

Báo cáo Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Tài chính

Hà Nội, Tháng 6/2024

Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính

Trong bối cảnh kinh tế Mỹ hạ nhiệt dần và EU đang hồi phục, dự báo kinh tế Việt Nam phục hồi rõ nét trong nửa cuối năm 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:

- Kinh tế Mỹ đang chững lại, thể hiện qua những dữ liệu gần đây về hành vi tiêu dùng, thị trường lao động và hoạt động sản xuất. Các nhà bán lẻ lớn giảm giá, kết hợp với dữ liệu chi tiêu thực và thu nhập khả dụng thực giảm 0,1% MoM đều cho thấy hành vi tiêu dùng đang yếu đi.
- Thị trường lao động Mỹ đang chứng kiến tỷ lệ thất nghiệp ngày càng tăng và thu nhập theo giờ tăng trưởng chậm nhất kể từ tháng 6 năm 2021. GDP Q1/24 lần thứ 2 công bố đã được điều chỉnh từ 1,6% xuống 1,3%.
- Trong bối cảnh hoạt động kinh tế chững lại và tăng trưởng giá thuê nhà giảm, CPI của Mỹ được dự kiến tiếp tục giảm trong nửa cuối 2024 (H2/24). Dựa vào các lý do nêu trên, chúng tôi duy trì quan điểm Fed có thể cắt giảm lãi suất vào tháng 9.
- ECB cắt giảm lãi suất lần đầu 25 điểm. Lạm phát được dự kiến sẽ hạ nhiệt trong H2/24, chúng tôi thấy khả năng cắt giảm lãi suất lần hai có thể diễn ra vào tháng 9. GDP EU được dự đoán sẽ phục hồi dần dần, hỗ trợ bởi diễn biến tích cực từ lượng đơn đặt hàng, các chính sách nới lỏng tiền tệ sắp tới, tỷ lệ thất nghiệp giảm và ECB dự kiến thu nhập khả dụng thực tăng trưởng.
- Kinh tế Trung Quốc cho thấy dấu hiệu phục hồi, được hỗ trợ bởi các yếu tố: sản xuất công nghiệp tăng trưởng, xuất khẩu tăng mạnh, tăng trưởng GDP Q1/24 đạt 5,3% vượt qua dự báo và chính phủ tích cực sử dụng các biện pháp nới lỏng để hỗ trợ lĩnh vực bất động sản.

➤ Kinh tế Việt Nam:

- Số lượng đơn hàng mới tăng mạnh, hỗ trợ hoạt động thương mại và sản xuất của Việt Nam. Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu cho 2024 lần lượt là 12,5% và 18,5% so với cùng kỳ.
- Tổng giá trị vốn FDI đăng ký mới và đăng ký bổ sung 5M24 đạt 10 tỷ USD, tăng trưởng ấn tượng 32,9% YoY. Triển vọng dài hạn thu FDI đến từ các ngành công nghệ cao.
- Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ 5M24 tăng 8,7% YoY, trong đó du lịch lữ hành và dịch vụ lưu trú, ăn uống ghi nhận mức tăng trưởng cao. Du lịch Việt Nam được đánh giá còn nhiều dư địa phát triển và sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào tổng mức bán lẻ.
- Mức tăng 4,4% YoY của CPI trong 2 tháng liên tiếp không đáng lo ngại, do được so với mức nền thấp của năm trước đó. Lạm phát trung bình cả năm 2024 được dự báo sẽ trong vùng từ 3,5% đến 4,0%, vẫn dưới mức mục tiêu 4,5% mà Chính phủ đề ra.
- Dự báo tỷ giá trong ngắn hạn có thể biến động, nhưng sẽ hạ nhiệt vào cuối năm. Chúng tôi dự báo kết thúc năm đồng VND sẽ chỉ mất giá khoảng 3% YTD.
- Dự báo lãi suất huy động tăng nhẹ 75 điểm so với cuối năm 2023 khi nền kinh tế phục hồi.

Kinh tế thế giới

Mỹ bắt đầu chứng kiến các hoạt động kinh tế chững lại, với kỳ vọng tăng trưởng sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2024, sau đó sẽ phục hồi dần dần vào năm 2025. Nền kinh tế EU đang cải thiện. ECB được dự báo sẽ cắt giảm lãi suất thêm vào tháng 9, trong khi Fed cũng dự kiến sẽ thực hiện đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên trong tháng đó. Về phần Trung Quốc, nền kinh tế lớn thứ hai thế giới, đang có dấu hiệu phục hồi.

Những dữ liệu gần đây về hành vi của người tiêu dùng, thị trường việc làm và hoạt động sản xuất cho thấy nền kinh tế Mỹ đang chững lại

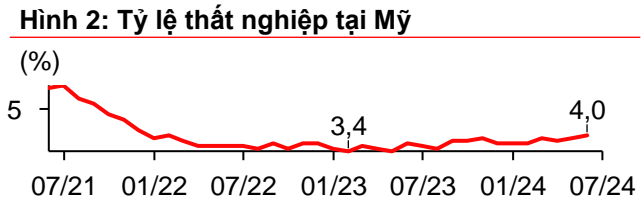
Nền kinh tế Mỹ đang trải qua sự giảm tốc theo như những diễn biến gần đây về hành vi của người tiêu dùng, thị trường việc làm và hoạt động sản xuất. Chỉ tiêu của người tiêu dùng dường như đang suy yếu, thể hiện qua việc các công ty bán lẻ lớn như Walmart, Amazon và Target đều công bố giảm giá do doanh số bán hàng sụt giảm. Đồng thời, trong tháng 4, chỉ số tiêu dùng thực, sau khi điều chỉnh lạm phát, đã giảm 0,1% so với tháng trước (MoM). Ngoài ra, dữ liệu về thu nhập khả dụng thực gần đây cũng cho thấy mức giảm 0,1% MoM. Như vậy, chúng tôi nhận thấy xu hướng tiêu dùng chững lại, điều này một phần có thể đến từ sự suy yếu gần đây trong thị trường lao động Mỹ.

Thị trường lao động đang có dấu hiệu suy yếu, với tỷ lệ thất nghiệp ngày càng gia tăng

Thị trường lao động tại Mỹ hiện đang chứng kiến sự khan hiếm việc làm đáng kể và và tỷ lệ thất nghiệp tăng tương ứng. Thứ nhất, Khảo sát về kỳ vọng của người tiêu dùng của Fed tại New York cho thấy kỳ vọng tìm được việc làm giảm đáng kể, thể hiện xác suất tìm được việc làm trong ba tháng tới sẽ thấp hơn nếu mất việc ngay hôm nay. Thứ hai, số việc làm mới trong tháng 4 cũng đang có xu hướng giảm rõ rệt, chỉ với 8,06 triệu việc làm, mức thấp nhất kể từ tháng 2 năm 2021, thấp hơn kỳ vọng là 8,34 triệu. Thứ ba, mặc dù báo cáo lực lượng người tham gia lao động tháng 5 khiến thị trường bất ngờ với 272.000 việc làm (cao hơn mức dự báo là 185.000), chúng tôi thấy mức này là bình thường vì theo Morgan Stanley, mức trung bình để tạo ảnh hưởng đến tỷ lệ thất nghiệp là 265.000, như đã đề cập trong báo cáo trước ([Báo cáo](#)). Điểm đáng chú ý hơn là tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4,0%, vượt mức kỳ vọng của thị trường là 3,9% và đạt mức dự báo cho Q4/24 của Ủy ban Thị trường Mở Liên bang Mỹ FOMC. Cuối cùng, thu nhập theo giờ đã chứng kiến mức tăng trưởng chậm nhất (chỉ 3,9%) kể từ tháng 6 năm 2021.



Nguồn: Bloomberg, BLS, Refinitiv

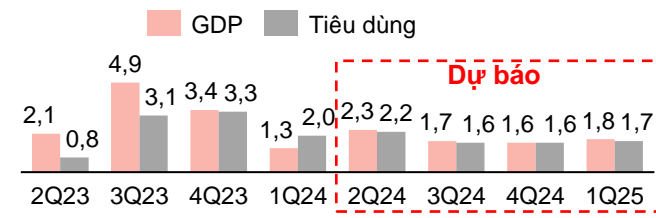


Kinh tế thế giới (tiếp)

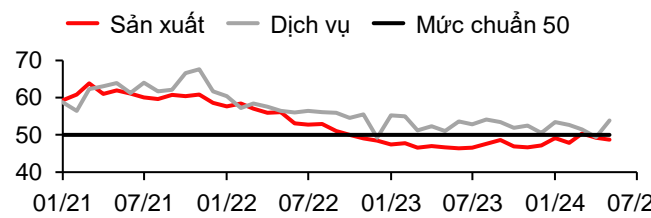
Chỉ số ISM PMI Sản xuất bắt đầu giảm; hoạt động kinh tế chậm lại

Hoạt động kinh tế đang chậm lại, thể hiện qua số liệu Chỉ số nhà quản lý mua hàng (PMI) giảm. Chỉ số ISM PMI Sản xuất giảm xuống 48,7, do chỉ số Đơn hàng mới giảm. Chỉ số ISM PMI Dịch vụ cho thấy mức tăng đột biến, đạt 53,8. Tuy nhiên, chỉ số việc làm trong báo cáo ISM PMI Dịch vụ vẫn chỉ ở dưới mức trung lập, đạt 47,1. Nhìn chung, chúng tôi thấy rằng hoạt động kinh tế của Mỹ bắt đầu chậm lại, GDP Q1/24 cũng được điều chỉnh từ 1,6% xuống 1,3%. Dự báo của Bloomberg (BB) cho thấy tăng trưởng GDP của Mỹ sẽ đạt đỉnh vào quý 2 năm 2024 trước khi giảm dần trong nửa sau (H2/24) và dự kiến sẽ chưa phục hồi cho đến quý 1 năm 2025.

Hình 3: Dự báo tăng trưởng GDP Mỹ theo BB (SAAR QoQ, %)



Hình 4: ISM PMI (Chỉ số)



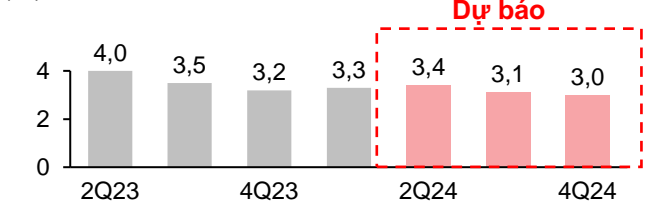
CPI Mỹ dự kiến sẽ giảm nhiệt trong nửa cuối năm 2024

Trong nửa cuối năm 2024 (H2/24), lạm phát tại Mỹ dự kiến sẽ tiếp tục xu hướng giảm nhiệt. Xu hướng này chủ yếu bị ảnh hưởng bởi chỉ số thuê nhà, một chỉ số quan trọng của Chỉ số Giá tiêu dùng (CPI). Đáng chú ý trong tháng 4, tăng trưởng giá thuê nhà ở đã giảm liên tục xuống còn 5,1% so với cùng kỳ năm trước (YoY), giảm từ mức 6,1% (tháng 1). Hơn nữa, mức tăng trưởng chỉ số giá thuê nhà Zillow đã có sự sụt giảm đáng kể từ tháng 3 năm 2022 đến tháng 8 năm 2023 (từ 16,2% xuống 3,2%). Theo đó, do tính chất của hợp đồng cho thuê nhà ở Mỹ, chỉ số này có tác động trễ đối với CPI của Mỹ từ 6 tháng đến 1 năm*. Sự suy giảm này tiếp tục góp phần vào xu hướng giảm của chỉ số giá thuê nhà CPI. Mặc dù có một số lo ngại khi mức phí bảo hiểm xe hơi tăng mạnh gần đây (+22,6% YoY), chúng tôi nhận thấy trọng số của chỉ số này trong CPI là khá nhỏ. Như vậy, trong bối cảnh CPI của tất cả các mặt hàng trong tháng 4 giảm xuống 3,4% từ mức 3,5%, các tổ chức nghiên cứu khác dự báo lạm phát sẽ tiếp tục giảm nhiệt trong nửa sau của năm.

Hình 5: Cấu phần chính của CPI Mỹ YoY (% , chưa điều chỉnh theo mùa vụ)



Hình 6: Dự báo CPI YoY theo Bloomberg (%)



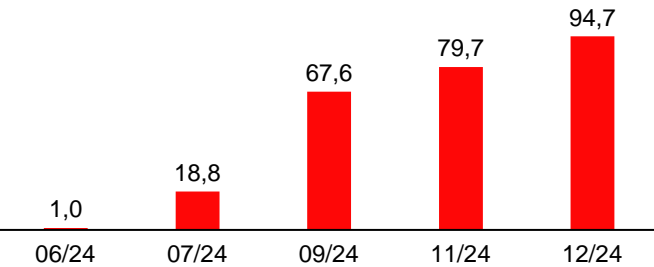
Kinh tế thế giới (tiếp)

Dựa vào những lý do nêu trên, chúng tôi duy trì quan điểm Fed có thể hạ lãi suất vào tháng 9

Lưu ý*: Beige Book là báo cáo do FED xuất bản, cung cấp bản tóm tắt về điều kiện kinh tế và hiểu biết sâu sắc về các lĩnh vực khác nhau trên các vùng khác nhau của nước Mỹ. Nó bao gồm thông tin định tính được thu thập từ các cuộc khảo sát và phỏng vấn do 12 Ngân hàng Fed khu vực thực hiện, bao gồm các chỉ số như chi tiêu tiêu dùng, việc làm, sản xuất, bất động sản và nông nghiệp.

Thị trường vẫn do dự về khả năng xảy ra đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên trong tháng 9, với xác suất của Reuters hiện tại là khoảng 67,6%. Sự lưỡng lự này có thể bị ảnh hưởng bởi báo cáo Beige Book* được phát hành gần đây, cho thấy mức tăng trưởng tương đối ở Mỹ. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng Cục Dự trữ Liên bang (Fed) sẽ tiến hành cắt giảm lãi suất vào tháng 9. Kỳ vọng này dựa trên một số yếu tố đã được đề cập trước đó trong báo cáo: (1) lạm phát được dự báo sẽ giảm trong nửa sau năm 2024; (2) thị trường lao động đang có xu hướng suy giảm việc làm rõ rệt; và (3) có những dấu hiệu cho thấy chi tiêu tiêu dùng yếu hơn và các hoạt động kinh tế chậm lại.

Hình 7: Xác suất Fed hạ lãi suất theo Reuters (%), Cập nhật ngày 06/06/2024

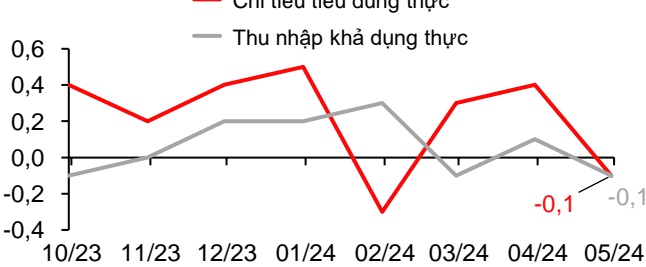


ECB công bố lần cắt giảm lãi suất đầu tiên với mức 25 điểm cơ bản (bps)

Trước bối cảnh lạm phát dự kiến sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi nhận thấy có khả năng đợt cắt giảm lãi suất thứ hai xảy ra vào tháng 9

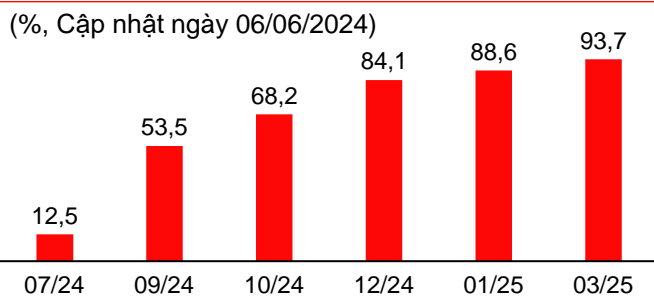
Như dự đoán trong báo cáo tháng trước của chúng tôi ([Báo cáo](#)), Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đã công bố đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên ở mức 25 bps trong cuộc họp tháng 6, động thái tiếp theo vẫn đang được cân nhắc. ECB nhấn mạnh rằng quyết định về lần cắt giảm lãi suất tiếp theo sẽ dựa vào đánh giá về triển vọng lạm phát dựa trên dữ liệu kinh tế và chỉ số tài chính sắp tới. Các nhà hoạch định chính sách nổi tiếng, bao gồm cả thành viên hội đồng ECB Isabel Schnabel, đã ủng hộ việc tạm dừng cắt lãi suất trong cuộc họp tháng 7, dựa trên dữ liệu lạm phát gần đây. Chúng tôi nhận thấy khả năng xảy ra đợt cắt giảm lãi suất thứ hai vào tháng 9 do lạm phát được dự báo sẽ tiếp tục giảm trong nửa cuối năm 2024. Cụ thể, theo dự báo tháng 6 của Eurosystem và ECB, lạm phát dịch vụ có thể sẽ giảm dần do hiệu ứng “mở cửa trở lại sau đại dịch” có xu hướng biến mất (hiệu ứng này tạo nên mức nền tăng trưởng cao) và dư âm từ việc thắt chặt chính sách tiền tệ sẽ vẫn ảnh hưởng trong thời gian tới. Do cấu phần dịch vụ đóng góp tỷ trọng chính trong lạm phát lõi của EU, nên CPI lõi kỳ vọng sẽ giảm dần trong nửa cuối năm 2024. Bên cạnh đó, thị trường cũng đang cho thấy xác suất ECB cắt giảm lãi suất từ một đến hai lần nữa trong năm nay, bắt đầu vào tháng 9, với xác suất là 53,5%.

Hình 8: Các chỉ số tiêu dùng Mỹ (% MoM)

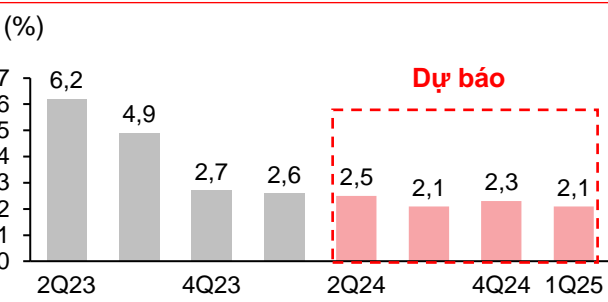


Kinh tế thế giới (tiếp)

Hình 9: Xác suất ECB hạ lãi suất theo Reuters



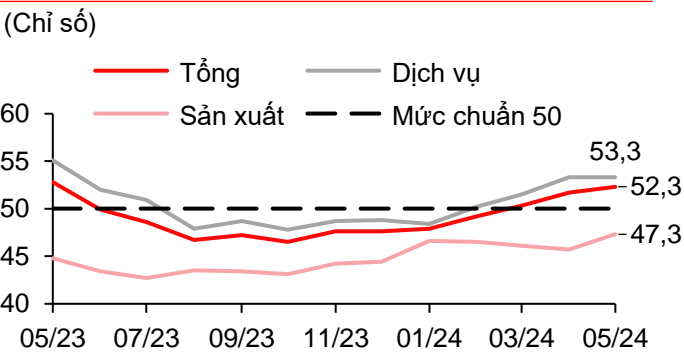
Hình 10: Dự báo CPI YoY EU của Bloomberg



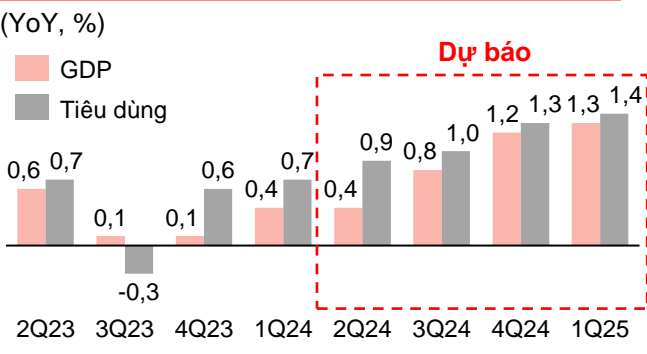
Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng GDP EU sẽ dần phục hồi

Chúng tôi vẫn tiếp tục kỳ vọng EU sẽ dần dần phục hồi, thể hiện qua một vài điểm như sau. Thứ nhất, chỉ số PMI của EU đối với lĩnh vực sản xuất có sự cải thiện nhẹ, tăng từ 45,7 lên 47,3, mặc dù vẫn ở dưới mức chuẩn 50. Ngược lại, PMI dịch vụ không thay đổi ở mức 53,3 và kéo dài trên 50. Do đó, PMI tổng hợp có sự cải thiện hơn, đạt 52,3. Thứ hai, ECB thực hiện cắt lãi suất lần đầu tiên trong tháng 6 mới đây và chính sách nới lỏng tiền tệ sắp tới dự kiến sẽ tạo thêm đà tăng trưởng kinh tế EU. Thứ ba, tỷ lệ thất nghiệp ở EU đã giảm còn 6,4% YoY trong tháng 4, thấp hơn con số 6,5% trước đó, cho thấy thị trường lao động tốt hơn. ECB cũng dự kiến thu nhập khả dụng thực sẽ tăng vào năm 2024, chủ yếu do tỷ lệ lạm phát giảm và mức lương danh nghĩa tăng trưởng ổn định. Ngoài ra, các nhà nghiên cứu cũng chỉ ra rằng tăng trưởng GDP của EU sẽ dần tốt hơn trong nửa cuối năm 2024. Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm rằng sự phục hồi kinh tế của EU sẽ diễn ra dần dần.

Hình 11: EU PMI



Hình 12: Dự báo tăng trưởng GDP EU theo BB



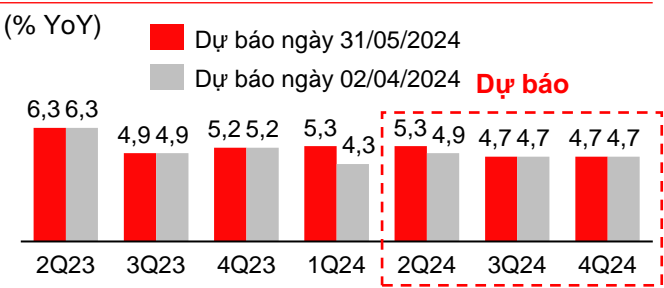
Chúng tôi thấy những tín hiệu cho thấy kinh tế của Trung Quốc dần phục hồi

Mặc dù doanh số bán lẻ của Trung Quốc trong tháng 4 chỉ tăng 2,3% YoY, mức tăng chậm nhất kể từ tháng 12 năm 2022, chúng tôi nhận thấy một số tín hiệu phục hồi...

Kinh tế thế giới (tiếp)

.. **Thứ nhất**, sản xuất công nghiệp đã tăng 6,7% YoY trong tháng 4 và cả chỉ số PMI sản xuất và dịch vụ đều tăng lần lượt lên 51,7 và 54,0, trên mức chuẩn 50. **Thứ hai**, xuất khẩu từ Trung Quốc (TQ) tăng 7,6% YoY trong tháng 5, cao hơn mức 6% mà thị trường kỳ vọng, đóng góp chính bởi mức nền thấp năm 2023 và nhu cầu từ nước ngoài vẫn được duy trì. **Thứ ba**, GDP Q1/24 của Trung Quốc đạt 5,3% YoY, vượt kỳ vọng của thị trường là 5,0%, với ngành sản xuất đóng vai trò chính đạt tăng trưởng 6%. **Cuối cùng**, chính phủ Trung Quốc đang thực hiện nhiều biện pháp nới lỏng hơn, bao gồm duyệt quỹ 42,25 tỷ USD để mua lượng tồn kho nhà ở dư thừa cùng nỗ lực thúc đẩy các dự án nhà ở đô thị cho thuê và nhà ở giá rẻ. Trung Quốc đã tích cực triển khai các chính sách kích thích như: hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) xuống 50 điểm; giảm lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 5 năm (LPR) xuống 25 điểm; và bắt đầu huy động 138 tỷ USD trái phiếu kho bạc đặc biệt dài hạn để hỗ trợ các lĩnh vực chiến lược. Những chính sách này, kết hợp với sự tháo gỡ đáng kể gần đây cho lĩnh vực bất động sản (Hình 14), làm tăng hy vọng về sự phục hồi nhu cầu trong nước và tăng trưởng kinh tế tốt hơn. Với tác động tích cực này, các tổ chức lớn như IMF và Bloomberg đã lần lượt điều chỉnh tăng trưởng GDP năm 2024 của Trung Quốc lên 5,0% (từ 4,6%) và lên 4,9% (từ 4,8%).

Hình 13: Dự báo tăng trưởng GDP TQ theo BB



Hình 14: Chính sách hỗ trợ BĐS của Trung Quốc

Chính sách nới lỏng tiền tệ	Điều chỉnh lãi suất thế chấp: T1/23, T5/24 Giảm lãi suất cho vay cơ bản: T6/23, T8/23, T2/24 Giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc: T1/24
Chính sách tài khóa	Phát hành trái phiếu chính phủ đặc biệt – T10/23, T5/24: phát hành trái phiếu chính phủ đặc biệt để hỗ trợ các dự án cơ sở hạ tầng
Giảm thuế	Giảm thuế cho người mua nhà: T8/23
Các chính sách tài khóa khác	Mua lại lượng nhà ở tồn kho dư thừa – T5/24 : NHTW Trung Quốc đã cung cấp cho các tổ chức tài chính 42,25 tỷ USD để cho các doanh nghiệp nhà nước vay để mua những căn hộ tồn kho, đã xây dựng nhưng chưa bán được.

Tóm lại, Mỹ đã bắt đầu chứng kiến các hoạt động kinh tế chậm lại, với kỳ vọng sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2024, sau đó sẽ phục hồi vào năm 2025. Mặt khác, nền kinh tế EU đang dần được cải thiện. Chúng tôi dự đoán rằng ECB sẽ thực hiện cắt giảm lãi suất thêm vào tháng 9, cùng lúc Fed dự kiến thực hiện đợt cắt giảm lãi suất lần đầu tiên. Trong khi đó, Trung Quốc - nền kinh tế lớn thứ hai thế giới, đang có dấu hiệu phục hồi. Việt Nam có thể tận dụng lợi thế từ sự tăng trưởng kinh tế tốt hơn của Trung Quốc để cải thiện du lịch và tăng xuất khẩu sang Trung Quốc.

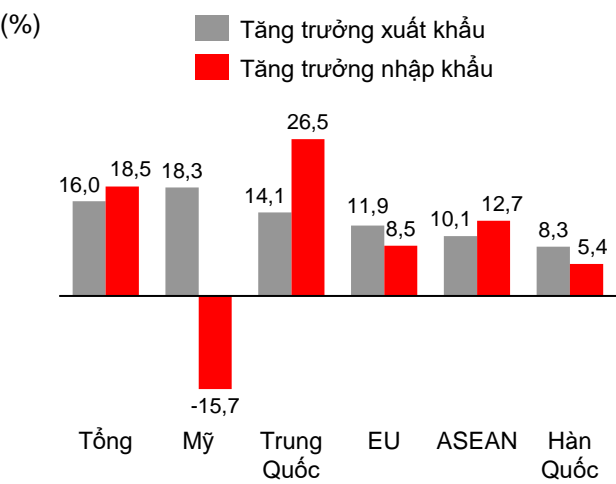
Kinh tế Việt Nam

Trong bối cảnh kinh tế Mỹ đã bắt đầu tăng trưởng chậm lại, thị trường Trung Quốc và EU ghi nhận sự phục hồi, số lượng đơn hàng mới tăng mạnh hỗ trợ cho hoạt động thương mại và sản xuất của Việt Nam. Các nhà đầu tư nước ngoài và khách du lịch quốc tế chọn Việt Nam là điểm đến hấp dẫn. Kinh tế được kỳ vọng phục hồi tốt vào nửa cuối năm, có thể khiến lãi suất huy động tăng lên.

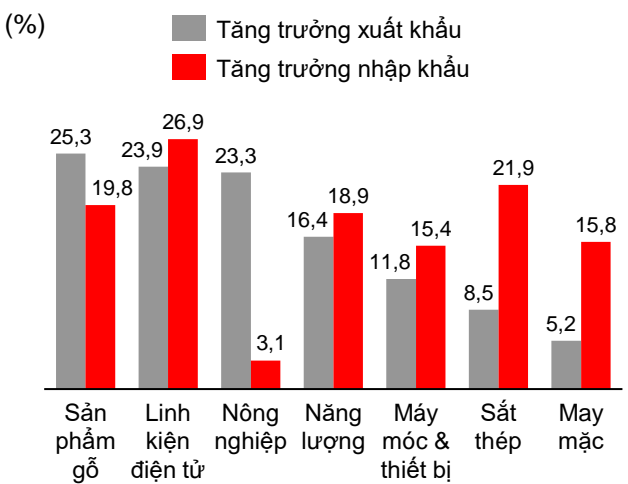
Đơn hàng các ngành chủ lực cải thiện khiến các doanh nghiệp chủ động đẩy mạnh nhập khẩu nguyên vật liệu

Trong bối cảnh kinh tế Mỹ đã bắt đầu tăng trưởng chậm lại, thị trường Trung Quốc và EU ghi nhận sự phục hồi, xuất khẩu của Việt Nam sang 3 thị trường chính đều tăng trưởng tốt 2 chữ số trong 5 tháng đầu năm, một phần nhờ yếu tố nền thấp cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng xuất khẩu các nhóm ngành chủ lực như linh kiện điện tử, dệt may, và sản phẩm gỗ ở mức cao nhờ các đơn hàng mới tăng lên. Cụ thể, Hiệp hội Dệt may và hiệp hội Gỗ & Lâm sản cho biết các doanh nghiệp trong ngành đã có đơn hàng đến hết quý 3, thậm chí là đến hết năm. Việc các doanh nghiệp chủ động nhập khẩu nguyên vật liệu, gia tăng sản xuất, khiến cho Việt Nam ghi nhận thâm hụt thương mại 1 tỷ USD trong tháng 5/2024 – tháng đầu tiên kể từ tháng 5/2022 (theo GSO). Lũy kế 5 tháng đầu năm tăng trưởng nhập khẩu đạt 18,5% so với cùng kỳ (YoY), đã vượt mức 16,0% YoY tăng trưởng xuất khẩu. Như nhận định trong các báo cáo trước đó, chúng tôi duy trì quan điểm nhập khẩu sẽ tiếp tục tăng mạnh hơn vào nửa cuối năm khi nền kinh tế phục hồi. Do vậy, chúng tôi nâng mức dự báo tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu cả năm 2024 lần lượt là 12,5% YoY và 18,5% YoY.

Hình 15: Tăng trưởng thương mại YoY theo quốc gia 5 tháng năm 2024



Hình 16: Tăng trưởng thương mại YoY theo sản phẩm 5 tháng năm 2024

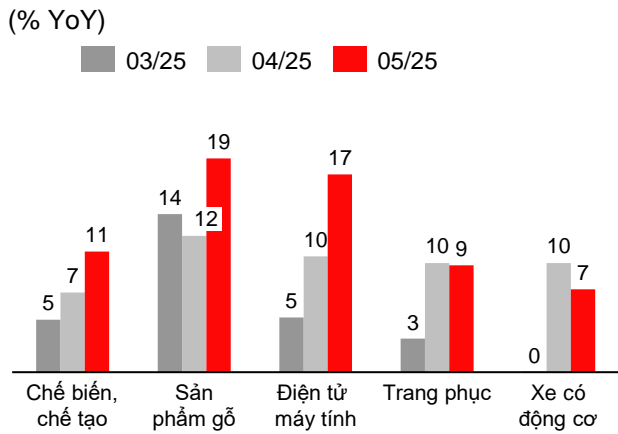


Kinh tế Việt Nam (tiếp)

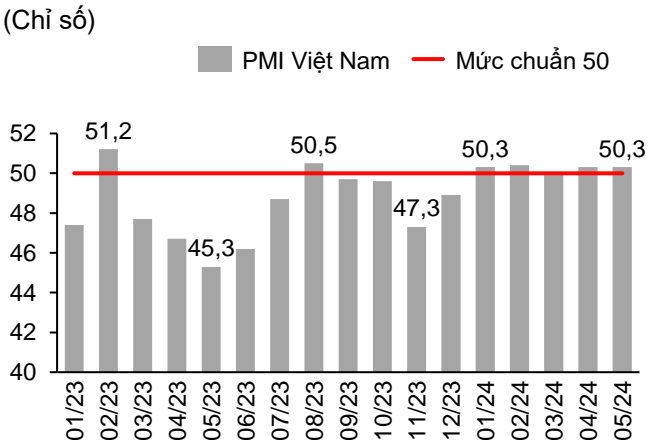
Triển vọng về đơn hàng mới sẽ tiếp tục hỗ trợ hoạt động sản xuất

Tổng số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng mạnh trong tháng 5 khuyến khích các nhà sản xuất nâng cao sản lượng tháng thứ 2 liên tiếp. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) ngành công nghiệp chế biến, chế tạo duy trì đà phục hồi. IIP tháng 5 ghi nhận mức tăng cao 10,6% YoY, đóng góp chủ yếu từ các nhóm ngành sản xuất điện tử, dệt may và sản phẩm gỗ... Theo S&P Global, chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) tháng 5 duy trì ở mức 50,3 điểm trong 2 tháng gần nhất. Các doanh nghiệp lạc quan hơn trong việc tiếp tục thu hút số lượng đơn đặt hàng mới, sẽ hỗ trợ hoạt động sản xuất trong thời gian tới.

Hình 17: IIP các ngành



Hình 18: PMI ngành sản xuất Việt Nam



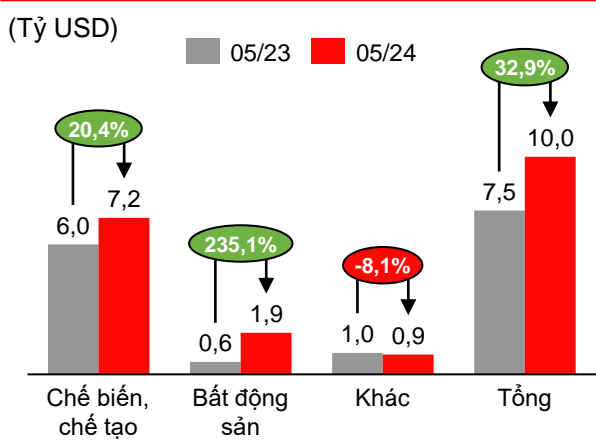
Triển vọng dài hạn thu hút FDI đến từ các ngành công nghệ cao

Theo Bộ kế hoạch và đầu tư, tổng giá trị vốn FDI đăng ký mới và đăng ký bổ sung 5M24 đạt 10,0 tỷ USD, tăng trưởng ấn tượng 32,9% YoY. Riêng các quốc gia Châu Á đăng ký đạt 6,3 tỷ USD tăng mạnh 49,9% YoY. Các dự án lớn chủ yếu thuộc nhóm ngành bất động sản, năng lượng tái tạo và công nghệ cao. Đáng chú ý, Việt Nam đang dần thu hút đầu tư mới từ các ngành công nghệ cao mới nổi như sản xuất chip, bán dẫn khi Chính phủ tích cực cung cấp các chính sách, định hướng để thúc đẩy lĩnh vực này. Cụ thể, nghiên cứu Chiến lược quốc gia về bán dẫn thực hiện từ 2024, đề xuất cam kết giảm thuế và miễn tiền thuê đất trong 15 năm kể từ ngày nhận quyết định thuê đất cho các công ty công nghệ, dự kiến nới lỏng chính sách cấp phép lao động cho các chuyên gia nước ngoài. Bên cạnh đó, Việt Nam đặt mục tiêu đào tạo 50.000 kỹ sư cho ngành bán dẫn vào năm 2030 với kinh phí ước tính khoảng 26.000 tỷ VND.

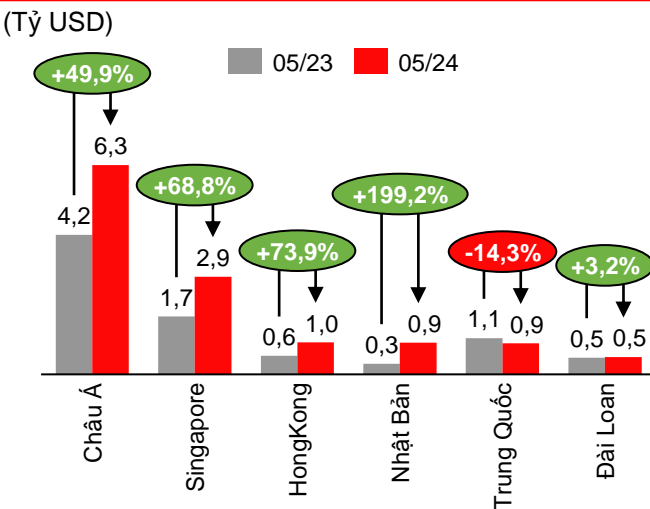
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Những năm gần đây, các doanh nghiệp FDI lớn như Samsung, Qualcomm... đã bắt đầu đặt cơ sở đóng gói chip và trung tâm nghiên cứu và phát triển (R&D) tại Việt Nam. Trong dài hạn, Nvidia, Samsung, và Intel chia sẻ kế hoạch sẽ tăng cường sản xuất chip, và tập đoàn Intel nghiên cứu đặt nhà máy lắp ráp và thử nghiệm chất bán dẫn tại Việt Nam. Chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ tiếp tục thu hút được dòng vốn đầu tư nước ngoài nhờ một số lợi thế sau: Việt Nam đã ký kết 15 hiệp định FTA, và là đối tác chiến lược toàn diện với 7 quốc gia (Trung Quốc, Nga, Ấn Độ, Hàn Quốc, Mỹ, Nhật Bản và Australia). Bên cạnh đó, chi phí xây dựng, chi phí điện năng,... đều cạnh tranh hơn các quốc gia trong khu vực.

Hình 19: FDI đăng ký mới và bổ sung theo nhóm ngành



Hình 20: FDI đăng ký từ các quốc gia Châu Á

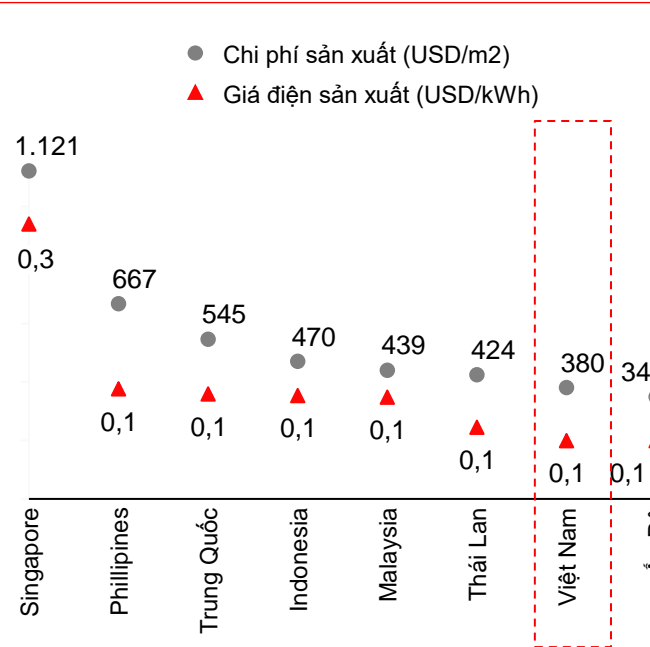


Hình 21: Các dự án FDI lớn đăng ký năm 2024

(Triệu USD)

Chủ đầu tư	Quốc gia	Nghành nghề	Quy mô
Hyosung TNC	Hàn Quốc	Sợi hóa học	730
Capital Land	Singapore	Bất động sản	660
Trina Solar	Trung Quốc	Năng lượng tái tạo	454
Victory Giant Tech	Trung Quốc	Bán dẫn	400
Gokin Solar	HongKong	Năng lượng tái tạo	275
Biel Crystal	Singapore	Năng lượng tái tạo	260
Tripod Technology	Đài Loan	Điện tử	250

Hình 22: Chi phí xây dựng và chi phí điện năm 2024

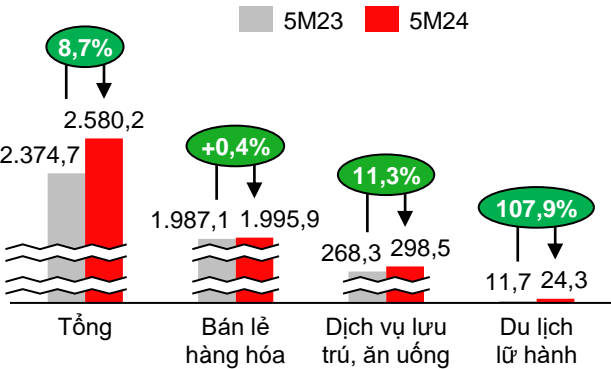


Kinh tế Việt Nam (tiếp)

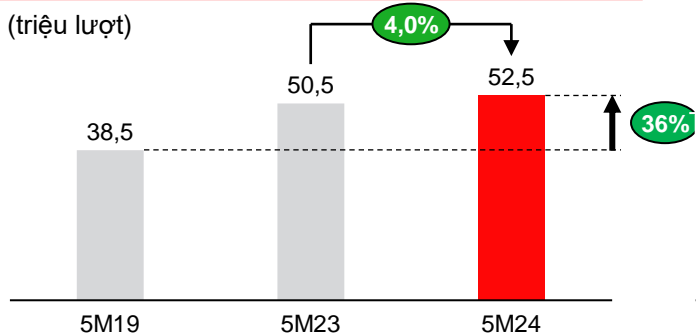
Du lịch Việt Nam còn nhiều dư địa phát triển và sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào tổng mức bán lẻ

Trong 5 tháng đầu năm, tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 8,7% YoY, trong đó du lịch lữ hành và dịch vụ lưu trú, ăn uống ghi nhận mức tăng trưởng cao. Số lượng khách du lịch quốc tế đã phục hồi hoàn toàn, thậm chí còn tăng nhẹ so với mức trước dịch Covid-19. Lượng khách Trung Quốc đến Việt Nam đã tăng gấp 3 so với cùng kỳ và phục hồi 75% so với năm 2019. Đáng chú ý, số lượng khách đến từ các quốc gia được miễn thị thực nhập cảnh tại Việt Nam như Hàn Quốc, Philippines, Singapore, Đức,... đều tăng mạnh. Hội đồng tư vấn Du lịch đang nghiên cứu đề xuất mở rộng danh sách các nước miễn thị thực thêm 33 quốc gia (danh sách hiện tại có 25 quốc gia) nhằm tiếp tục thu hút khách du lịch. Bên cạnh đó, khách du lịch nội địa chỉ tăng nhẹ 4,0% YoY, một phần do giá vé máy bay nội địa tăng cao khi các hãng hàng không cắt giảm đường bay nội địa, giảm 42 máy bay hoạt động và bảo trì động cơ số lượng lớn. Cục Hàng không Việt Nam đã yêu cầu các doanh nghiệp tăng số chỗ, số chuyến, số giờ bay nhằm hạ nhiệt giá vé máy bay, hỗ trợ du lịch nội địa. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng ngành du lịch Việt Nam vẫn còn nhiều dư địa phát triển, đóng góp tích cực vào tổng mức bán lẻ hàng hóa, dịch vụ.

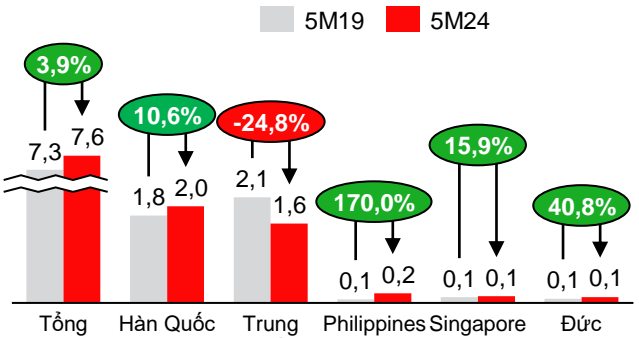
Hình 23: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo từng cấu phần (Nghìn tỷ VND)



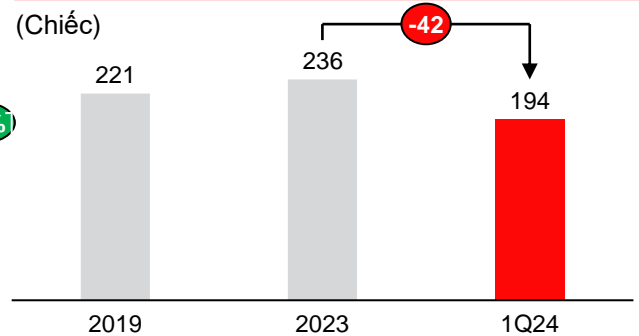
Hình 25: Khách du lịch nội địa (triệu lượt)



Hình 24: Khách du lịch quốc tế (Triệu lượt)



Hình 26: Số lượng máy bay các hãng hàng không Việt Nam (Chiếc)



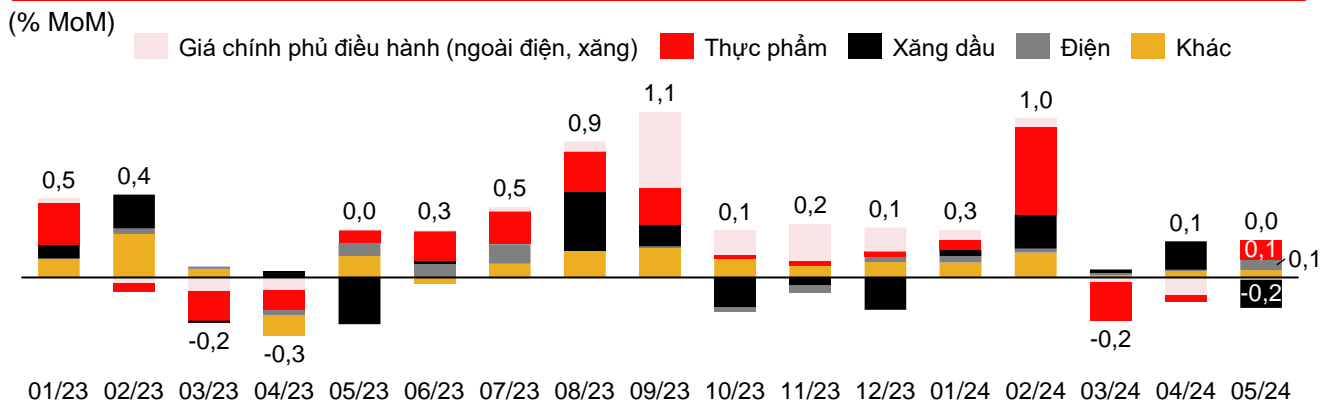
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

CPI bình quân năm 2024 được dự báo trong vùng từ 3,5 đến 4,0%

Mức tăng 4,4% YoY của CPI trong 2 tháng liên tiếp không đáng lo ngại, do được so với mức nền thấp của năm trước. CPI tháng 5 chỉ tăng nhẹ 0,05% MoM. Các yếu tố gia tăng áp lực lên lạm phát trong tháng 5 gồm: Thứ nhất, giá điện tăng cao khi nhu cầu tiêu thụ lớn trong những tháng hè. Thứ hai, giá lợn tăng do thiếu hụt nguồn cung sau đợt tả dịch Châu Phi. Ngược lại, việc giảm giá xăng dầu trong nước đã hỗ trợ cho lạm phát.

Trong các tháng tới, chúng tôi cho rằng lạm phát sẽ tiếp tục chịu áp lực từ các mặt hàng do Nhà nước quản lý như giá điện, y tế và giáo dục có thể được điều chỉnh tăng. Bên cạnh đó, việc cải cách tiền lương khu vực công, giữ mức thuế VAT và mặt bằng lãi suất thấp, kỳ vọng nền kinh tế phục hồi nửa cuối năm cũng có tác động lên lạm phát lõi. Do vậy, lạm phát trung bình cả năm 2024 được dự báo sẽ trong vùng từ 3,5% đến 4,0%, vẫn dưới mức mục tiêu 4,5% mà Chính phủ đề ra.

Hình 27: Đóng góp vào CPI của các nhóm hàng



Dự báo tỷ giá trước mắt có thể biến động, nhưng sẽ hạ nhiệt vào cuối năm

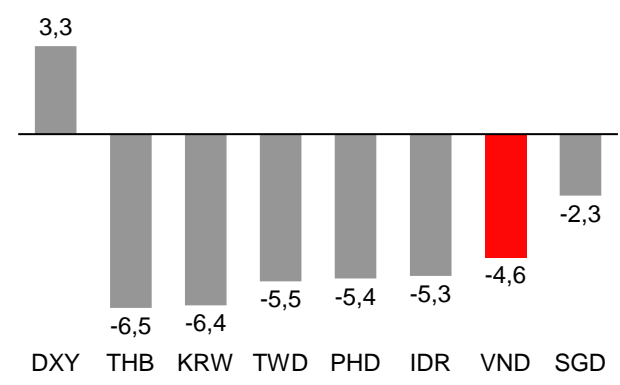
Trong tháng 5, tỷ giá USDEVND biến động quanh 25.450 - mức giá bán giao ngay của Ngân hàng Nhà nước (SBV). Chúng tôi ước tính SBV đã bán hơn 4,1 tỷ USD từ đầu năm, nhằm đáp ứng nhu cầu ngoại tệ từ hệ thống ngân hàng, với nguyên nhân chính đến từ việc các doanh nghiệp đẩy mạnh nhập khẩu nguyên vật liệu. Tính từ đầu năm, đồng VND mất giá 4,6%. Tương tự, các đồng tiền khác trong khu vực như THB, PHD, IDR, KRW,... đều mất giá trong khoảng 2,0 đến 6,5%.

Tỷ giá được dự báo sẽ tiếp tục chịu áp lực cho đến hết quý 3 năm 2024. Thứ nhất, theo Bloomberg, chỉ số Dollar Index (DXY) được kỳ vọng sẽ duy trì quanh 105 điểm trong quý 3, tăng 3,7% YTD. Thứ hai, giữa năm là thời điểm nhập khẩu nhiều và cũng là thời điểm các doanh nghiệp FDI chuyển lợi nhuận về nước. Do vậy, NHNN khả năng

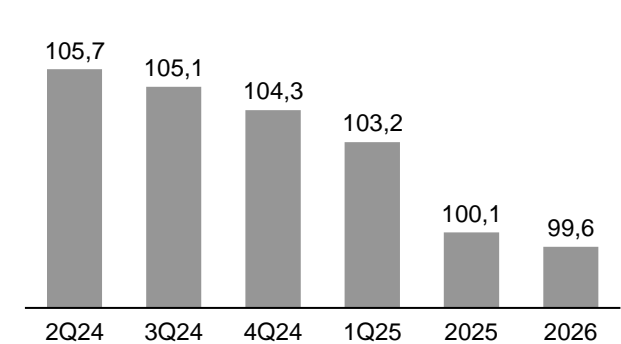
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

cũng sẽ linh hoạt để tỷ giá vận hành theo cung-cầu thị trường, đồng thời tiếp tục các biện pháp điều tiết thanh khoản VND và sẵn sàng bán ngoại tệ khi cần, nhằm đảm bảo các giao dịch thị trường bằng VND và USD được vận thành thông suốt. Tuy nhiên, trong những tháng cuối năm 2024, tỷ giá USD/VND được kỳ vọng sẽ bớt căng thẳng hơn do 2 yếu tố: Thứ nhất, chỉ số DXY dự kiến giảm khi Fed bắt đầu hạ lãi suất,. Thứ hai, có dòng ngoại tệ từ kiều hối và FDI vào Việt Nam. Do vậy, chúng tôi dự báo kết thúc năm đồng VND sẽ chỉ mất giá khoảng 3% YTD.

Hình 28: Các đồng tiền trong khu vực mất giá so với USD (% YTD)



Hình 29: Dự báo DXY (Chỉ số)



Lãi suất huy động dự báo sẽ tăng nhẹ vào cuối năm khi nền kinh tế phục hồi

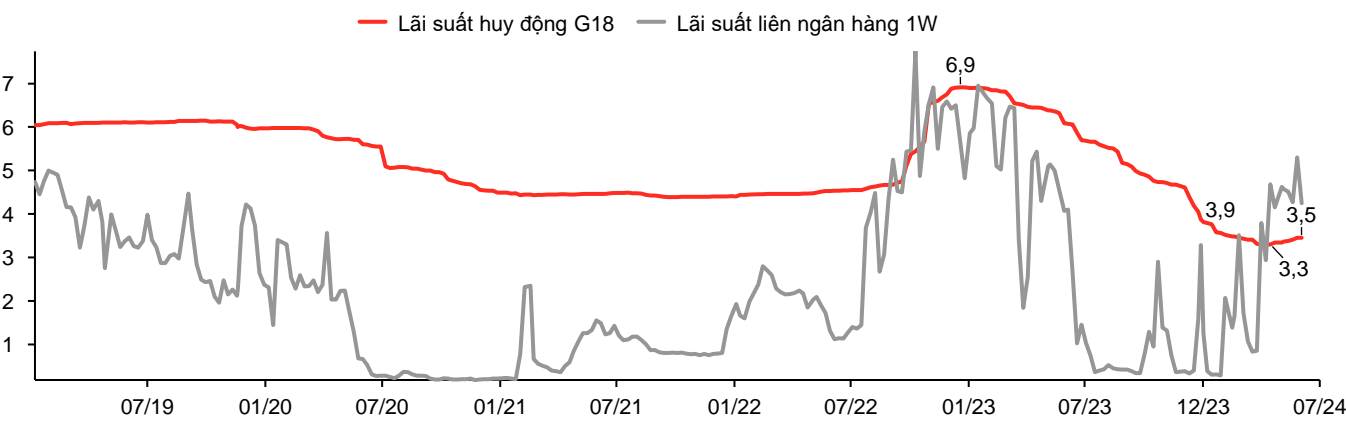
Việc SBV bán vàng và USD từ dự trữ ngoại hối nhằm ổn định thị trường, theo ước tính của chúng tôi, đã hút gần 96 nghìn tỷ VND từ hệ thống ngân hàng trong tháng 5. Dù vậy, lượng thanh khoản tiền VND vẫn được duy trì ổn định với lãi suất liên ngân hàng biến động trong khoảng 4 đến 5%. Một phần hỗ trợ cho thanh khoản đến từ việc Kho bạc Nhà nước gửi tiền có kỳ hạn tại hệ thống ngân hàng. Bên cạnh đó, SBV tiếp tục sử dụng công cụ OMO để bơm tiền VNĐ vào hệ thống nhiều hơn việc SBV phát hành tín phiếu để hút tiền VNĐ ra khỏi hệ thống. Chúng tôi cho rằng SBV đang tập trung hỗ trợ ổn định tỷ giá trong giai đoạn Việt Nam có nhu cầu nhập khẩu nhiều. Vì vậy SBV có thể sẽ tiếp tục sử dụng các công cụ OMO, phát hành tín phiếu một cách linh hoạt nhằm giảm chênh lệch âm giữa lãi suất liên ngân hàng VNĐ và USD.

Việc lãi suất liên ngân hàng duy trì quanh 4% trong 2 tháng qua đã tác động phần nào tới lãi suất huy động. Chúng tôi ước tính lãi suất huy

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

động kỳ hạn 6 tháng của nhóm G18 tăng nhẹ 15 điểm so với cuối tháng 3/2024, dù vẫn thấp hơn 42 điểm so với thời điểm cuối năm 2023. Trong giai đoạn nửa sau năm 2024, kỳ vọng kinh tế sẽ ngày càng phục hồi có thể khiến lãi suất huy động tiếp tục tăng. Chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 6 tháng của nhóm G18 sẽ chỉ tăng nhẹ 75 điểm so với cuối năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất huy động sẽ cần phải được theo dõi chặt chẽ, đặc biệt trong bối cảnh hỗ trợ tăng trưởng kinh tế là mục tiêu hàng đầu của Chính phủ.

Hình 30: Bình quân gia quyền lãi suất huy động nhóm G18* kỳ hạn 6 tháng & lãi suất liên ngân hàng 1W (%)



Phụ lục

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

Chỉ báo	Quốc gia	Đơn vị	2023									2024				
				06	07	08	09	10	11	12	01	02	03	04	05	
Tăng trưởng GDP thực tế	Mỹ	%, YoY, hàng quý		2,40			2,90			3,1			3,0			
	EU	%, YoY, hàng quý		0,60			0,10			0,10			0,4			
	Trung Quốc	%, YoY, hàng quý		6,30			4,90			5,2			5,3			
	Nhật Bản	%, YoY, hàng quý		2,30			1,60			1,2						
CPI	Mỹ	%, YoY, hàng tháng		2,97	3,17	3,67	3,70	3,24	3,14	3,40	3,1	3,2	3,5	3,4		
	EU	%, YoY, hàng tháng	5,46	5,50	5,30	5,20	4,30	2,90	2,40	2,90	2,8	2,6	2,4	2,4		
	Trung Quốc	%, YoY, hàng tháng		0,00	-0,30	0,10	0,00	-0,20	-0,50	-0,30	-0,8	0,7	0,1	0,3		
	Nhật Bản	%, YoY, hàng tháng		3,30	3,30	3,20	3,00	3,30	2,80	2,60	2,2	2,8	2,7	2,5		
Lãi suất chính sách Fed		%, cuối tháng	5,50	5,25	5,50	5,50	5,50	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	103,08	101,40	103,10	105,28	106,35	104,49	102,69	102,95	104,1	103,7	105,41	104,95	
USDCNY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	7,08	7,16	7,19	7,25	7,30	7,31	7,22	7,15	7,17	7,19	7,20	7,24	7,23	
Lãi suất TPCP Mỹ 10 năm		%, trung bình hàng tháng	3,96	3,75	3,89	4,17	4,38	4,80	4,51	4,05	4,05	4,23	4,21	4,51	4,48	
Giá dầu WTI		USD/thùng, trung bình hàng tháng	77,66	70,27	76,03	81,32	89,43	85,47	77,38	72,06	73,86	76,61	80,4	84,4	78,6	

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

Chỉ báo	Đơn vị	2023									2024				
			06	07	08	09	10	11	12	01	02	03	04	05	
Tăng trưởng GDP thực tế	%, hàng quý, YoY	5,05	4,14			5,33			6,72			5,66			
IIP	%, hàng tháng, YoY	1,50	1,75	3,69	2,62	2,89	4,38	5,79	5,76	18,86	-6,81	4,13	6,30	8,90	
Lạm phát	%, hàng tháng, YoY	3,25	2,00	2,06	2,96	3,66	3,59	3,45	3,58	3,37	3,98	3,97	4,40	4,44	
Tổng mức bán lẻ	%, hàng tháng, YoY	9,60	6,5	7,1	7,6	7,5	7,0	10,1	9,3	8,1	8,5	9,2	9,0	9,0	
FDI đăng ký	tỷ USD, hàng tháng	28,10	1,90	2,70	1,30	2,00	5,20	2,30	5,20	2,2	1,8	1,7	2,6	1,7	
FDI giải ngân	tỷ USD, hàng tháng	23,20	2,50	1,60	1,50	2,80	2,10	2,30	2,90	1,5	1,3	1,8	1,7	2,0	
Xuất khẩu	tỷ USD, hàng tháng	355,5	29,50	30,70	32,70	30,80	32,50	31,20	32,1	34,5	24,7	33,7	31,1	32,8*	
Nhập khẩu	tỷ USD, hàng tháng	327,5	26,30	27,10	29,30	29,10	29,50	29,90	29,6	30,9	23,3	30,9	29,9	33,8*	
Cán cân thương mại	tỷ USD, hàng tháng	28,00	3,20	3,60	3,40	1,70	2,90	1,30	2,40	3,6	1,4	2,8	1,2	-1,0*	
Tăng trưởng huy động	%, YTD	10,85	4,67	3,83	4,86	6,76	7,09	8,88	13,20	-1,29	-1,70				
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD	13,50	4,70	4,50	5,33	6,20	7,10	9,15	13,78	-0,68	-0,75				
Lợi suất TPCP 10 năm	%, trung bình hàng tháng	3,07	2,80	2,60	2,50	2,60	2,90	2,56	2,26	2,25	2,32	2,50	2,78	2,80	
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, trung bình hàng tháng	2,60	2,20	0,60	0,40	0,40	1,37	0,71	0,82	0,43	2,53	1,32	4,20	4,55	
Lãi suất huy động 6 tháng**	%, trung bình hàng tháng	-3,04	5,90	5,60	5,20	4,90	4,70	4,54	4,19	3,70	3,40	3,37	3,31	3,39	
USDVND	trung bình hàng tháng	23.847	23.515	23.670	23.882	24.246	24.488	24.321	24.283	24.476	24.520	24.724	25.153	25.446	

Cập nhật dự báo cả năm cho Việt Nam

Chi báo	Đơn vị									2024					Forecast
		06	07	08	09	10	11	12	01	02	03	04	05	2024	
Tăng trưởng GDP thực tế	%	4,14			5,33			6,72			5,66			6,00	
Lạm phát	%, YoY, bình quân	2,00	2,06	2,96	3,66	3,59	3,45	3,58	3,37	3,98	3,97	4,40	4,44	3,80	
Tăng trưởng huy động	%, YTD	4,67	3,83	4,86	6,76	7,09	8,88	13,20	-1,29					9,70	
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD	4,70	4,50	5,33	6,20	7,10	9,15	13,78	-0,68					14,00	
Tỷ giá USDVND	bình quân	23.515	23.670	23.882	24.246	24.488	24.321	24.283	24.476	24.520	24.724	25.153	25.446	25.054	
Lợi suất TPCP 10 năm	%, 10Y, bình quân	2,80	2,60	2,50	2,60	2,90	2,56	2,26	2,25	2,32	2,50	2,78	2,80	2,60	
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, bình quân	2,20	0,60	0,40	0,40	1,37	0,71	0,82	0,43	2,53	1,32	4,20	4,55	2,84	

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

Lưu ý:

* Số ước tính

** Bình quân gia quyền của 18 ngân hàng

Số liệu xuất nhập khẩu tháng 5 theo Tổng cục thống kê (26 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

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