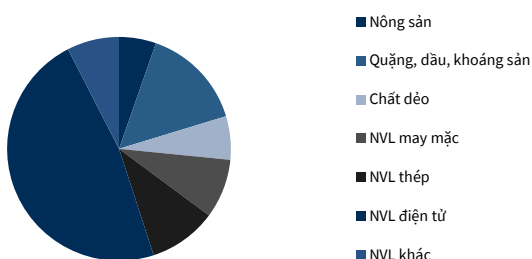
Nhóm ngành, nghề đào tạo	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026
Khoa học xã hội nhân văn, nghệ thuật, giáo dục và đào tạo, báo chí, thông tin và kinh doanh	1,248	1,328	1,360	1,600
Khoa học, pháp luật và toán	1,326	1,411	1,445	1,700
Kỹ thuật và công nghệ thông tin	1,870	1,992	2,040	2,400
Sản xuất, chế biến và xây dựng	1,794	1,909	1,955	2,300
Nông, lâm, ngư nghiệp và thú y	1,287	1,370	1,400	1,650
Sức khỏe	2,184	2,324	2,380	2,800
Dịch vụ, du lịch và môi trường	1,560	1,660	1,700	2,000
An ninh, quốc phòng	1,716	1,820	1,870	2,200

Nguồn: Chính Phủ, KBSV tổng hợp

Giá hàng hóa nhập khẩu gặp nhiều rủi ro

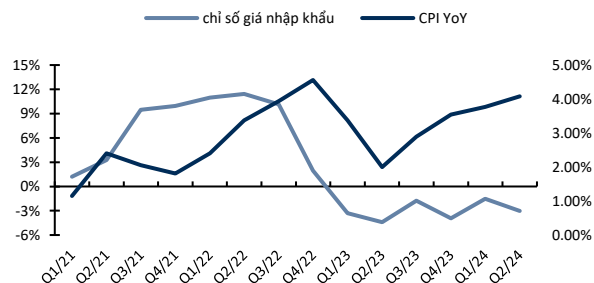
Chỉ số giá nhập khẩu của các nhóm hàng hóa trọng yếu gồm nông sản, thực phẩm, nhiên liệu và nguyên vật liệu chế biến, chế tạo vẫn đi ngang ở vùng thấp (biểu đồ 39) theo giá cả hàng hóa thế giới. Tuy nhiên, áp lực có thể gia tăng trong thời gian tới do tỷ giá neo ở vùng cao trong thời gian dài sẽ ảnh hưởng đến giá cả các mặt hàng nhập khẩu, bên cạnh việc nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu phục vụ sản xuất đang tăng cao. Ngoài ra, chúng tôi cũng không loại trừ khả năng các cuộc xung đột chính trị leo thang gây ra một cú sốc năng lượng, khiến giá hàng hóa thế giới, giá cước vận tải tăng cao. Việt Nam là nước nhập khẩu nhiều nguyên vật liệu phục vụ sản xuất nên điều này sẽ ảnh hưởng đến chi phí, giá thành, tạo áp lực lên các doanh nghiệp và từ đó đẩy giá hàng hóa tiêu dùng trong nước tăng lên.

Biểu đồ 38. Việt Nam – Tỷ trọng các mặt hàng nhập khẩu



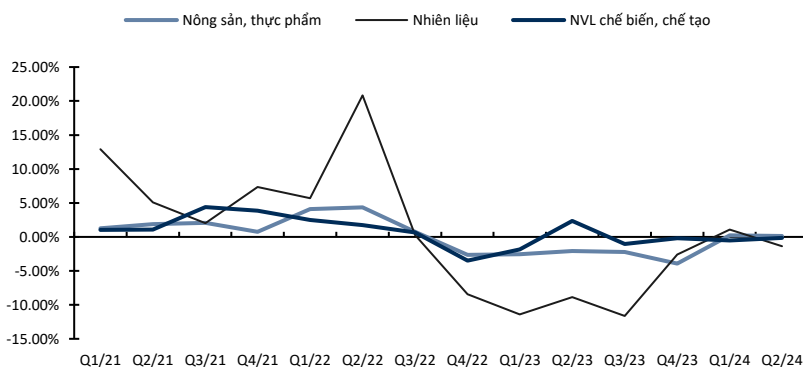
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 39. Việt Nam – Chỉ số giá nhập khẩu và CPI (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 40. Việt Nam – Chỉ số giá nhập khẩu của nhóm hàng hóa (%QoQ)



Nguồn: TCTK, KBSV

Bảng 3. Ước tính chỉ số CPI bình quân trong năm 2024

Các nhóm hàng và dịch vụ		Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2024(%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	3.67	9.5	0.3
	Thực phẩm	21.28	2.0	0.4
	Ăn uống ngoài gia đình	8.61	3.8	0.3
2	Đồ uống và thuốc lá	2.73	2.2	0.1
3	May mặc, mũ nón, giày dép	5.7	1.4	0.1

4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	18.82	6.5	1.2
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74	1.0	0.1
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.39	7.3	0.4
7	Giao thông	9.67	2.5	0.2
8	Bưu chính viễn thông	3.14	-2.0	(0.1)
9	Giáo dục	6.17	7.5	0.5
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.55	1.6	0.1
11	Khác	3.53	5.0	0.2
Tổng				3.8

Nguồn: KBSV

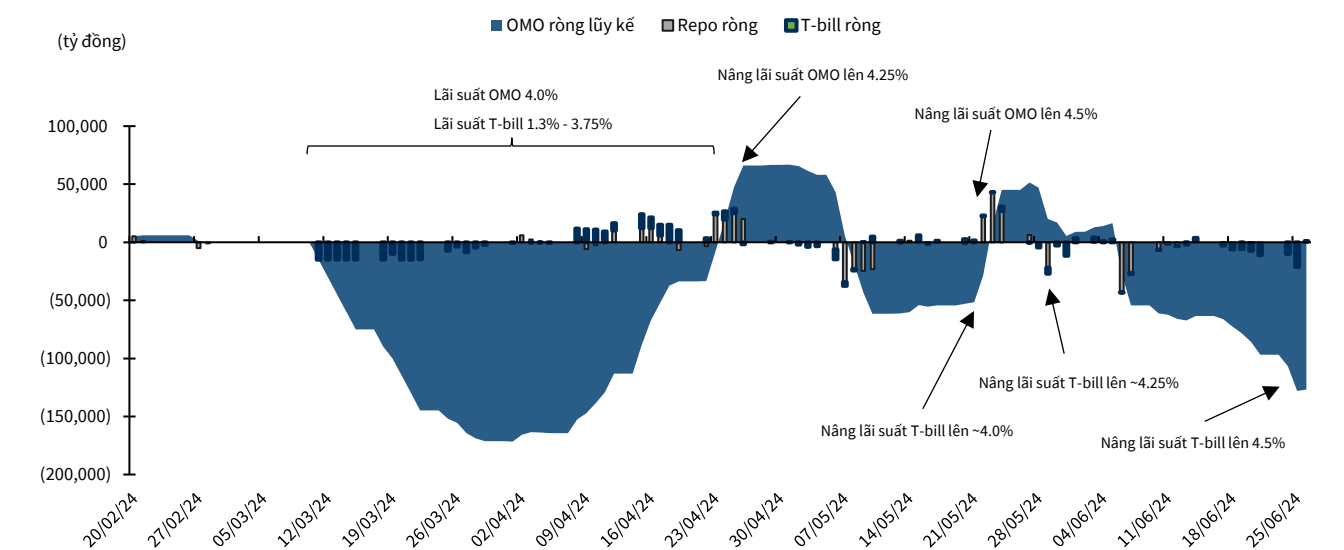
Lãi suất

Lãi suất 6 tháng đầu năm 2024 - Lãi suất liên ngân hàng và huy động bất tăng

Thanh khoản hệ thống bị thu hẹp, lãi suất liên ngân hàng bất tăng

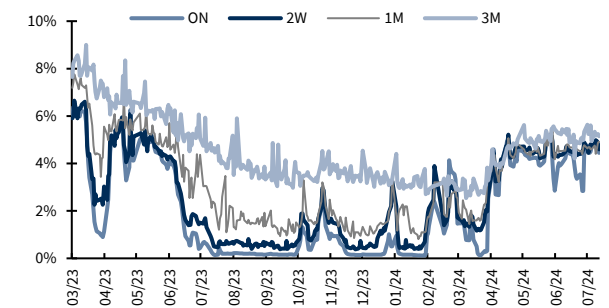
Trước diễn biến căng thẳng của tỷ giá trong suốt quý 2, NHNN đã có những động thái can thiệp ổn định tỷ giá, bao gồm: (1) thực hiện nghiệp vụ bán ngoại tệ và (2) điều tiết thanh khoản hệ thống thông qua thị trường mở, kết hợp với việc tăng lãi suất OMO, tín phiếu (đạt 4.5% vào cuối tháng 6) với mục đích giữ nền lãi suất liên ngân hàng ở mức cao vừa đủ để hạn chế các giao dịch đầu cơ chênh lệch lãi suất (carry trade). Điều này đã khiến thanh khoản hệ thống bị thu hẹp do một lượng lớn tiền đồng bị rút ra khỏi hệ thống, lãi suất liên ngân hàng theo đó cũng bất tăng và biến động quanh 4-5.5%. Cụ thể, giao dịch trên thị trường liên ngân hàng diễn ra sôi động, đạt 19.5 triệu tỷ trong quý 2 (+39% YoY và +9% QoQ). Tính đến ngày 28/6, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn ON, 2W, 1M và 3M lần lượt đạt 4.39%, 4.89%, 4.77% và 5.34% (+344 bps, +270 bps, +297 bps và +94 bps so với đầu năm).

Biểu đồ 41. Bơm hút trên thị trường mở và diễn biến lãi suất



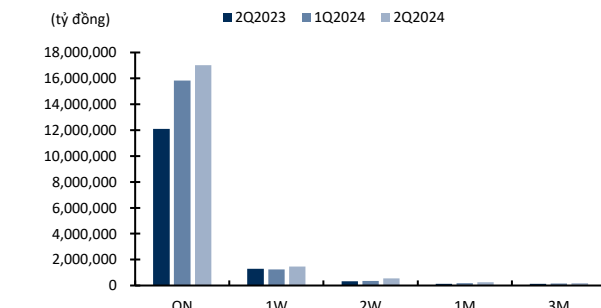
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

Biểu đồ 42. Lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: Fiingroup, KBSV

Biểu đồ 43. Tổng khối lượng giao dịch liên ngân hàng

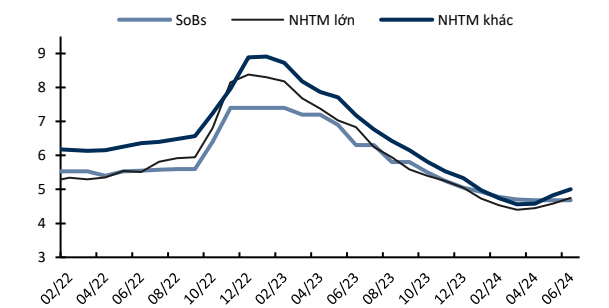


Nguồn: Fiingroup, KBSV

Lãi suất huy động tăng trở lại, trong khi lãi suất cho vay vẫn trong xu hướng giảm

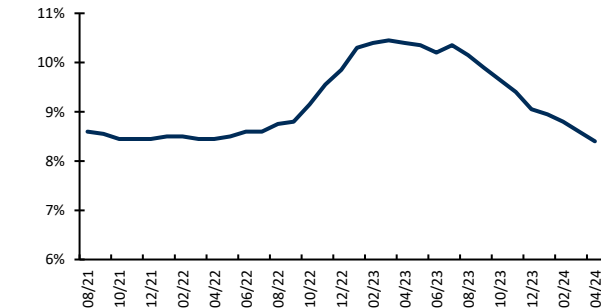
Sau khi xuống vùng thấp lịch sử trong quý 1, lãi suất huy động đã tạo đáy và đi lên khoảng 20-45bps so với đáy ở các kỳ hạn 1-12 tháng. Điều này đến từ việc thiếu hụt thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng do những động thái can thiệp ổn định tỷ giá của NHNN, đồng thời tăng trưởng tín dụng cũng đã tăng tốc trong quý 2 (tăng thêm 4.2 điểm % so với quý 1). Trong đó, lãi suất huy động bình quân 12 tháng các nhóm NHTMCP lớn (ACB, MBB, VPB, TCB) và nhóm NHTM khác lần lượt đạt 4.75% và 5.00% (+35bps và +44bps từ đáy), trong khi nhóm NHTMQD vẫn đi ngang ở mức 4.68%. Trong khi đó, lãi suất cho vay có độ trễ so với lãi suất huy động do chênh lệch kỳ hạn, song xu hướng giảm vẫn tiếp diễn trong 1H2024. Theo NHNN, tính đến tháng 4/2024, lãi suất bình quân của các khoản cho vay mới và cũ còn dư nợ ở mức 7.3-9.5% (giảm 1 điểm % so với cuối năm 2023).

Biểu đồ 44. Lãi suất huy động 12 tháng bình quân (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 45. Lãi suất cho vay trung bình



Nguồn: SBV, KBSV

Bảng 4. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng

	Nhóm NHTMQD			Nhóm NHTMCP lớn				Nhóm NHTMCP khác								
Ngày	VCB	CTG	BID	MBB	TCB	VPB	ACB	STB	SHB	HDB	VIB	TPB	SSB	MSB	EIB	OCB
1/1/2024	4.80%	5.00%	5.00%	4.80%	4.70%	5.00%	4.60%	4.80%	5.40%	5.50%	4.90%	5.00%	4.80%	4.60%	5.10%	4.80%
1/2/2024	4.70%	4.80%	4.80%	4.70%	4.60%	5.00%	4.60%	4.80%	4.80%	4.90%	4.70%	4.80%	4.55%	4.00%	4.80%	4.80%
1/3/2024	4.70%	4.80%	4.80%	4.60%	4.40%	4.50%	4.60%	4.80%	4.60%	4.70%	4.50%	4.80%	4.05%	4.00%	4.80%	4.80%
1/4/2024	4.60%	4.70%	4.70%	4.50%	4.40%	4.40%	4.30%	4.50%	4.80%	4.70%	4.50%	4.70%	3.55%	4.00%	4.80%	4.80%
1/5/2024	4.60%	4.70%	4.70%	4.50%	4.30%	4.70%	4.30%	4.70%	4.80%	4.70%	4.80%	4.90%	3.55%	4.20%	4.80%	4.80%
1/6/2024	4.60%	4.70%	4.70%	4.60%	4.50%	4.90%	4.30%	4.70%	4.80%	5.10%	4.80%	5.00%	3.85%	4.20%	4.80%	4.80%
1/7/2024	4.60%	4.70%	4.70%	4.70%	4.80%	5.10%	4.40%	4.70%	5.00%	5.10%	4.70%	5.20%	4.25%	5.10%	4.90%	5.10%

Nguồn: WiChart, KBSV tổng hợp

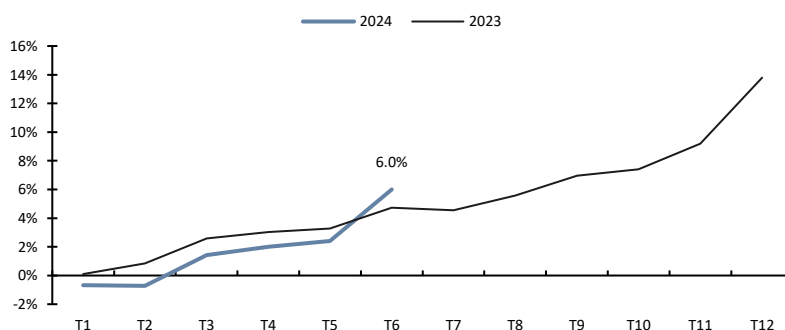
Dự báo lãi suất 2024

Lãi suất huy động dự báo tiếp tục tăng thêm khoảng 50bps từ nay cho tới cuối năm

Chúng tôi cho rằng lãi suất huy động sẽ tiếp tục tăng thêm 50bps từ nay cho tới cuối năm, lên mức quanh vùng đáy Covid-19 giai đoạn 2020-2021. Trong đó, các yếu tố trọng yếu tác động tới mặt bằng lãi suất huy động bao gồm:

- **Tỷ giá trong quý 3 vẫn sẽ có các biến động trời sập, mặc dù rủi ro tăng mạnh trở lại không còn đáng ngại.** Theo đó, NHNN vẫn sẽ duy trì định hướng giữ nền lãi suất liên ngân hàng ở mức cao vừa đủ để hạn chế carry trade, song song với nghiệp vụ bán USD để đáp ứng nhu cầu của doanh nghiệp trong bối cảnh nhập khẩu được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng trong thời gian tới. Những điều này sẽ tác động trực tiếp đến thanh khoản hệ thống và làm tăng lãi suất huy động ở thị trường 1, đặc biệt là ở nhóm NHTM tư nhân vừa và nhỏ có nguồn huy động kém linh hoạt và các ngân hàng ghi nhận tăng trưởng tín dụng tốt.
- **Cầu tín dụng kỳ vọng hồi phục kéo theo nhu cầu huy động vốn, từ đó khiến đà tăng của lãi suất huy động tiếp diễn vào cuối năm.** Cụ thể, tăng trưởng tín dụng được dự báo sẽ phục hồi rõ nét hơn theo sự ấm lên của nền kinh tế trong 2H2024 trước những động lực chính bao gồm: (1) Kim ngạch nhập khẩu tăng mạnh trong những tháng gần đây là dấu hiệu cho thấy triển vọng tích cực của ngành sản xuất và hoạt động xuất khẩu trong thời gian tới; (2) Sự thâm thấu của chính sách tiền tệ và tài khóa khiến nhu cầu nội địa cải thiện; và (3) Thị trường BĐS khởi sắc. Trên thực tế, tín dụng trong quý 2 đã ghi nhận sự cải thiện, tính đến ngày 30/6 đạt 6% YTD (xét riêng quý 2 tín dụng tăng thêm 4.6 điểm % QoQ, cao hơn hẳn mức tăng của quý 2 cùng kỳ ở 2.1 điểm % QoQ), chủ yếu được dẫn dắt bởi nhóm BĐS và cho vay phát triển cơ sở hạ tầng.

Biểu đồ 46. Tăng trưởng tín dụng (% YTD)

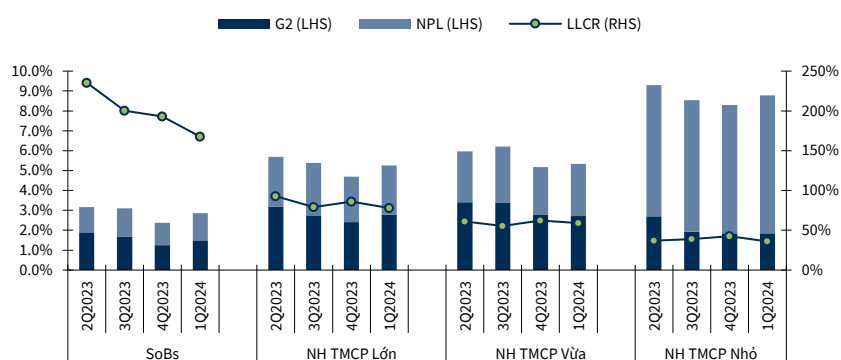


Nguồn: SBV, KBSV

Lãi suất cho vay đã tạo đáy, dự báo sẽ đi ngang hoặc nhích nhẹ vào cuối năm

Lãi suất cho vay đã giảm xuống thấp tương đối so với mức đỉnh cuối năm 2022 theo chủ trương hạ lãi suất hỗ trợ phát triển kinh tế của Chính Phủ và NHNN. Tuy nhiên với diễn biến tăng trở lại của chi phí huy động vốn, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay đã tạo đáy và nhiều khả năng sẽ đi ngang hoặc nhích nhẹ vào cuối năm. Mức tăng cụ thể sẽ phụ thuộc vào từng ngân hàng. Nhóm ngân hàng quốc doanh do có vai trò hỗ trợ kinh tế sẽ giữ lãi suất cho vay thấp tương đối, trong khi các ngân hàng tư nhân có xu hướng tăng lãi suất để điều chỉnh phù hợp với sự tăng của lãi suất đầu vào. Bên cạnh đó, nợ xấu vẫn là một vấn đề cần lưu tâm khi bộ đệm dự phòng của các ngân hàng đã bị thu hẹp đáng kể, trong khi thông tư 02 sẽ hết hiệu lực vào cuối năm 2024 có thể khiến nhiều khách hàng bị nhảy nhóm nợ, khiến lãi suất cho vay phải được điều chỉnh hợp lý để cân đối với rủi ro của khách hàng.

Biểu đồ 47. Tỷ trọng nợ nhóm 2-5 và LLCR của các nhóm ngân hàng



Nguồn: Báo cáo ngân hàng, KBSV

Tỷ giá

Tỷ giá USD/VND 6 tháng đầu năm 2024 - Tỷ giá liên ngân hàng và chợ đen tăng mạnh

Tỷ giá liên ngân hàng chịu nhiều áp lực

Tỷ giá liên ngân hàng USD/VND diễn biến căng thẳng trong quý 2 khi liên tục áp sát và vượt ngưỡng bán ra của NHNN tại 25,450 (+4.9% YTD). Mặc dù NHNN đã chủ động nâng nền lãi suất liên ngân hàng lên mức cao tương đối để hạn chế hoạt động đầu cơ chênh lệch lãi suất (carry trade) của các ngân hàng, tỷ giá vẫn liên tục chịu áp lực khiến NHNN phải thực thi nghiệp vụ bán thẳng ngoại tệ với khối lượng tương đối lớn (ước tính ~6 tỷ USD tính đến ngày 26/6). Theo đó, chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu khiến tỷ giá tăng cao trong thời gian qua đến từ sự mất cân bằng về cung cầu của đồng USD trên thị trường, chủ yếu do (1) nhu cầu thanh toán USD để nhập khẩu tăng cao, và (2) các doanh nghiệp xuất khẩu, FDI để tiền ở nước ngoài do lãi suất tiền đồng kém hấp dẫn.

Tỷ giá chợ đen diễn biến tiêu cực

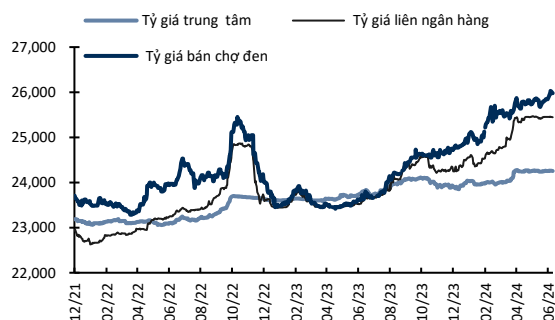
Trong 1H2024, tỷ giá chợ đen vẫn diễn biến tiêu cực, tính đến 28/6 đạt 26,020 USD/VND ở chiều bán ra (+5.05% YTD). Đà tăng của tỷ giá chợ đen chủ yếu do việc giá vàng thế giới tăng phi mã, tạo sự chênh lệch lớn giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới (có thời điểm vượt ngưỡng 20 triệu đồng/lượng) kích thích nhu cầu nhập lậu vàng. Sau khi NHNN cho phép SJC và 4 ngân hàng quốc doanh mua vàng từ NHNN và bán trực tiếp cho người dân, chênh lệch giá vàng với thế giới cũng đã rút xuống còn 8-9 triệu đồng/lượng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng biện pháp này chỉ có tác động đối với vàng miếng và mang tính ngắn hạn. Vào đầu tháng 7, giá vàng nhẫn đã tăng cao vượt giá bán ra của vàng miếng SJC trước những biến động của giá vàng thế giới.

NEER và REER diễn biến cùng chiều

Tỷ giá danh nghĩa đa phương (NEER) và tỷ giá thực đa phương (REER) có diễn biến cùng chiều trong 1H2024. Cụ thể, tại 28/6, NEER giảm 0.5% YTD và REER giảm 0.1% YTD (tương đồng với việc VND mất giá so với các đối tác thương mại nhưng mất giá nhẹ hơn khi xét đến yếu tố lạm phát). NEER giảm chủ yếu do VND đều mất giá so với USD, EUR, CNY trong khi lên giá so với JPY, KRW và THB giúp đà giảm của NEER không quá mạnh. REER giảm nhẹ hơn phản ánh lạm phát của Việt Nam trong giai đoạn đầu năm cao hơn so với lạm phát bình quân của các đối tác thương mại chính.

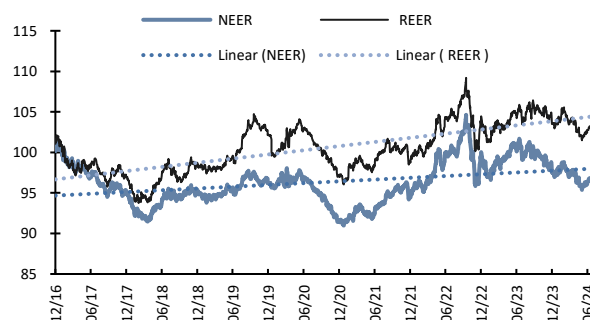
Giai đoạn nửa đầu năm 2024 vẫn là một giai đoạn khó khăn cho NHNN trong công cuộc điều hành tỷ giá, nhất là khi ngoài những áp lực hiện hữu từ 2023 thì còn chịu thêm sức ép từ diễn biến của giá vàng. Dù vậy, mức độ mất giá tiền đồng vẫn đang ở mức trung bình thấp so với các đồng tiền trong khu vực, thấp hơn KRW, THB và JPY (biểu đồ 50&51).

Biểu đồ 48. Tỷ giá USD/VND



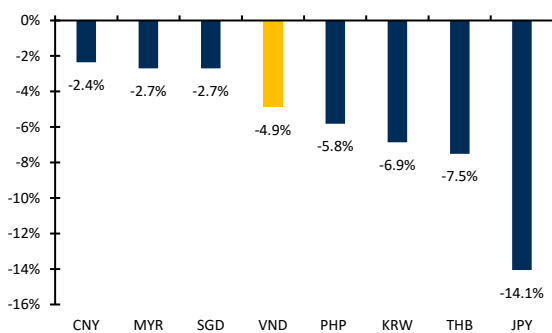
Nguồn: Bloomberg, Fiingroup, KBSV

Biểu đồ 49. NEER và REER (điểm)



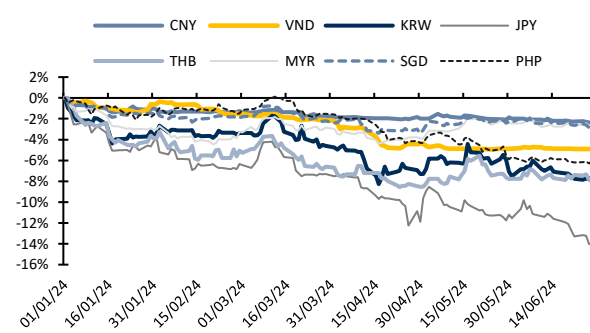
Nguồn: Bloomberg, KBSV tính toán

Biểu đồ 50. Mức độ mất giá so với USD tại 28/06/2024 (%YTD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 51. Diễn biến mức độ mất giá so với USD của một số đồng tiền (%YTD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự báo tỷ giá 2024

Kỳ vọng FED hạ lãi suất vào tháng 9

Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ gia tăng, đồng thời chỉ số CPI tháng 6 cho thấy mức giảm 0.1% MoM, so với cùng kỳ thì tăng 3% - mức thấp nhất trong 3 năm qua đã khiến kỳ vọng về việc FED cắt giảm lãi suất tăng mạnh. Theo CME, thị trường đang kỳ vọng FED sẽ hạ lãi suất vào tháng 9 với xác suất 95.3%, và có 3 đợt hạ trong năm nay. Bài phát biểu gần đây của chủ tịch FED về việc sẽ không chờ đợi lạm phát giảm xuống chính xác mức mục tiêu 2% mới bắt đầu cắt giảm lãi suất đã càng củng cố cho kịch bản này.

Bảng 5. Bảng xác suất cắt giảm lãi suất (18/07/2024)

	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
31/07/2024				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,7%	95,3%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,5%	91,7%	3,8%
7/11/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	56,8%	39,0%	1,5%
18/12/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	51,8%	40,6%	5,0%	0,1%
29/01/2025	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	39,1%	43,5%	14,2%	1,4%	0,0%
19/03/2025	0,0%	0,0%	1,5%	32,0%	42,7%	19,7%	3,8%	0,3%	0,0%
30/04/2025	0,0%	0,8%	19,2%	38,2%	29,4%	10,5%	1,8%	0,1%	0,0%
18/06/2025	0,6%	13,5%	32,3%	32,1%	16,3%	4,5%	0,6%	0,0%	0,0%
30/07/2025	6,3%	21,8%	32,2%	25,2%	11,1%	2,8%	0,4%	0,0%	0,0%

Nguồn: CME Group, KBSV

Tỷ giá USD/VND dự báo sẽ dần ổn định trong nửa cuối năm

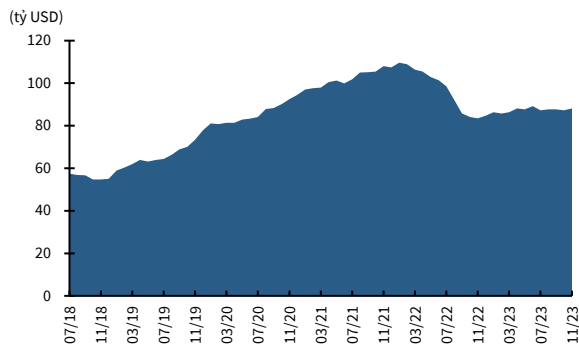
Với diễn biến mới của nền kinh tế Mỹ cũng như đà giảm mạnh của DXY trước kỳ vọng FED đẩy nhanh việc hạ lãi suất, chúng tôi cho rằng giai đoạn áp lực nhất của tỷ giá đã qua. Bước sang quý 3, tỷ giá có thể còn có các biến động trời sập do nhu cầu nhập khẩu của doanh nghiệp dự báo vẫn ở mức cao, trước khi xu hướng hạ nhiệt sẽ rõ ràng hơn trong quý 4 nhờ kỳ vọng nguồn ngoại tệ sẽ cải thiện khi mà xuất khẩu được đẩy mạnh, kiều hối đổ về song song với dòng tiền FDI.

Theo đó, KBSV dự báo tỷ giá sẽ ổn định trở lại và mức tăng cả năm ở mức 3.5% YTD, tương ứng đạt 25,120 USD/VND.

Dự báo động thái của NHNN

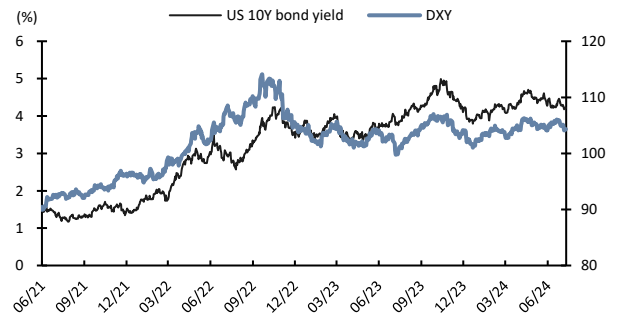
Do tỷ giá đã có dấu hiệu ổn định hơn và xuống dưới ngưỡng bán ra của NHNN, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ vẫn tập trung vào việc điều tiết thanh khoản trên thị trường mở và giữ nền lãi suất quanh 4-5% để hạn chế hoạt động carry trade. Biện pháp bán ngoại tệ có thể vẫn sẽ được áp dụng tùy thời điểm, tuy nhiên khối lượng bán được kỳ vọng là tương đối nhỏ. Việc tăng lãi suất điều hành, hay tăng lãi suất OMO, tín phiếu được dự báo sẽ không xảy ra.

Biểu đồ 52. Việt Nam – Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)



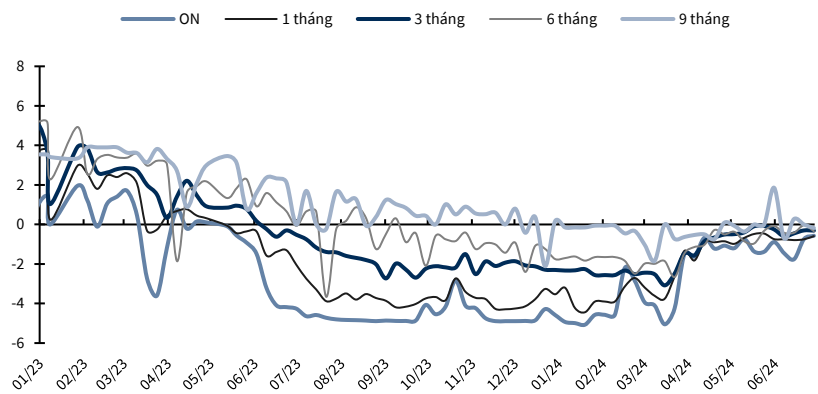
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 53. Mỹ - 10Y bond yield & DXY



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 54. Chênh lệch lãi suất VND-USD liên ngân hàng (%)



Nguồn: SBV, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoí phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.