

# Báo cáo Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Tài chính

**Hà Nội, Tháng 3/2024**

*Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính*

# Nhiều tín hiệu phục hồi tích cực của Kinh tế Việt Nam 2024

- ◆ PHẦN 1

## TÓM TẮT

- ◆ PHẦN 2

## KINH TẾ THẾ GIỚI

- ◆ PHẦN 3

## KINH TẾ VIỆT NAM

- ◆ PHẦN 4

## PHỤ LỤC



## Tóm tắt

### ➤ Kinh tế Thế giới:

- Khi nền kinh tế Mỹ cho thấy những dấu hiệu vững mạnh bất ngờ vào kết quả tháng 1 năm 2024, thị trường thay đổi kỳ vọng và cho rằng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) sẽ cắt giảm lãi suất vào giữa năm 2024.
- Trung Quốc theo đuổi các mục tiêu đầy tham vọng, đẩy mạnh thực hiện các chính sách nới lỏng tiền tệ trong năm 2024. Các chuyên gia kỳ vọng PBOC sẽ cắt giảm các lãi suất chính sách quan trọng trong nửa đầu năm 2024, khiến đồng tiền Trung Quốc (CNY) chịu áp lực giảm giá.
- Với mục tiêu tăng trưởng cao trong năm 2024, chính sách nới lỏng tiền tệ ở Thái Lan đóng vai trò quan trọng trong bối cảnh kinh tế tăng trưởng chậm lại và tình trạng giảm phát. Đồng Baht Thái (THB) có thể sẽ bị mất giá do dự báo về khả năng cắt giảm lãi suất chính sách dự kiến diễn ra trong nửa đầu năm 2024.
- Các chính sách nới lỏng tiền tệ dự kiến sắp tới của các quốc gia như Trung Quốc, Thái Lan có thể gây áp lực mất giá lên đồng tiền của họ trong bối cảnh nền kinh tế Mỹ gần đây phục hồi mạnh mẽ.

### ➤ Kinh tế Việt Nam:

- Xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam đều tăng trưởng tốt, lần lượt là 19,2% và 18,0% YoY.
- Lĩnh vực sản xuất ghi nhận sự hồi phục khiêm tốn trong 2 tháng đầu năm, được hỗ trợ bởi sự cải thiện đối với sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới.
- Sự hồi phục mạnh mẽ đối với FDI đăng ký vào lĩnh vực sản xuất (2,5 tỷ USD, +28% YoY) và bất động sản (1,4 tỷ USD)
- Tiềm năng phục hồi của du lịch quốc tế và du lịch nội địa sẽ là động lực phát triển cho phía cầu của nền kinh tế.
- Chúng tôi nâng dự báo CPI bình quân năm 2024 lên 4,1%, và vẫn dưới mục tiêu 4,5% do Chính Phủ đề ra.
- Trong số các đồng tiền châu Á khác, VNĐ là một trong những đồng tiền có mức giảm giá ít so với USD. Chúng tôi dự báo tỷ giá có thể biến động trong nửa đầu năm 2024, trước khi giảm trong những tháng cuối năm sau khi ở vùng cao trong giai đoạn trước.
- Lãi suất kỳ hạn 6 tháng của nhóm G18 được dự báo có thể tăng nhẹ 50 điểm, khi kinh tế phục hồi và tăng trưởng tín dụng cải thiện.

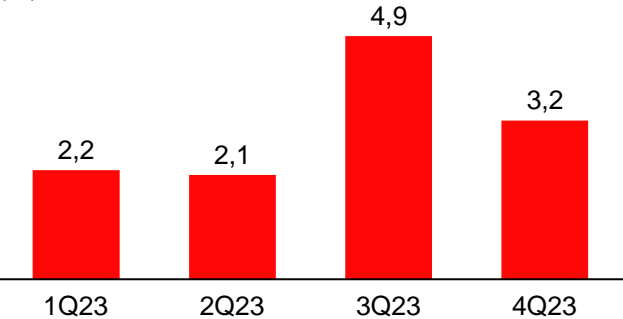
## Kinh tế thế giới

Nền kinh tế Mỹ tăng trưởng mạnh mẽ giúp duy trì sức mạnh của đồng Đô La, cùng với chính sách nới lỏng tiền tệ thời gian gần đây ở nhiều quốc gia như Trung Quốc đã tạo ra áp lực mất giá đối với nhiều loại tiền tệ

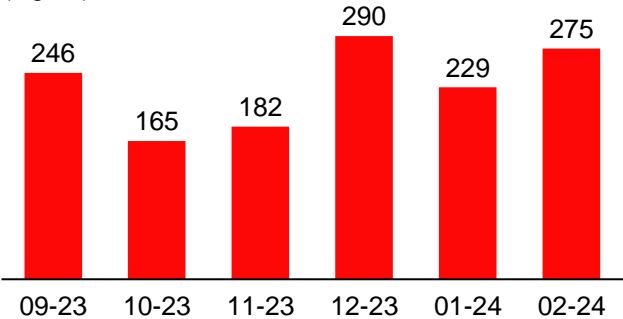
Khi nền kinh tế Mỹ cho thấy những dấu hiệu vững mạnh bất ngờ trong tháng 1 năm 2024, thị trường thay đổi kỳ vọng và cho rằng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) sẽ cắt giảm lãi suất vào giữa năm 2024

Dữ liệu tháng 1 cho thấy nền kinh tế Mỹ vẫn khá kiên cường, khiến thị trường bất ngờ và chuyển hướng kỳ vọng rằng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) sẽ cắt giảm lãi suất vào tháng 6 năm 2024. **Thứ nhất**, mặc dù số điều chỉnh lần 2 của tăng trưởng GDP Mỹ trong Q4/23 so với cùng kỳ năm trước (YoY) ở mức 3,2%, thấp hơn một chút so với ước tính ban đầu là 3,3%, nhưng vẫn vượt quá mong đợi của thị trường. Đáng chú ý, chi tiêu tiêu dùng đã được điều chỉnh cao hơn ở mức 3% so với ước tính trước đó là 2,8%, do dịch vụ tăng mạnh hơn ở mức 2,8% và hàng hóa vẫn có mức tăng vừa phải ở 3,2%. **Thứ hai**, lạm phát trong tháng 1 đạt 3,1%, cao hơn kỳ vọng, vượt dự báo 2,9%. Con số lạm phát này thể hiện ở mức tăng mạnh hơn dự kiến đối với nhóm thực phẩm, nhà ở, phương tiện vận tải mới, dịch vụ vận tải và hàng hóa y tế. **Thứ ba**, bảng lương phi nông nghiệp Mỹ đã có sự tăng đột biến, đạt 275 nghìn, cao hơn nhiều so với mức dự phóng của thị trường là 198 nghìn, từ đó hỗ trợ thu nhập của người tiêu dùng Mỹ. **Cuối cùng**, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Atlanta, Raphael Bostic, trong cuộc họp gần đây đã chỉ ra rằng không cần thiết phải cắt giảm lãi suất trong bối cảnh sức khỏe của nền kinh tế Mỹ vẫn tốt. Ông cũng nhấn mạnh nguy cơ tiềm ẩn rằng lạm phát vẫn cao hơn mục tiêu 2% của Fed hoặc tăng cao hơn do “sự hưng phấn bị dồn nén” xảy ra khi nhu cầu kinh tế đã tích lũy từ lâu được giải phóng đột ngột và mạnh mẽ; và thị trường lạc quan sau thời kỳ bị dồn nén hoặc có nhiều bất ổn. Theo đó, chỉ số DXY đã tăng mạnh trong hai tháng đầu 2024. Do vậy, có khả năng việc Fed cắt giảm lãi suất sẽ diễn ra muộn hơn so với dự đoán của thị trường.

Hình 1: GDP QoQ của Mỹ theo Bloomberg (%)



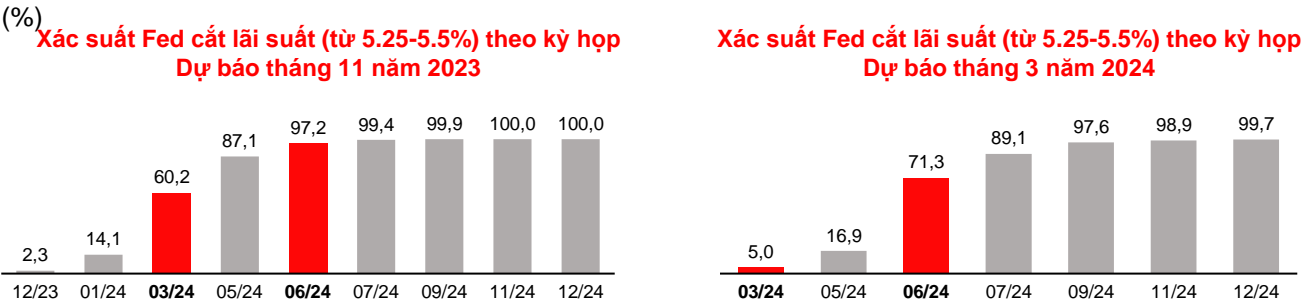
Hình 2: Bảng lương phi nông nghiệp của Mỹ (Nghìn)



Nguồn: Bloomberg (BL), CME, Reuters, BLS, Fed, Trading Economics

Kinh tế thế giới (tiếp)

Hình 3: Xác suất Fed cắt lãi suất bởi CME FedWatch, tháng 11/2023 so với tháng 3/2024



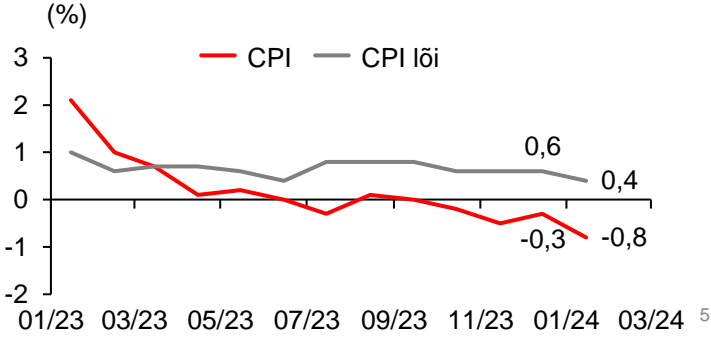
Trung Quốc theo đuổi các mục tiêu đầy tham vọng, đẩy mạnh các chính sách nới lỏng tiền tệ trong năm 2024

Với mục tiêu tăng trưởng GDP 5% và tỷ lệ lạm phát 3% vào năm 2024, Trung Quốc đối mặt với nhiều thử thách để đạt được kế hoạch đầy tham vọng của mình. **Thứ nhất**, xu hướng giảm phát hiện nay đã tiếp tục cản trở tăng trưởng kinh tế. Trong tháng 1 năm 2024, Trung Quốc đã ghi nhận mức giảm CPI 0,8% YoY, mức giảm lớn nhất trong hơn 14 năm và thấp hơn dự báo thị trường là giảm 0,5% YoY. Điều này đánh dấu tháng giảm thứ tư liên tiếp của chỉ số CPI, chuỗi giảm dài nhất kể từ tháng 10 năm 2009. **Thứ hai**, lĩnh vực bất động sản ở Trung Quốc phải đối mặt với hàng loạt vụ vỡ nợ và khủng hoảng thanh khoản kể từ năm 2021, kéo nền kinh tế Trung Quốc đi xuống, dẫn đến bất ổn tài chính và hàng loạt nhân viên bị sa thải. Gần đây, vào ngày 28 tháng 2, tập đoàn bất động sản Trung Quốc Country Garden bị kiện và yêu cầu thanh lý vì không trả được khoản vay 205 triệu USD, gây thêm áp lực cho lĩnh vực bất động sản vốn đã căng thẳng ở Trung Quốc. Hành động này có thể làm phức tạp thêm nỗ lực tái cơ cấu khoản nợ của tập đoàn, đồng thời gây rủi ro không chỉ cho Country Garden nói riêng mà còn cho kinh tế Trung Quốc nói chung. Trước bối cảnh đó, các nhà phân tích cho rằng việc đạt được các mục tiêu đầy tham vọng tăng trưởng GDP 5% và lạm phát 3% sẽ đòi hỏi chính phủ Trung Quốc phải thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ mạnh mẽ.

Hình 4: Diễn biến khủng hoảng BĐS tại TQ

01/08/2021	Nhiều dự án xây dựng bị tạm dừng do quá hạn thanh toán, nhận được cảnh báo từ ngân hàng trung ương Trung Quốc nhằm giảm thiểu rủi ro nợ.
01/09/2021	Evergrande chậm thanh toán 131 triệu USD trái phiếu ở nước ngoài, bắt đầu yêu cầu hỗ trợ tư vấn tài chính.
01/03/2022	Trung Quốc đình chỉ giao dịch cổ phiếu nhóm BĐS có vấn đề kiểm toán và ngân hàng tịch thu tiền gửi quản lý tài sản.
01/03/2023	Evergrande công bố kế hoạch tái cơ cấu nợ ở nước ngoài, cung cấp cho các chủ nợ trái phiếu mới và các công cụ liên quan đến vốn chủ sở hữu.
01/01/2024	Evergrande đối mặt với việc phải thanh lý tài sản khi tòa án Hong Kong ra lệnh thanh lý Evergrande

Hình 5: Lạm phát Trung Quốc

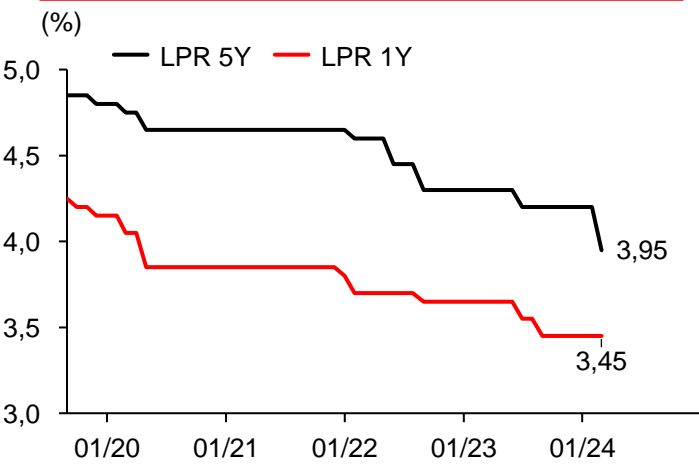


Nguồn: Bloomberg (BL), JP Morgan Chase, Reuters, PBOC, Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc

Kinh tế thế giới (tiếp)

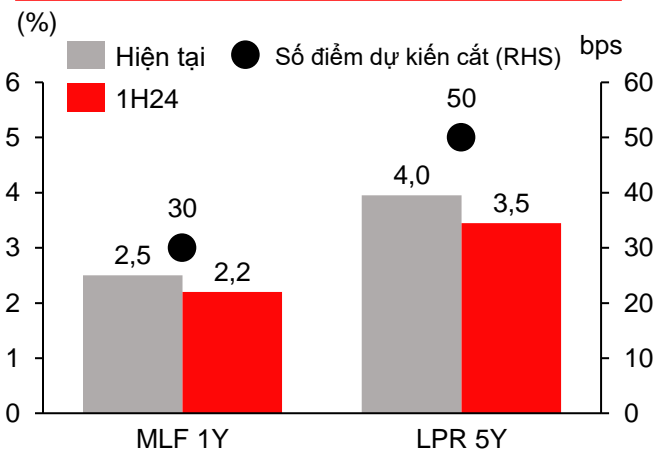
Trung Quốc đang tích cực thực hiện nhiều chính sách thúc đẩy kinh tế. Vào ngày 5 tháng 2, tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) đã giảm 50 điểm cơ bản (bps), bơm 1 nghìn tỷ CNY thanh khoản dài hạn vào thị trường. Hơn nữa, vào ngày 20 tháng 2, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) đã giảm lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 5 năm (LPR) 25 bps xuống 3,95%. PBOC đã duy trì lãi suất MLF, một trong những lãi suất chính sách quan trọng được các ngân hàng Trung Quốc sử dụng để vay vốn từ POBC, ở mức 2,5%. Trong những tháng tới, chính phủ Trung Quốc cũng dự kiến sẽ phân bổ 1 nghìn tỷ CNY để hỗ trợ và kích thích tăng trưởng trong các lĩnh vực chiến lược thông qua việc phát hành trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm và 30 năm. Tuy nhiên, các nhà kinh tế nhấn mạnh rằng cần thực hiện nhiều hơn nữa các biện pháp nới lỏng.

Hình 6: Lãi suất cho vay cơ bản TQ (LPR) 5Y & 1Y



Các chuyên gia kỳ vọng PBOC sẽ cắt giảm các loại lãi suất chính sách quan trọng trong nửa đầu năm 2024, khiến đồng tiền Trung Quốc (CNY) chịu áp lực giảm giá

Hình 7: Kỳ vọng cắt lãi suất chính sách của TQ



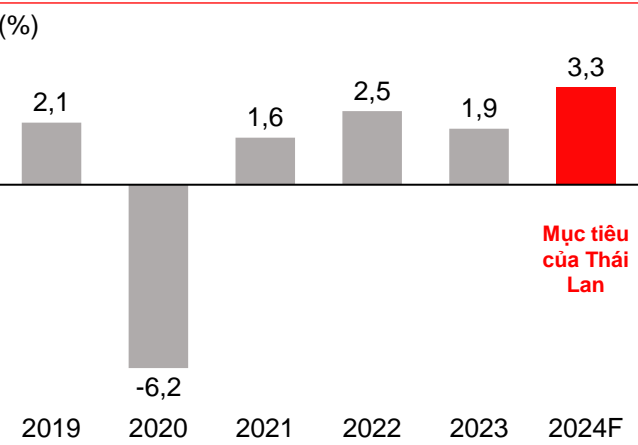
Các chuyên gia kỳ vọng Trung Quốc sẽ cắt giảm nhóm các lãi suất chính sách trong năm 2024. Ting Lu, chuyên gia kinh tế trưởng Trung Quốc tại Nomura, dự đoán sẽ có hai đợt cắt giảm lãi suất trong nửa đầu năm 2024 (H1/24), với mức giảm 15 bps mỗi lần cho cả hoạt động thị trường mở (OMO) và lãi suất MLF. Xing Zhaopeng, chiến lược gia cấp cao về Trung Quốc tại Tập đoàn Ngân hàng Australia và New Zealand, cho rằng tình trạng suy thoái kinh tế là do nhu cầu trong nước và dự kiến sẽ cắt giảm tổng cộng 20 bps đối với các lãi suất chính sách chính trong năm 2024. Kỳ vọng cắt giảm lãi suất trong nửa đầu năm 2024 tại Trung Quốc được dự đoán sẽ góp phần làm đồng CNY suy yếu. Do đó, CNY có thể phải đối mặt với áp lực giảm giá, có khả năng dẫn đến sự mất giá trị của CNY so với các loại tiền tệ khác.

Kinh tế thế giới (tiếp)

Chính sách nới lỏng tiền tệ ở Thái Lan đóng vai trò quan trọng đối với tình hình và mục tiêu kinh tế của quốc gia này trong 2024

Với mục tiêu GDP và lạm phát cũng như tình hình kinh tế hiện tại, việc thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ ở Thái Lan đang rất được quan tâm. Thái Lan hiện đang trải qua tình trạng giảm phát, với giá tiêu dùng giảm 0,77% YoY vào tháng 2 năm 2024. Đây là lần thứ năm liên tiếp chỉ số giá tiêu dùng giảm, chủ yếu do giảm phát ở nhóm thực phẩm và đồ uống không cồn. Ngoài ra, lạm phát lõi đã đạt mức thấp nhất kể từ tháng 12 năm 2021, ở mức 0,43%. Về GDP, mức tăng trưởng của Thái Lan trong Q4/23 thấp hơn kỳ vọng, tăng 1,7% YoY. Tiêu dùng cá nhân tăng trưởng chậm hơn, trong khi thương mại ròng không có đóng góp vào GDP. Với mục tiêu đầy thách thức GDP 3,3% và CPI từ 1% đến 3%, cùng với tình hình kinh tế kém gần đây, chính sách nới lỏng tiền tệ là công cụ tiềm năng mà ngân hàng trung ương Thái Lan có thể xem xét.

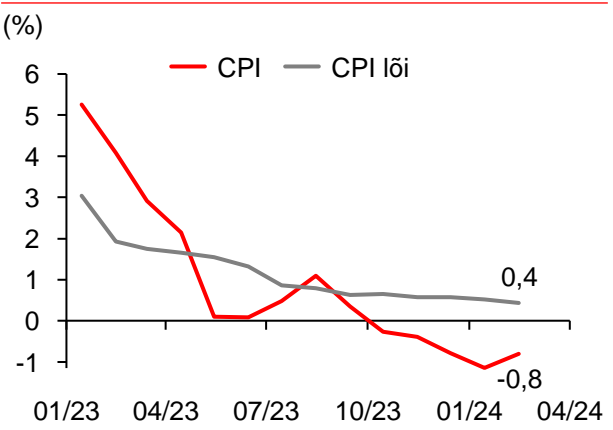
Hình 8: GDP Thái Lan và mục tiêu (%)



Đồng Baht Thái (THB) có thể sẽ bị mất giá do dự báo về khả năng cắt giảm lãi suất chính sách dự kiến diễn ra trong nửa đầu năm 2024

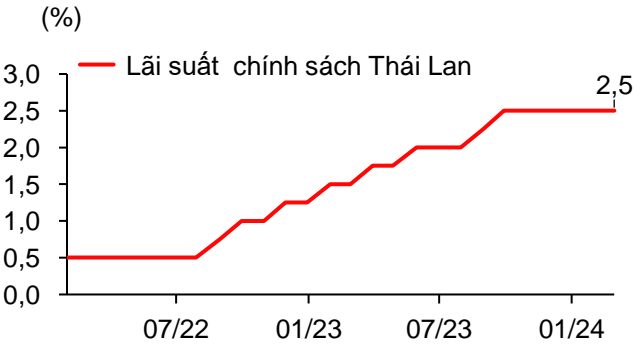
Thủ tướng Thái Lan, Srettha Thavisin, đang gây áp lực lên ngân hàng trung ương để thực hiện cắt giảm lãi suất trong bối cảnh nền kinh tế đang chậm lại và đất nước đang trải qua thời kỳ giảm phát. Mặc dù ngân hàng trung ương bày tỏ sẵn sàng giảm chi phí lãi vay nếu tình trạng suy yếu kinh tế vẫn tiếp diễn, nhưng những thông tin gần đây không cho thấy sự quyết liệt trong việc nới lỏng chính sách. Tuy nhiên, các nhà kinh tế, như Tim Leelahaphan từ Ngân hàng Standard Chartered, dự đoán rằng lập trường này của Ngân hàng Thái Lan có thể sẽ thay đổi sau khi kết quả tăng trưởng năm 2023 cho thấy sự chậm lại rõ rệt. Leelahaphan dự báo lãi suất chính sách sẽ giảm 25 bps trong Q2/24. Do đó, việc dự báo chính sách tiền tệ sớm nới lỏng có thể là yếu khiến đồng tiền mất giá và ảnh hưởng đến sự ổn định của tỷ giá đồng THB.

Hình 9: Lạm phát của Thái Lan (%)

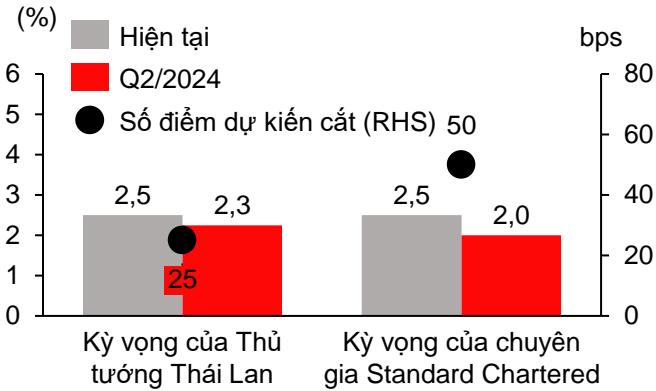


Kinh tế thế giới (tiếp)

Hình 10: Lãi suất chính sách Thái Lan



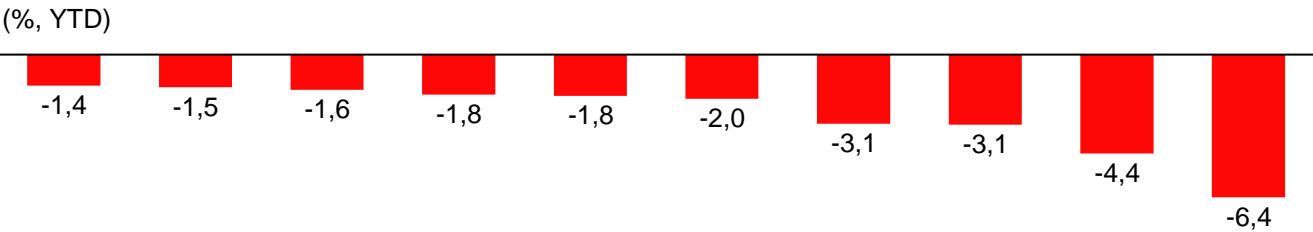
Hình 11: Kỳ vọng cắt lãi suất chính sách TL



Dự kiến về các chính sách nới lỏng tiền tệ sắp tới của các quốc gia có thể gây áp lực mất giá lên đồng tiền của họ trong bối cảnh nền kinh tế Mỹ gần đây duy trì mạnh mẽ

Chúng tôi thấy rằng việc tỷ giá hối đoái suy yếu ở các quốc gia xuất phát từ nhiều yếu tố. Về cơ bản, các quốc gia như Trung Quốc và Thái Lan hiện đang thực hiện hoặc dự kiến sẽ thực hiện các chính sách nới lỏng tiền tệ trong nửa đầu năm 2024, nhằm mục đích tiếp thêm động lực cho nền kinh tế của họ. Đồng thời, có thể thấy sự mất giá của một số loại tiền tệ so với USD, bao gồm CNY, THB, VNĐ, JPY và KRW, như được chỉ ra trong các phân tích gần đây (Hình 12). Ngoài ra, sự vững mạnh của nền kinh tế Mỹ, đề cập ở phần trước trong báo cáo này, có khả năng trì hoãn việc Fed cắt giảm lãi suất, duy trì sức mạnh của đồng đô và tạo áp lực mất giá lên tiền tệ ở các quốc gia này.

Hình 12: Thay đổi tỷ giá của các nước so với USD từ đầu năm tới nay (28/02/2024)



CNYUSD VNĐUSD PHDUSD EURUSD IDRUSD SGDUSD KRWUSD TWDUSD THBUSD JPYUSD

Hình 13: Chính sách nới lỏng tiền tệ của các nước và kỳ vọng hạ lãi suất chính sách trong 2024

Quốc gia	Chính sách tiền tệ	Lãi suất chính sách trọng yếu	Thời gian dự kiến hạ lãi suất theo dự báo của Reuters		
			Q2/24	Q3/24	Q4/24
Trung Quốc	Nới lỏng	3,95	Đã hạ trong Q1/24, dự kiến tiếp tục hạ	Tiếp tục hạ	Tiếp tục hạ
Thái Lan	Nới lỏng	2,5	Hạ lãi suất lần đầu	Tiếp tục hạ	Tiếp tục hạ
Việt Nam	Không đổi	4,5	Không đổi	Không đổi	Không đổi
Hàn Quốc	Nới lỏng	3,5	Hạ lãi suất lần đầu	Tiếp tục hạ	Tiếp tục hạ
Indonesia	Nới lỏng	6,0	Hạ lãi suất lần đầu	Tiếp tục hạ	Tiếp tục hạ



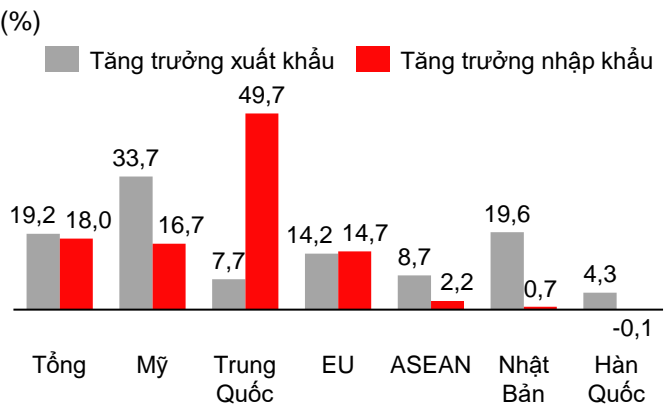
# Kinh tế Việt Nam

Nền kinh tế Việt Nam được kỳ vọng sẽ phục hồi rõ rệt vào nửa cuối năm 2024, trong khi các quốc gia trong khu vực được dự báo sẽ tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ. Điểm tích cực là trong 2 tháng đầu năm các hoạt động thương mại, du lịch quốc tế, và đầu tư có vốn nước ngoài đều ghi nhận mức tăng trưởng cao ấn tượng.

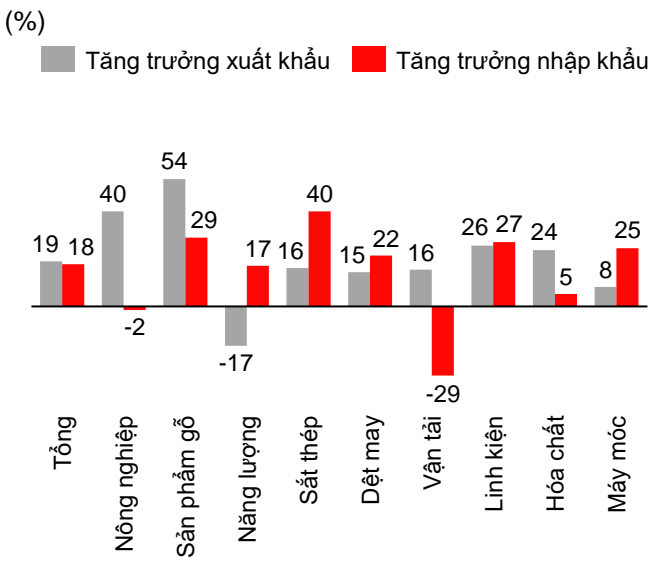
**Đã có những tín hiệu tích cực từ xuất khẩu và nhập khẩu**

Trong khi tác động từ chính sách tiền tệ mở rộng tại các quốc gia khác trong khu vực được dự báo sẽ diễn ra trong nửa cuối năm 2024, các chỉ số kinh tế vĩ mô quan trọng của Việt Nam trong tháng 2 đều cho thấy những tín hiệu phục hồi, được củng cố bởi các tác động tích cực từ nền kinh tế toàn cầu kiên cường, cùng chính sách tiền tệ mở rộng tại Trung Quốc. Theo đó, xuất khẩu sang toàn bộ thị trường lớn của Việt Nam đều tăng mạnh trong 2 tháng đầu năm 2024 (2T24). Được biết đến là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, đóng góp 29,3% tổng giá trị xuất khẩu, thị trường Mỹ chứng kiến mức tăng trưởng +33,7% YoY, tiếp theo là EU (+14,2% YoY), các nước ASEAN (+8,7% YoY) và Trung Quốc (+7,7% YoY). Sự cải thiện trong xuất khẩu dần thúc đẩy nhập khẩu, với mức tăng trưởng mạnh về giá trị được ghi nhận ở thị trường Trung Quốc, +49,7% YoY lên 20,9 tỷ USD. Một số sản phẩm chủ lực ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể trong cả hoạt động xuất khẩu lẫn nhập khẩu như: sản phẩm gỗ, sắt thép, sản phẩm điện tử, v.v. Nhìn chung, tổng giá trị xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt đạt mức 59,3 tỷ USD (+19,2% YoY) và 54,6 tỷ USD (+18,0% YoY), nâng thặng dư thương mại lên 4,7 tỷ USD - mức cao nhất so với cùng kỳ quan sát được trong 10 năm qua.

Hình 14: Tăng trưởng thương mại YoY theo quốc gia trong 2T24



Hình 15: Tăng trưởng thương mại YoY theo sản phẩm trong 2T24



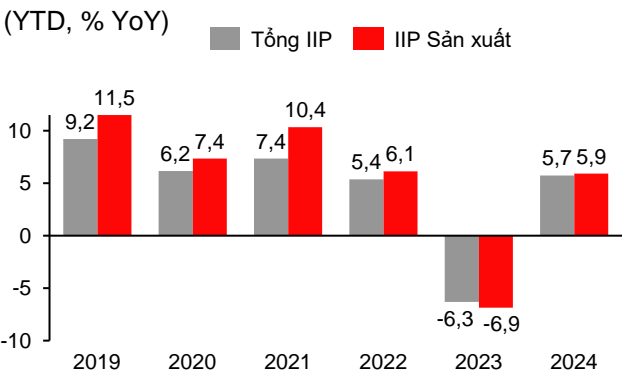
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Lĩnh vực sản xuất ghi nhận sự hồi phục khiêm tốn trong 2T24, hỗ trợ bởi sự cải thiện đối với sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới

Với sự cải thiện trong xu hướng thương mại toàn cầu trong 2T24, chúng tôi kỳ vọng các hoạt động thương mại sẽ duy trì đà phục hồi, đặc biệt là trong nửa cuối năm 2024, khi nhiều quốc gia trong khu vực dự kiến sẽ thực hiện chính sách tiền tệ mở rộng. Tăng trưởng xuất khẩu được dự báo sẽ ở mức từ 6% đến 8%, trong khi nhập khẩu dự kiến sẽ tăng khoảng 10% đến 12% trong cả năm.

Theo Tổng cục Thống kê (GSO), Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) trong 2T24 tăng 5,7% YoY, chủ yếu nhờ hoạt động sản xuất với mức tăng trưởng đạt 5,9% YoY. Trong số các nhóm ngành sản xuất, các sản phẩm chủ lực tiếp tục đạt tốc độ tăng trưởng hai chữ số trong 2T24: sản phẩm hóa chất (+27,7% YoY), than cốc và dầu mỏ tinh chế (+25,3%), đồ nội thất (+23,4%), dược phẩm & hóa dược (+23,1 %), dệt may (+17,6%) và máy móc & thiết bị (+14,5%). Trong khi việc làm chỉ cải thiện trong tháng 2 nhờ nhu cầu tăng từ cả thị trường trong nước và xuất khẩu, số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng ghi nhận mức tăng khiêm tốn trong tháng thứ hai liên tiếp, đánh dấu sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất. Theo S&P Global, Chỉ số Nhà quản lý mua hàng (PMI) trong tháng 2 ghi nhận ở mức 50,4, trên ngưỡng 50 điểm trong tháng thứ hai liên tiếp, cho thấy bức tranh cải thiện về hoạt động xuất khẩu cải thiện như đã đề cập ở trên.

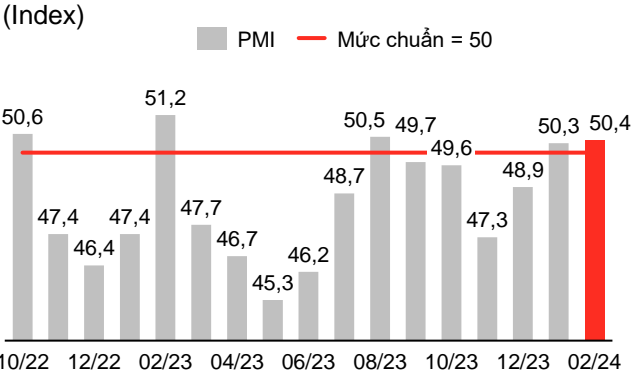
Hình 16: Chỉ số IIP của Việt Nam trong 2 tháng đầu năm



FDI đăng ký vào lĩnh vực sản xuất và bất động sản tăng mạnh

Với đà phục hồi của lĩnh vực sản xuất, các nhà đầu tư nước ngoài lạc quan hơn về triển vọng của lĩnh vực này. Theo đó, trong số 4,0 tỷ USD vốn FDI đăng ký (bao gồm cả FDI đăng ký mới và điều chỉnh) trong 2T24, lĩnh vực sản xuất chiếm 62,5% (khoảng 2,5 tỷ USD, tăng +28,0% YoY). Các dự án đáng chú ý được ghi nhận là từ các nhà đầu tư Trung Quốc (Trina Solar đầu tư 454 triệu USD, Deli Group đầu tư 270 triệu USD), nhà đầu tư Hồng Kông (Gokin Solar đầu tư 275 triệu USD), v.v. Bên cạnh lĩnh vực sản xuất, bất động sản khu vực

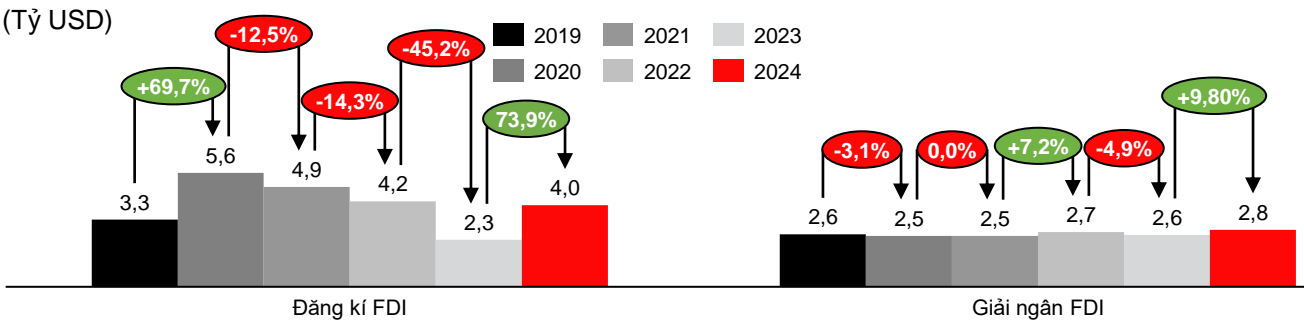
Hình 17: PMI ngành sản xuất Việt Nam



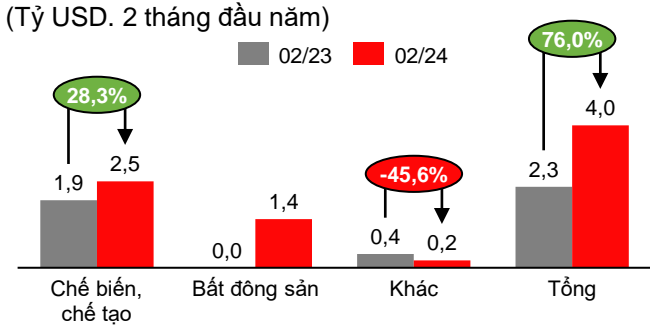
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

cũng ghi nhận tín hiệu tích cực với vốn FDI đăng ký đạt 1,4 tỷ USD, chiếm 35,0% tổng giá trị FDI đăng ký. Đóng góp lớn này đến từ Capital Land (Singapore) với khoản đầu tư 662 triệu USD vào dự án Lumi Hà Nội. Về dòng vốn FDI 2T24, vốn FDI giải ngân tăng 10% YoY lên 2,8 tỷ USD. Trong các lĩnh vực then chốt, đầu tư vào lĩnh vực sản xuất là lớn nhất xét cả về giá trị và tốc độ tăng trưởng. Với những lợi thế gồm vị trí, các FTA và lực lượng lao động dồi dào, chúng tôi duy trì quan điểm rằng Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm đến đầu tư hấp dẫn.

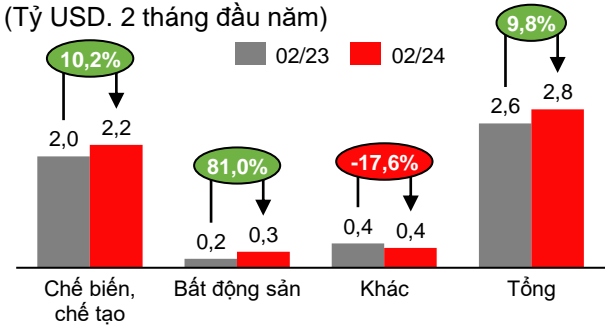
Hình 18 : FDI đăng ký và giải ngân trong 2 tháng đầu năm



Hình 19 : FDI đăng ký theo nhóm ngành



Hình 20 : FDI giải ngân theo nhóm ngành

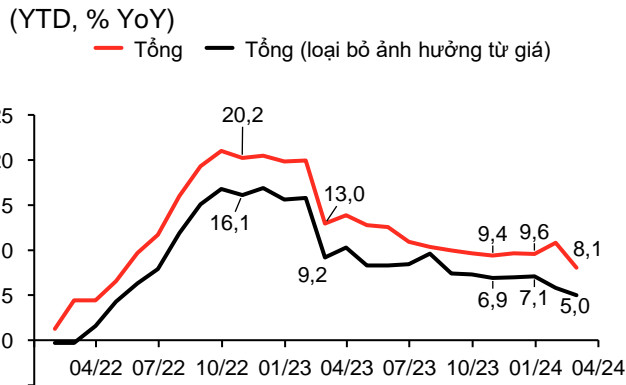


Sự phục hồi của du lịch quốc tế và du lịch nội địa sẽ là động lực phát triển cho phía cầu của nền kinh tế

Trong khi phía cung của nền kinh tế đã cho thấy những tín hiệu cải thiện thì phía cầu dường như vẫn giữ được khả năng phục hồi khi tổng doanh số bán lẻ trong 2T24 tăng 8,1% YoY, đạt 1.031,5 nghìn tỷ đồng. Doanh thu du lịch 2T24 đạt 9,0 nghìn tỷ đồng, tăng +35,8% YoY, nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của cả khách du lịch quốc tế và nội địa. Theo đó, du lịch quốc tế đã phục hồi khoảng 98,5% so với năm 2019, với 3 triệu lượt khách quốc tế đến Việt Nam trong 2 tháng đầu năm 2024. Bên cạnh đó đó, du lịch nội địa trong 2T24 tăng trưởng tốt với khoảng 22 triệu lượt khách, tăng +10% YoY, tương đương tăng 29,5% so với năm 2019. Với con số thực tế năm 2023 là 12,6 triệu khách nước ngoài và 108 triệu khách nội địa, mục tiêu Bộ Du lịch đã đặt ra cho năm 2024 (17-18 triệu khách nước ngoài và 110 triệu khách nội địa) dường như có thể đạt được, nhờ chính sách miễn thị thực cho người nước ngoài và nhu cầu du lịch trong nước ổn định.

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Hình 21: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

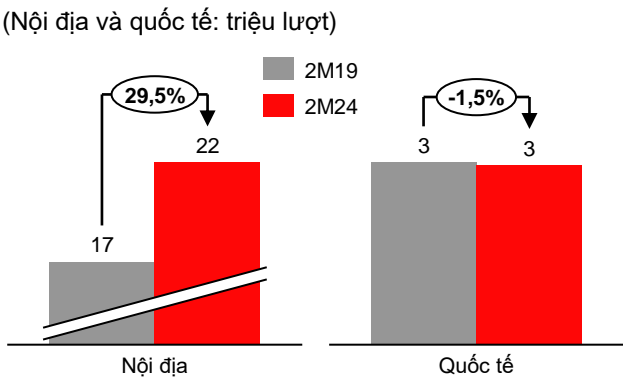


Chúng tôi nâng dự báo CPI bình quân năm 2024 lên 4,1%, con số này vẫn dưới mục tiêu 4,5% do Chính Phủ đề ra

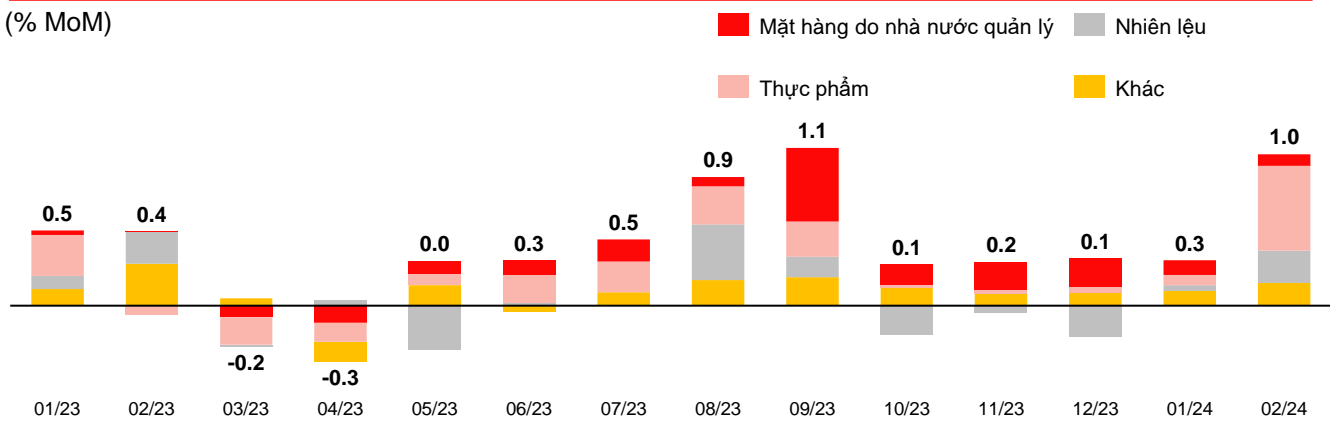
Trong tháng 2, chỉ số CPI đã tăng 1,0% MoM và 4,0% YoY, dẫn đến lạm phát bình quân tăng 3,7% YoY trong 2T24. Lạm phát tháng 2 chủ yếu được thúc đẩy bởi các yếu tố sau. **Thứ nhất**, giá lương thực, thực phẩm tăng 1,7% MoM, đóng góp 0,6% vào chỉ số CPI do nhu cầu tăng vào dịp Tết Nguyên đán. **Thứ hai**, việc tăng giá xăng và các mặt hàng do nhà nước quản lý đã đóng góp thêm lần lượt là 0,2% và 0,1% vào chỉ số CPI.

Trong bối cảnh lạm phát 2 tháng đầu năm duy trì ở mức cao, chúng tôi nâng dự báo CPI bình quân năm 2024 lên 4,1%, đóng góp bởi những yếu tố sau. **Thứ nhất**, Chính phủ tiếp tục tăng giá một số dịch vụ như giá điện, giá y tế và giáo dục. **Thứ hai**, áp lực lạm phát cầu kéo đến từ sự phục hồi kinh tế như đề cập ở trên, giải ngân đầu tư công lớn và việc mở rộng chính sách tiền tệ. **Hơn nữa**, cải cách tiền lương nhà nước bắt đầu từ tháng 7 sẽ đóng góp 0,7 điểm phần trăm vào lạm phát tổng cho cả năm. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng lạm phát sẽ được kiểm soát tốt và vẫn dưới mục tiêu 4,5% Chính phủ đề ra.

Hình 22: Số lượng khách du lịch



Hình 23: Đóng góp vào CPI của các nhóm hàng





# Kinh tế Việt Nam (tiếp)

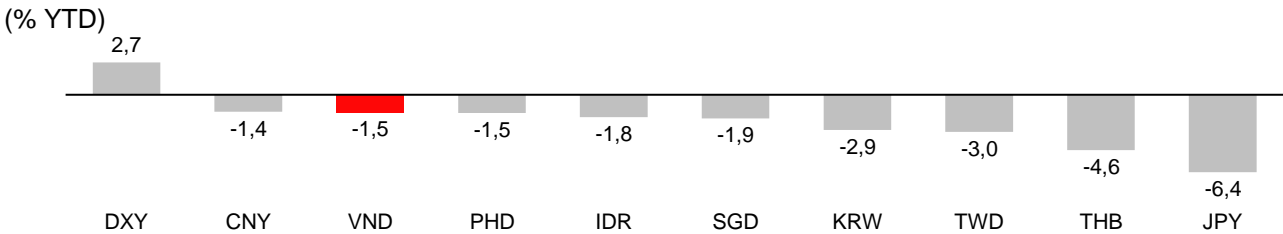
Trong số các đồng tiền châu Á khác, VNĐ là một trong những đồng tiền có mức giảm giá ít so với USD

Tỷ giá USDEVNĐ biến động mạnh trong vài tuần qua. Tỷ giá tăng từ 24.250 lên 24.700, tương đương tỷ giá VNĐ mất giá 1,9% so với đầu năm. Điều này được giải thích bởi các nguyên nhân sau. Thứ nhất, chỉ số Đồng Đô La Mỹ (DXY) tăng vọt lên gần 105 điểm, tăng 3,6% YTD, do lạm phát của Mỹ cao hơn dự kiến trong tháng 1 ở mức 3,1%. Mặc dù DXY cũng hạ nhiệt vào cuối tháng 2 nhưng vẫn tăng 2,7% YTD. Trong số các đồng tiền châu Á khác, VNĐ là một trong những đồng tiền có mức giảm giá ít so với USD khi chỉ giảm 1,5% so với đầu năm, trong khi JPY, THB và KRW có mức giảm giá mạnh so với đầu năm ở mức -6,4%, -4,6% và -2,9%. Thứ hai, chênh lệch lãi suất âm giữa VNĐ và USD duy trì trong thời gian dài tiếp tục tạo áp lực lên tỷ giá. Hơn nữa, đồng USD mạnh hơn còn xuất phát từ việc Fed trì hoãn cắt giảm lãi suất, sẽ phải mất một thời gian nữa để chênh lệch lãi suất âm giữa lãi suất VNĐ và USD trên thị trường liên ngân hàng được thu hẹp, ít nhất là phải đến nửa cuối năm 2024.

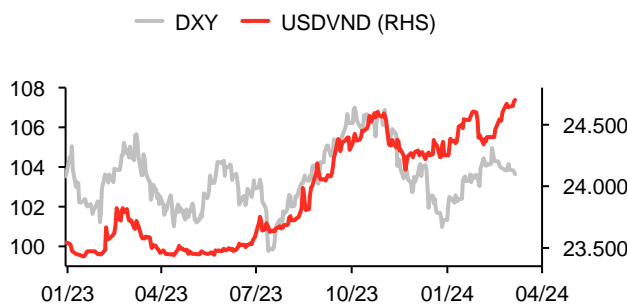
Chúng tôi dự báo tỷ giá có thể biến động trong nửa đầu năm 2024, trước khi giảm trong những tháng cuối năm sau khi ở cùng cao trong giai đoạn trước

Chúng tôi dự báo tỷ giá có thể biến động trong nửa đầu năm 2024, trước khi giảm trong những tháng cuối năm sau khi ở vùng cao trong giai đoạn trước nhờ sự thay đổi chính sách của Fed và chỉ số DXY giảm. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ có dòng ngoại tệ ổn định từ thặng dư thương mại, giải ngân FDI và kiều hối, hỗ trợ giảm áp lực lên tỷ giá USDEVNĐ. Do đó, chúng tôi dự báo tiền VNĐ sẽ chỉ mất giá quanh 1% vào cuối năm.

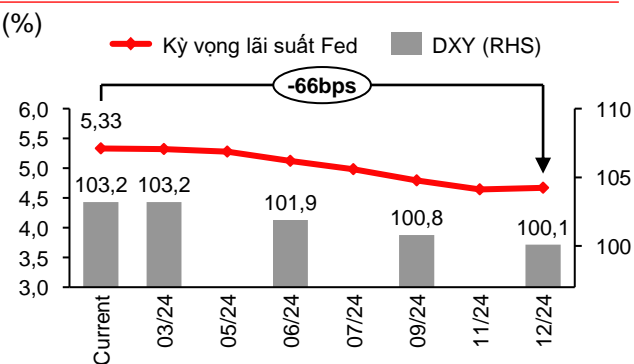
Hình 24: Sự mất giá của các đồng tiền so với USD và DXY (28/02/2024)



Hình 25: USDEVNĐ và DXY



Hình 26: Kỳ vọng lãi suất Fed và DXY



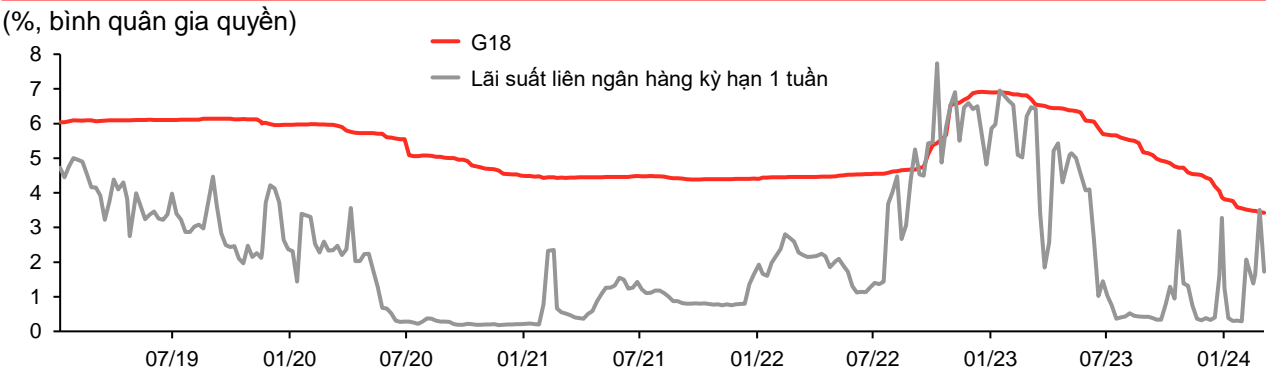
Nguồn: Reuters, Bloomberg

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Lãi suất huy động kỳ hạn có thể  
tăng nhẹ trong 2H24 khi tăng  
trường tín dụng vượt huy động

Trong bối cảnh nới lỏng chính sách tiền tệ, lãi suất tiền gửi đã giảm xuống vùng thấp nhất trong lịch sử. Theo ước tính của chúng tôi, lãi suất huy động kỳ hạn 6 tháng của nhóm G18 đã giảm thêm 44 điểm cơ bản (bps) YTD xuống 3,4%. Việc nền lãi suất được duy trì ở mức thấp cũng là một trong những yếu tố khiến áp lực lên tỷ giá USDEVND gia tăng. Do vậy, nếu tỷ giá tiếp tục chịu nhiều áp lực, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) sẽ tiếp tục phát hành tín phiếu như nhận định của chúng tôi đã đề cập trong báo cáo tháng trước ([Link](#)), khiến cho mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có thể tăng lên trong một số thời điểm. Tuy nhiên, mức tăng này của lãi suất liên ngân hàng sẽ không tạo áp lực lên lãi suất huy động và cho vay, khi mà duy trì nền lãi suất thấp để hỗ trợ, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế vẫn là mục tiêu hàng đầu của Chính phủ trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng nền kinh tế sẽ phục hồi rõ nét hơn vào nửa cuối năm, khiến cho tốc độ tăng trưởng của tín dụng có thể vượt huy động và thanh khoản bớt dôi dào. Theo đó, việc lãi suất kỳ hạn 6 tháng của nhóm G18 được dự báo có thể tăng 50 điểm sẽ chỉ tập trung chủ yếu vào những thời điểm cuối năm.

Hình 27: Lãi suất tiền gửi G18\* kỳ hạn 6 tháng & liên ngân hàng



Phụ lục

Cập nhật tình hình kinh tế và thị trường tài chính thế giới

Chỉ báo	Quốc gia	Đơn vị	2023													2024	
				03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02		
Tăng trưởng GDP thực tế	Mỹ	%, YoY, hàng quý		1,80			2,40			2,90			3,1				
	EU	%, YoY, hàng quý		1,00			0,60			0,00			0,1				
	Trung Quốc	%, YoY, hàng quý		4,50			6,30			4,90			5,2				
	Nhật Bản	%, YoY, hàng quý		1,79			2,20			1,50							
CPI	Mỹ	%, YoY, hàng tháng		4,98	4,93	4,05	2,97	3,17	3,67	3,70	3,24	3,14	3,40	3,1			
	EU	%, YoY, hàng tháng	5,46	6,90	7,00	6,10	5,50	5,30	5,20	4,30	2,90	2,40	2,90	2,8			
	Trung Quốc	%, YoY, hàng tháng		0,70	0,10	0,20	0,00	-0,30	0,10	0,00	-0,20	-0,50	-0,30	-0,8			
	Nhật Bản	%, YoY, hàng tháng		3,20	3,50	3,20	3,30	3,30	3,20	3,00	3,30	2,80	2,60	2,2			
Lãi suất chính sách Fed		%, cuối tháng	5,50	5,00	5,00	5,25	5,25	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50		
DXY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	103,25	102,05	102,34	103,01	103,08	101,40	103,10	105,28	106,35	104,49	102,69	102,95	104,10		
USDCNY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	7,08	6,89	6,89	6,99	7,16	7,19	7,25	7,30	7,31	7,22	7,15	7,17	7,19		
Lãi suất TPCP Mỹ 10 năm		%, trung bình hàng tháng	3,96	3,66	3,46	3,57	3,75	3,89	4,17	4,38	4,80	4,51	4,05	4,05	4,23		
Giá dầu WTI		USD/thùng, trung bình hàng tháng	77,66	73,37	79,44	71,62	70,27	76,03	81,32	89,43	85,47	77,38	72,06	73,86	76,61		

Cập nhật tình hình kinh tế và thị trường tài chính Việt Nam

Chỉ báo	Đơn vị	2023													2024	
			03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02		
Tăng trưởng GDP thực tế	%, hàng quý, YoY	5,05	3,28			4,14			5,33			6,72				
IIP	%, hàng tháng, YoY	1,50	-1,99	-2,43	0,48	1,75	3,69	2,62	2,89	4,38	5,79	5,76	18,26	-6,81		
Lạm phát tổng	%, hàng tháng, YoY	3,25	3,35	2,81	2,43	2,00	2,06	2,96	3,66	3,59	3,45	3,58	3,37	3,67		
Tổng mức bán lẻ	%, hàng tháng, YoY	9,60	13,4	11,5	11,5	6,5	7,1	7,6	7,5	7,0	10,1	9,3	10,8	8,1		
FDI đăng ký	tỷ USD, hàng tháng	28,10	1,90	1,60	1,80	1,90	2,70	1,30	2,00	5,20	2,30	5,20	2,2	1,8		
FDI giải ngân	tỷ USD, hàng tháng	23,20	1,80	1,60	1,70	2,50	1,60	1,50	2,80	2,10	2,30	2,90	1,5	1,3		
Xuất khẩu	tỷ USD, hàng tháng	355,5	29,70	27,90	28,10	29,50	30,70	32,70	30,80	32,50	31,20	32,1	34,5	24,8*		
Nhập khẩu	tỷ USD, hàng tháng	327,5	28,30	25,10	26,00	26,30	27,10	29,30	29,10	29,50	29,90	29,6	30,9	23,7*		
Cán cân thương mại	tỷ USD, hàng tháng	28,00	1,40	2,70	2,10	3,20	3,60	3,40	1,70	2,90	1,30	2,40	3,6	1,1*		
Tăng trưởng huy động	%, YTD	10,85	1,70	2,00	2,70	4,70	3,50*	3,50*	5,90	7,10		13,47*				
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD	13,50	2,60	3,00	3,30	4,70	4,50	5,33	6,20	7,10	9,15	13,70*	-0,6*			
Lợi suất TPCP 10 năm	%, trung bình hàng tháng	3,07	4,00	3,30	3,10	2,80	2,60	2,50	2,60	2,90	2,56	2,26	2,25	2,32		
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, trung bình hàng tháng	2,60	4,30	4,70	4,70	2,20	0,60	0,40	0,40	1,37	0,71	0,82	0,43	2,53		
Lãi suất huy động 6 tháng**	%, trung bình hàng tháng	-3,04	6,60	6,40	6,30	5,90	5,60	5,20	4,90	4,70	4,54	4,19	3,70	3,40		
USDVND	trung bình hàng tháng	23.847	23.592	23.469	23.464	23.515	23.670	23.882	24.246	24.488	24.321	24.283	24.476	24.520		

Cập nhật dự báo cả năm cho Việt Nam

Chỉ báo	Đơn vị	Thực tế 2023												2024	Dự báo
		02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	2024	2024
Tăng trưởng GDP thực tế	%		3,28			4,14			5,33			6,72			6,00
Lạm phát tổng	%, YoY, bình quân	4,31	3,35	2,81	2,43	2,00	2,06	2,96	3,66	3,59	3,45	3,58	3,37		4,10
Tăng trưởng huy động	%, YTD	0,40	1,70	2,00	2,70	4,70	3,50*	3,90*	5,90	7,10		13,47*			12,80
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD	0,90	2,60	3,00	3,30	4,70	4,50	5,33	6,20	7,10	9,15	13,70*			14,00
Tỷ giá USDVND	bình quân	23.651	23.592	23.469	23.464	23.515	23.670	23.882	24.246	24.488	24.321	24.283	24.476		24.570
Lợi suất TPCP 10 năm	%, 10Y, bình quân	4,20	4,00	3,30	3,10	2,80	2,60	2,50	2,60	2,90	2,56	2,26	2,25		2,50
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, bình quân	5,80	4,30	4,70	4,70	2,20	0,60	0,40	0,40	1,37	0,71	0,82	0,43		1,80

Nguồn: Tổng cục Thống kê, Tổng cục Hải quan, VBMA, Reuters, TCB MA

Lưu ý:

\* Số ước tính

\*\* Bình quân gia quyền của 18 ngân hàng

Số liệu xuất nhập khẩu tháng 2 theo Tổng cục thống kê (20 ngày), các tháng trước đó theo Tổng cục hải quan

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này (“**Báo cáo**”) do Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính của Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam (“Techcombank”) soạn thảo nhằm mục đích cung cấp thông tin cho Khách hàng của Techcombank. Khách hàng có thể sao chép hoặc trích dẫn trực tiếp hoặc gián tiếp một phần hay toàn bộ Báo cáo này với điều kiện việc sao chép, trích dẫn phải tôn trọng, đảm bảo giữ đúng nội dung và ghi chú rõ ràng nguồn thông tin Báo cáo. Khách hàng chịu mọi trách nhiệm về việc sao chép, trích dẫn của mình cũng như các nội dung sao chép, trích dẫn không tuân thủ nguyên tắc nêu trên trên.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên các ý kiến chuyên nghiệp được đưa ra một cách cẩn trọng, độc lập và căn cứ vào các nguồn thông tin được cho là đáng tin cậy vào ngày ban hành Báo cáo này. Tuy nhiên, mọi nhận định trong báo cáo này chỉ là ý kiến riêng Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính, không đại diện cho ý kiến của Ban lãnh đạo Ngân hàng và cũng hoàn toàn không có định hướng nào về kết quả hoạt động của Techcombank. Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính không cam kết và bảo đảm về sự chính xác, kịp thời, hoàn chỉnh và ổn định của các thông tin trong báo cáo dưới bất kỳ tình huống nào, cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật, điều chỉnh, bổ sung thông tin sau khi báo cáo được phát hành.

Báo cáo này không phải là và không được coi là hoạt động tư vấn hoặc là các khuyến nghị hoặc ý kiến tư vấn đầu tư, tài chính, tư vấn mua, bán bất kỳ sản phẩm nào hoặc tư vấn cho bất cứ hoạt động kinh doanh nào và không nhằm mục đích phục vụ lợi ích của bất kỳ cá nhân/tổ chức nào, bao gồm cả Techcombank và/hoặc các chi nhánh và công ty con của Techcombank. Khách hàng được khuyến cáo nên coi những thông tin được cung cấp trong báo cáo như là một nguồn thông tin tham khảo và Khách hàng nên sử dụng dịch vụ tư vấn, luật sư chuyên nghiệp khi đưa ra các quyết định kinh doanh, đầu tư của mình. Techcombank, tác giả báo cáo, lãnh đạo và/hoặc nhân viên của Techcombank không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với bất cứ cá nhân, tổ chức nào liên quan đến báo cáo này trong bất kỳ tình huống nào.

Nếu khách hàng có bất kỳ bình luận, câu hỏi hoặc mối quan tâm đặc biệt nào về các thông tin đề cập trong báo cáo xin liên hệ với chúng tôi theo thông tin liên hệ sau:

**Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính**  
**Khối Ngân hàng Doanh nghiệp và Định chế Tài chính**

**TECHCOMBANK**

Địa chỉ: 6 Quang Trung, P. Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Email: [Tckh.ptkt@techcombank.com.vn](mailto:Tckh.ptkt@techcombank.com.vn)

Website: <https://techcombank.com/thong-tin/nguyen-cuu>