

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

**Hà Nội, Tháng 8/2024**

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

# Dự báo kinh tế toàn cầu tăng trưởng ổn định dù có nhiều rủi ro; Việt Nam tiếp đà phục hồi

- ◆ 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:

- Căng thẳng địa chính trị, rủi ro suy thoái kinh tế ở Mỹ và sự phục hồi không chắc chắn của Trung Quốc đang gây ra sự biến động trên thị trường. Mặc dù vậy, triển vọng dự báo kinh tế toàn cầu của IMF cho thấy tăng trưởng ổn định, với sự chậm lại ở Mỹ, cải thiện của Euro trong 2024 và tăng trưởng tốt hơn vào năm 2025 nhờ bớt áp lực lạm phát và khả năng thích ứng tốt hơn với các vấn đề địa chính trị.
- Rủi ro suy thoái ở Mỹ đang gia tăng khi dữ liệu thị trường lao động xấu đi. Chỉ số PMI dịch vụ tháng 7 phục hồi lên 51.4, nhưng chỉ số PMI sản xuất đạt mức thấp nhất kể từ tháng 11. Chúng tôi tin rằng nền kinh tế Mỹ sẽ hạ cánh mềm, dù có những quan điểm bi quan nhất định dựa trên số liệu mới nhất về thị trường lao động.
- Nền kinh tế EU đang phục hồi, với GDP quý 2 vượt kỳ vọng, nhưng có thể giảm tốc sau mùa cao điểm du lịch khi mà tỷ lệ thất nghiệp tăng trở lại và doanh số bán lẻ giảm. ECB sẽ cần xem xét cắt giảm thêm lãi suất trong năm nay, khi lạm phát vẫn ổn định dưới 3%.
- Sự phục hồi kinh tế của Trung Quốc gặp khó khăn do nhu cầu yếu và sự suy giảm của thị trường bất động sản. Nhiều nhà phân tích đã hạ thấp dự báo GDP năm 2024 dưới mức mục tiêu 5% của Chính phủ. Chủ tịch Tập Cận Bình đã kêu gọi tăng cường các biện pháp kích thích tài khóa và tiền tệ để thúc đẩy tiêu dùng trong nước.

### ➤ Kinh tế Việt Nam:

- Thương mại có nhiều biến chuyển tích cực khi các doanh nghiệp gia tăng nhập khẩu (+19% YTD YoY) với các đơn đặt hàng mới nhiều hơn, thúc đẩy đà xuất khẩu trong tương lai.
- Sản xuất công nghiệp 7 tháng đầu năm duy trì đà phục hồi với đơn đặt hàng mới nhiều hơn. Các doanh nghiệp báo cáo tốc độ tăng trưởng sản xuất gần đạt kỷ lục. Chỉ số IIP của các mặt hàng sản xuất chủ lực vẫn cho tín hiệu tích cực. PMI sản xuất vẫn ở mức cao 54,7.
- Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn đối với đầu tư nước ngoài khi FDI đăng ký ghi nhận giá trị lớn nhất (15,7 tỷ USD) kể từ năm 2018, đặc biệt là đối với các ngành sản xuất và công nghệ cao.
- Giải ngân đầu tư công 7 tháng 2024 vẫn còn vướng mắc (chỉ đạt 32,22% kế hoạch cả năm) nhưng dự kiến sẽ cải thiện nhờ các hành động quyết liệt hơn của Chính phủ.
- Tổng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng trưởng ở mức vừa phải 8,7%, chủ yếu nhờ du lịch. Tăng trưởng sức mua kém hơn so với cùng kỳ và so với mức trung bình 2015-2019. Kỳ vọng các chính sách kích cầu nội địa như cải cách tiền lương, giảm thuế VAT sẽ phần nào hỗ trợ tiêu dùng.
- CPI bình quân năm 2024 được dự báo giao động trong vùng từ 3,5% đến 4,2%.
- Kỳ vọng tỷ giá sẽ tiếp tục hạ nhiệt vào cuối năm.

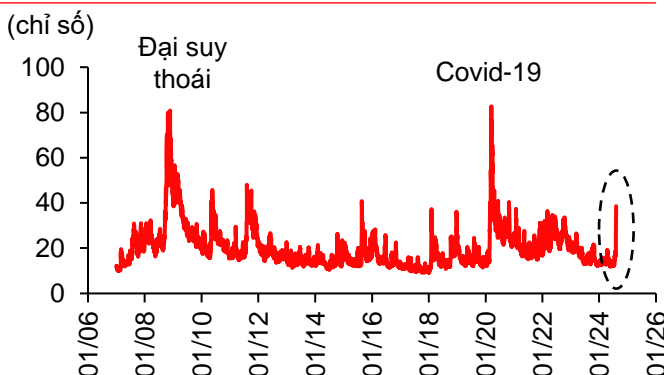
Kinh tế thế giới

Triển vọng kinh tế toàn cầu dự kiến sẽ tăng trưởng ổn định trong bối cảnh nhiều bất ổn, được hỗ trợ bởi việc cắt giảm lãi suất và khả năng thích ứng cao. Nền kinh tế Mỹ có thể hạ nhiệt vào cuối năm 2024 trước khi phục hồi, trong khi nền kinh tế châu Âu dự kiến sẽ dần cải thiện và Trung Quốc phải tiếp tục đối mặt với những thách thức đang diễn ra.

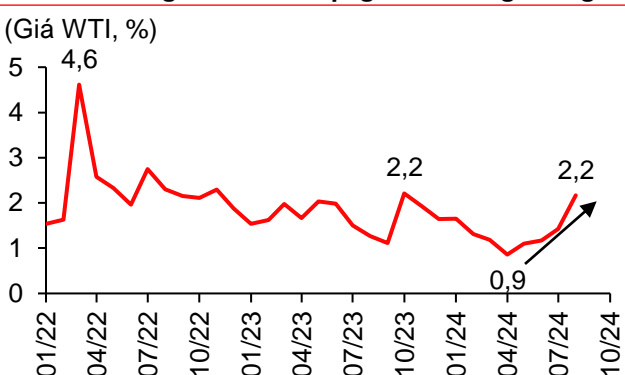
Căng thẳng địa chính trị, rủi ro suy thoái gia tăng ở Mỹ và quá trình phục hồi không rõ ràng của Trung Quốc đang gây ra những biến động đáng kể trên thị trường hàng hóa và chứng khoán toàn cầu

Căng thẳng địa chính trị, rủi ro suy thoái gia tăng ở Mỹ và quá trình phục hồi không rõ ràng của Trung Quốc đang gây ra những biến động đáng kể trên thị trường hàng hóa và chứng khoán toàn cầu. Chỉ số biến động CBOE, đo lường kỳ vọng của thị trường về biến động cổ phiếu Mỹ trong tương lai, đã đạt mức cao nhất vào đầu tháng này kể từ tháng 10 năm 2020. Trong khi đó, giá dầu thô West Texas Intermediate (WTI) cũng đã biến động đáng kể trong tháng này. Theo tính toán của chúng tôi về mức thay đổi trung bình hàng ngày theo giá trị tuyệt đối, một thước đo về sự biến động, giá WTI đã dao động trung bình 2,2% mỗi ngày, mức cao nhất kể từ tháng 10 năm 2023. Những yếu tố này cho thấy tình trạng bất ổn hiện tại vẫn tiếp tục ở mức cao.

Hình 1: Chỉ số biến động CBOE



Hình 2: Trung bình biến động DoD\* từng tháng



IMF đã nâng dự báo tăng trưởng GDP thế giới năm 2025 lên 3,3%, cao hơn một chút so với mức 3,2% dự kiến của năm 2024.

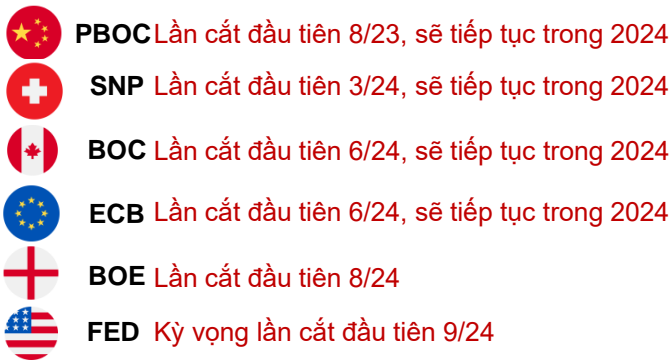
Bất chấp sự bất ổn cao trong giai đoạn hiện tại, triển vọng kinh tế toàn cầu của chúng tôi giống với báo cáo mới nhất từ Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), trong đó cả hai đều dự đoán tăng trưởng ổn định trong tương lai. IMF đã điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng GDP của Mỹ trong khi nâng kỳ vọng cho Khu vực đồng Euro (EU) vào năm 2024. Điều này có thể phản ánh ngày càng có nhiều bằng chứng về sự suy giảm trong nền kinh tế Mỹ và những cải thiện nhẹ ở EU, điều mà chúng tôi đã nêu trong các báo cáo hàng tháng trước đây. Đáng chú ý, IMF đã nâng dự báo tăng trưởng GDP thế giới năm 2025 thêm 0,1 điểm phần trăm (ppt) lên 3,3%, cao hơn một chút so với mức 3,2% dự kiến cho năm 2024.

Nguồn: CBOE, Refinitiv, IMF. DoD\*: so với ngày trước đó

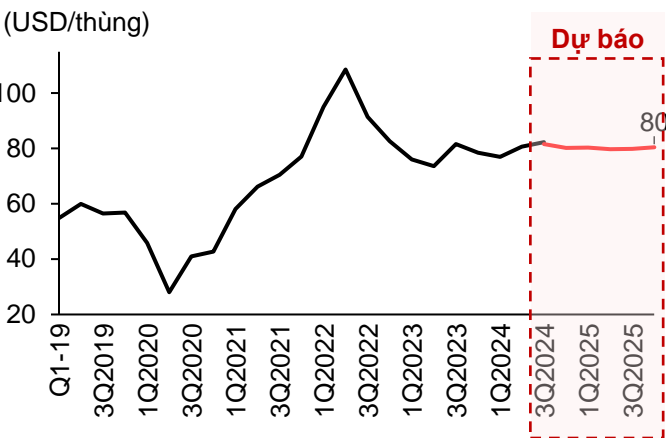
Kinh tế thế giới (tiếp)

Điều này cho thấy có thể kỳ vọng điều kiện kinh tế toàn cầu cải thiện hơn trong tương lai, mặc dù tốc độ tăng trưởng dự kiến vẫn thấp hơn mức trung bình trong lịch sử. Việc điều chỉnh tăng cho năm 2025 có thể là do xu hướng giảm lãi suất của nhiều nền kinh tế lớn (trừ Nhật Bản) khi mà áp lực lạm phát toàn cầu đã giảm đáng kể. Trong khi đó, khả năng thích ứng với căng thẳng địa chính trị dự kiến sẽ được cải thiện khi mà giá hàng hóa được dự báo sẽ ổn định trong thời gian tới.

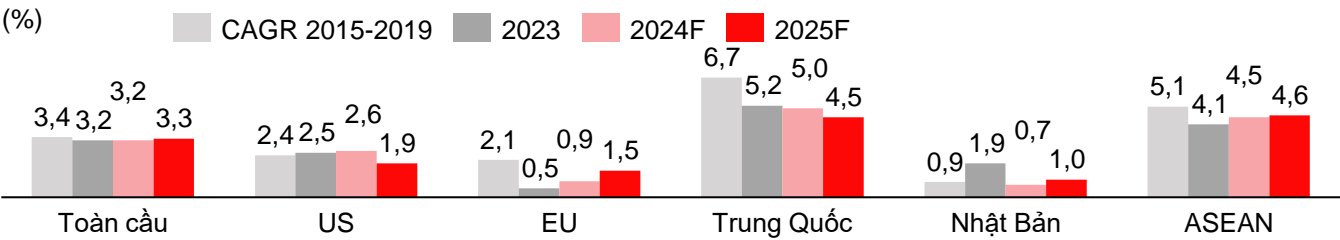
Hình 3: Các ngân hàng TW cắt giảm lãi suất



Hình 4: Dự báo giá WTI bởi Bloomberg



Hình 5: Dự báo tăng trưởng GDP của IMF



Tỷ lệ thất nghiệp mới nhất của Mỹ cho thấy dấu hiệu sớm của suy thoái theo Quy tắc Sahm

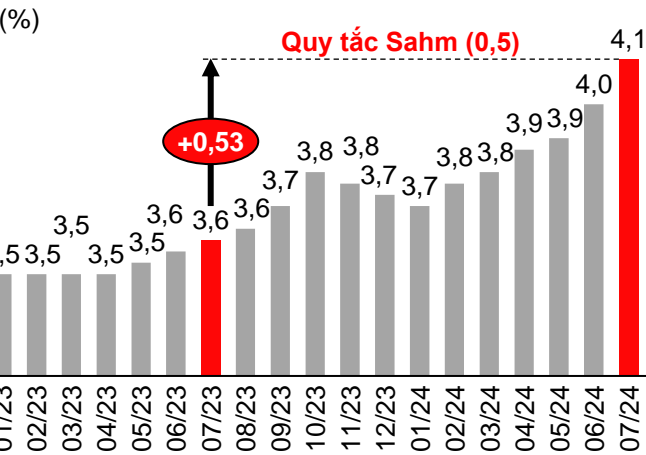
Rủi ro suy thoái kinh tế tại Mỹ đang lan rộng nhanh chóng, vì những dữ liệu mới nhất về thị trường lao động Mỹ cho thấy sự suy yếu. Các nhà phân tích tại Goldman Sachs và JPMorgan đã phản ứng ngay lập tức bằng cách nâng xác suất suy thoái kinh tế tại Mỹ trong 12 tháng tới lên lần lượt là 25% và 35%. Nhiều nhà phân tích đang sử dụng Quy tắc Sahm để bày tỏ mối quan ngại về tác động của thị trường lao động Mỹ đối với nền kinh tế. Quy tắc này nói rằng khi chênh lệch giữa tỷ lệ thất nghiệp trung bình động ba tháng với mức thấp nhất trong vòng 12 tháng trước đó lớn hơn hoặc bằng 0,5 điểm phần trăm (ppt), khi đó chúng ta đang ở những tháng đầu của suy thoái kinh tế. Thị trường lao động Mỹ thực sự đã giảm tốc kể từ tháng 4 năm nay, như đã đề cập trong các báo cáo trước đây của chúng tôi. Xu hướng này chịu ảnh hưởng bởi nguồn cung lao động dồi dào do tỷ lệ nhập cư cao trong vài năm qua, kết hợp với nhu cầu lao động chậm lại, bằng chứng là số lượng việc đăng tuyển thấp nhất trong hơn ba năm qua.

Kinh tế thế giới (tiếp)

Tỷ lệ thất nghiệp mới nhất 4,3% là mức cao nhất được ghi nhận kể từ tháng 10 năm 2021 và vượt quá giá trị kỳ vọng dài hạn của Cục Dự trữ Liên bang là 4,2%

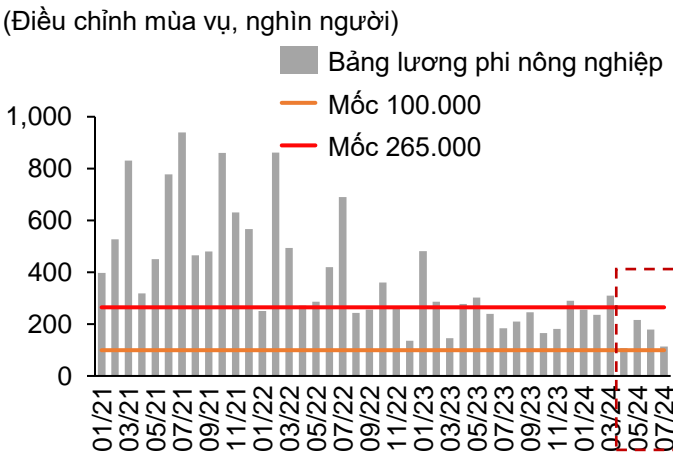
Chính vì vậy, không có gì ngạc nhiên khi thấy rằng số liệu bảng lương phi nông nghiệp liên tục thấp hơn mức bình thường dù đã được tính toán lại của Morgan Stanley là 265.000 trong bốn tháng qua. Ngoài ra, tỷ lệ thất nghiệp mới nhất 4,3% là mức cao nhất được ghi nhận kể từ tháng 10 năm 2021 và vượt quá dự báo dài hạn 4,2% của Cục Dự trữ Liên bang (Fed), theo bản Tóm tắt Dự báo Kinh tế tháng 6. Một chỉ báo kinh tế khác, Chỉ số Nhà quản lý Mua hàng (PMI), cũng mô tả tình trạng ảm đạm của nền kinh tế Mỹ. Mặc dù PMI dịch vụ mới nhất đã hồi phục lên mức 51,4 vào tháng 7, nhưng PMI sản xuất vẫn tiếp tục giảm mạnh kể từ tháng 3, xuống mức thấp nhất kể từ tháng 11 năm ngoái. Đáng chú ý, trong năm nay có 2 trường hợp là tháng 4 và tháng 6, khi cả PMI sản xuất và dịch vụ trong tháng đều thấp hơn mức chuẩn 50. Đây là tình huống hiếm khi xảy ra vì nó chỉ thường xuất hiện trong các thời kỳ suy thoái kinh tế trong quá khứ.

Hình 6: Trung bình thất nghiệp 3 tháng của Mỹ



Chúng tôi duy trì lập trường rằng nền kinh tế Mỹ sẽ hạ cánh mềm

Hình 7: Bảng lương phi nông nghiệp của Mỹ

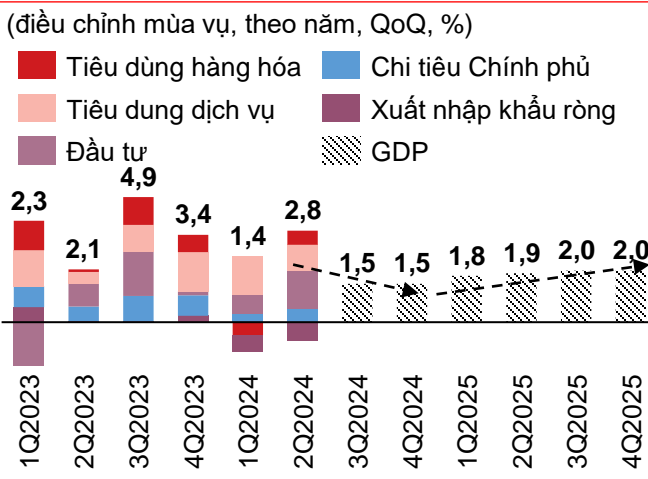


Mặc dù chúng tôi đã luôn cảnh báo nền kinh tế Mỹ sẽ chậm lại vào năm nay trong 4 báo cáo tháng gần đây, chúng tôi vẫn giữ nguyên lập trường rằng nền kinh tế Mỹ sẽ chỉ hạ cánh mềm chứ không phải suy thoái hoặc đình lạm. Mặc dù tất cả đều đồng ý rằng dữ liệu gần đây không mấy khả quan, nhưng có lẽ là quá sớm khi đưa ra quan điểm suy thoái kinh tế khi chỉ dựa trên dữ liệu thị trường lao động kém của một tháng. Điều này là hợp lý khi tốc độ lạm phát đã giảm trong 4 tháng qua, trong khi tăng trưởng tiền lương thì ổn định. Những yếu tố này góp phần hỗ trợ tăng trưởng thu nhập thực tế, giúp người Mỹ tiếp tục duy trì chi tiêu trong thời gian tới. Hơn nữa, Fed hoàn toàn có thể bắt đầu cắt giảm lãi suất vào tháng 9 này để hỗ trợ nền kinh tế. Thị trường hiện đang kỳ vọng 100% khả năng cắt giảm 25 điểm cơ bản (bps) và 88% khả năng cắt giảm 50 bps vào tháng 9, ...

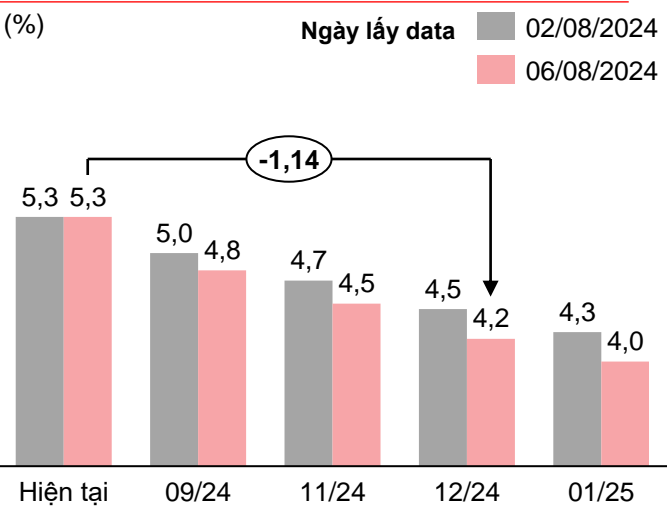
Kinh tế thế giới (tiếp)

...với tổng cộng 114 bps dự kiến cắt giảm trong phần còn lại của năm 2024, tương đương với gần năm lần cắt giảm 25 bps. Xác suất suy thoái của Mỹ vẫn ở mức 30%, trong khi khảo sát của Bloomberg chỉ ra rằng dự báo GDP cho 2 quý tiếp theo vẫn ổn định ở mức 1,5%. Dự báo tăng trưởng GDP cho quý 3 này từ Fed Atlanta, được công bố vào 6/8, vẫn ở mức 2,9% ngay cả khi dữ liệu về tỷ lệ thất nghiệp đã được công bố.

Hình 8: Đóng góp vào tăng trưởng GDP của Mỹ



Hình 9: Kỳ vọng lãi suất của Fed



Nền kinh tế EU tiếp tục phục hồi khi tăng trưởng GDP trong quý 2 vượt cả quý 1 và kỳ vọng của các nhà kinh tế

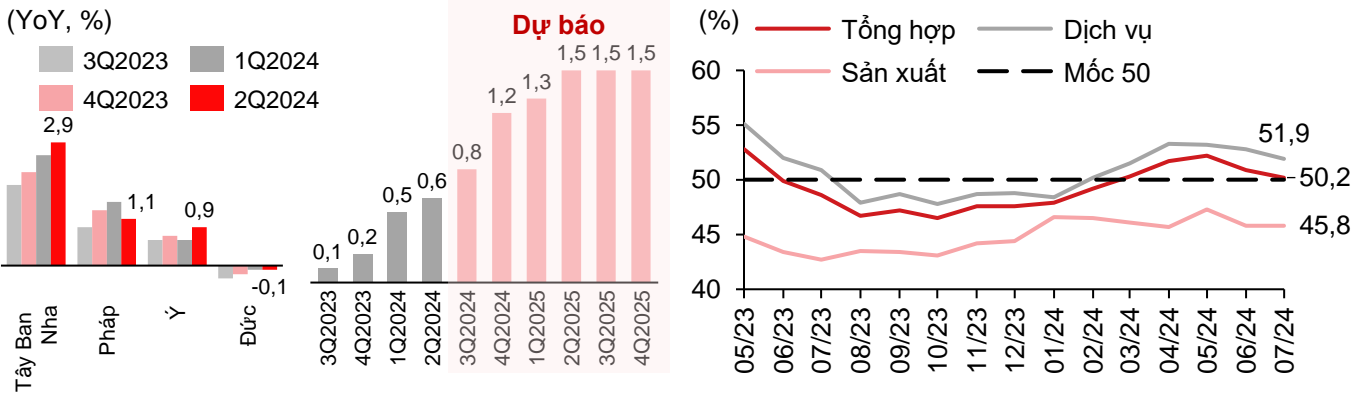
Việc IMF gần đây điều chỉnh dự báo tăng GDP của EU trong 2024 diễn ra đúng như kỳ vọng trước đó. Nền kinh tế EU đã chạm đáy kể từ nửa cuối năm ngoái và dần có sự hồi phục. Tăng trưởng GDP 0,6% YoY trong quý 2 đã vượt qua mức tăng trưởng 0,5% trong quý 1 và vượt quá dự báo của các nhà kinh tế. Đáng chú ý, đúng như những nhận định của chúng tôi trong các báo cáo tháng trước đó, động lực chính của sự tăng trưởng này là tiêu dùng. Tăng trưởng tiêu dùng của hộ gia đình và Chính phủ đều vượt xa mức tăng trưởng GDP chung, với mức tiêu dùng của hộ gia đình có tăng trưởng nhanh hơn quý trước đó. Điều này đến từ sự kết hợp giữa lạm phát thấp hơn và tăng trưởng tiền lương ổn định, cho phép người tiêu dùng duy trì chi tiêu của họ. Trong khi tăng trưởng GDP chung của cả khối chủ yếu được thúc đẩy bởi các quốc gia tập trung vào du lịch và dịch vụ, chẳng hạn như Tây Ban Nha, Pháp và Ý; thì Đức, nền kinh tế lớn nhất EU, vẫn tiếp tục gặp khó khăn. Nền kinh tế của nước này đã tăng trưởng âm YoY trong bốn quý liên tiếp vừa qua, với mức giảm -0,1% trong quý 2 năm 2024 cho cả số liệu YoY và theo quý (QoQ). Sự suy thoái dai dẳng này là do lĩnh vực sản xuất vẫn chưa phục hồi khi mà PMI của EU đã ở dưới mức chuẩn 50 trong 25 tháng qua.

Kinh tế thế giới (tiếp)

ECB nên hành động quyết đoán hơn bằng cách nghiêm túc xem xét một số đợt cắt giảm trong thời gian còn lại của năm để đảm bảo quá trình phục hồi cho toàn khối EU

Rõ ràng, khi toàn bộ nền kinh tế phụ thuộc chủ yếu vào phía cầu và lĩnh vực dịch vụ, chúng tôi lo ngại rằng khi mùa du lịch kết thúc, nền kinh tế của khối này có thể bắt đầu mất đà phục hồi. Tỷ lệ thất nghiệp tăng nhẹ lên 6,5% vào tháng 6, trong khi doanh số bán lẻ giảm 0,3% YoY sau ba tháng tăng trưởng liên tiếp. Đây là những chỉ số cảnh báo sớm chúng tôi cần theo dõi. Chúng tôi tin rằng ECB nên hành động quyết đoán hơn bằng cách nghiêm túc xem xét một số đợt cắt giảm trong phần còn lại của năm để đảm bảo quá trình phục hồi cho toàn bộ khối, khi mà lạm phát đã ổn định dưới 3% kể từ tháng 10 năm ngoái. Thị trường hiện kỳ vọng ECB sẽ giảm lãi suất 78 bps, tương đương với ba lần cắt giảm nữa trong năm nay.

Hình 10: Dự báo tăng trưởng EU GDP của Bloomberg Hình 11: EU PMI



Tiến trình phục hồi kinh tế của Trung Quốc vẫn chưa rõ ràng

Tiến trình phục hồi kinh tế của Trung Quốc vẫn còn chưa rõ ràng khi nước này phải đối mặt với nhiều thách thức, từ cầu yếu đến sự suy thoái kéo dài trên thị trường bất động sản. Tăng trưởng GDP quý 2 chỉ đạt 4,7% đã khiến nhiều nhà kinh tế hạ dự báo tăng trưởng của Trung Quốc. Goldman Sachs, JPMorgan và Oxford Economics đều đã điều chỉnh dự báo GDP năm 2024 của họ xuống dưới mức mục tiêu 5% của Chính phủ Trung Quốc. Rõ ràng, tăng trưởng kinh tế nước này được hỗ trợ nhiều hơn bởi phía sản xuất hơn là phía cầu trong nước. Xu hướng tích cực trong xuất khẩu, nhập khẩu và sản xuất công nghiệp đến từ triển vọng kinh tế toàn cầu dần cải thiện hơn. Tuy nhiên, với các chương trình áp thuế mới từ cả Mỹ và EU, một số nhà phân tích tin rằng chu kỳ tăng trưởng tốt thương mại của Trung Quốc có thể sắp kết thúc, dự đoán sẽ chậm lại trong quý 3. Chỉ số PMI sản xuất Caixin mới nhất đã giảm xuống dưới mức chuẩn 50 lần đầu tiên kể từ tháng 10 năm ngoái, cho thấy sự sụt giảm trong các đơn đặt hàng mới. Do phía cung của nền kinh tế phụ thuộc rất nhiều vào các yếu tố bên ngoài, Chủ tịch Trung Quốc Tập Cận Bình đã kêu gọi...

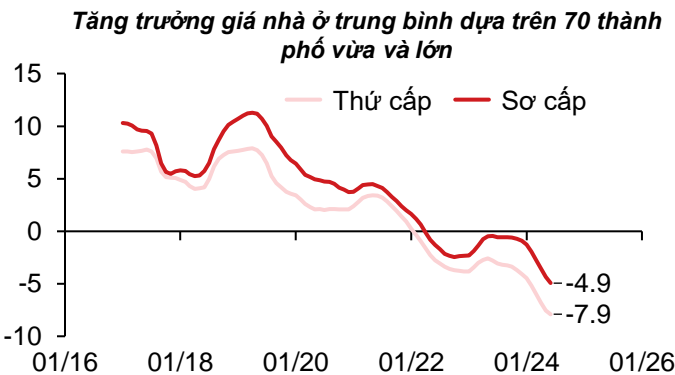


Kinh tế thế giới (tiếp)

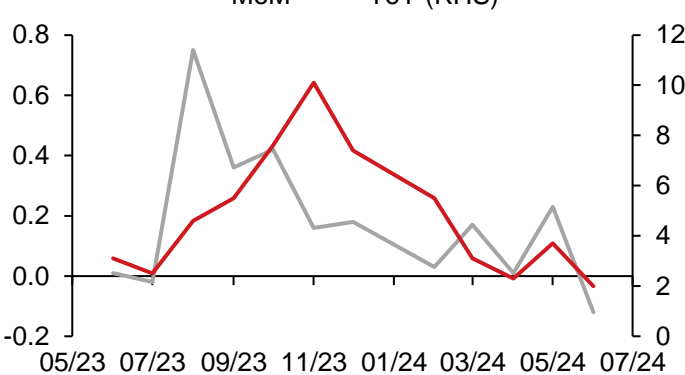
Chủ tịch Trung Quốc Tập Cận Bình đã yêu cầu có nhiều biện pháp hơn để hỗ trợ nhu cầu trong nước

...nhiều biện pháp hơn để hỗ trợ tiêu dùng trong nước. Ông đặc biệt yêu cầu các chính sách tài khóa và tiền tệ mở rộng hơn, bao gồm phát hành trái phiếu Chính phủ để tài trợ cho chi tiêu và các chương trình kích thích tập trung vào việc nâng cấp thiết bị công nghiệp và hàng tiêu dùng. Ông chỉ ra thực tế rằng "cầu trong nước kém". Doanh số bán lẻ trong tháng 6 đã giảm so với tháng trước lần đầu tiên kể từ tháng 7 năm ngoái, trong khi tăng trưởng theo năm tiếp tục giảm. Thị trường bất động sản cũng góp phần vào triển vọng ảm đạm này. Mặc dù có nhiều chính sách nhằm hỗ trợ thị trường nhà ở, giá cả ở cả thị trường sơ cấp và thứ cấp vẫn tiếp tục giảm đáng kể. Với áp lực lạm phát liên tục ở mức thấp, nhiều nhà kinh tế dự đoán rằng Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) có khả năng sẽ cắt giảm lãi suất thêm một hoặc hai lần nữa trong năm nay. Tuy nhiên, PBOC cũng đặt mục tiêu hạn chế dòng vốn chảy ra nước ngoài do chênh lệch lãi suất âm với USD, và lo lắng này sẽ phần nào được giải quyết khi Fed cắt giảm lãi suất vào tháng 9.

Hình 12: Thị trường Bất động sản Trung Quốc (YoY, %)



Hình 13: Tăng trưởng doanh số bán lẻ Trung Quốc (%)



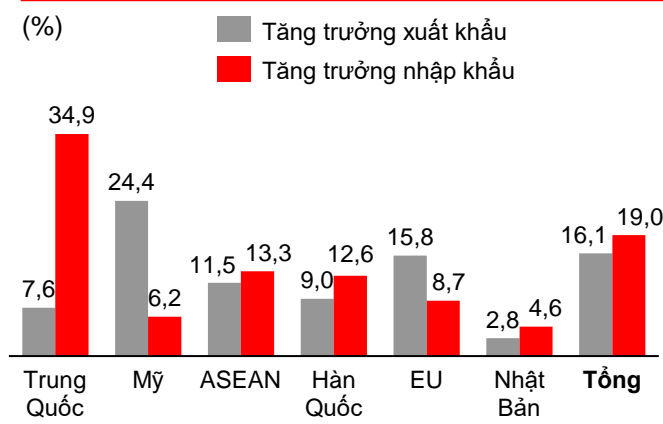
## Kinh tế Việt Nam

Trong bối cảnh kinh tế thế giới hồi phục dần dần, ngân hàng trung ương nhiều quốc gia kỳ vọng hạ lãi suất, hoạt động thương mại và sản xuất của Việt Nam tăng tốt, hỗ trợ bởi lượng đơn hàng mới. Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của nhà đầu tư FDI với lượng vốn cao nhất kể từ 2018. Giải ngân đầu tư công âm ảm đạm nhưng được kỳ vọng sẽ cải thiện. Kinh tế dự báo dần phục hồi trong thời gian tới.

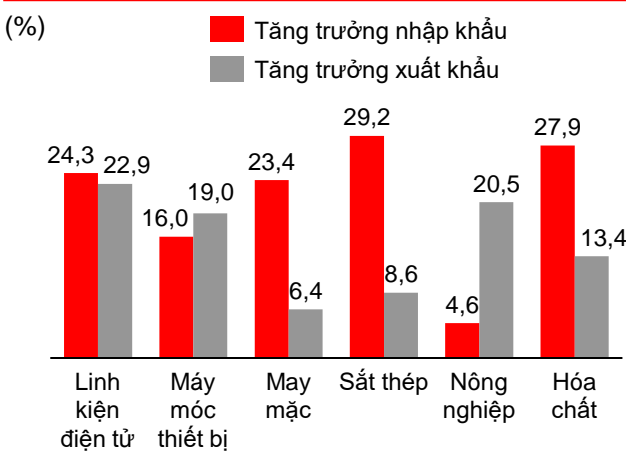
Thương mại có nhiều biến chuyển tích cực, doanh nghiệp gia tăng nhập khẩu lấy đà cho xuất khẩu trong tương lai

Trong bối cảnh kinh tế thế giới vẫn được kỳ vọng dần phục hồi, xuất khẩu của Việt Nam tăng trưởng tốt 2 chữ số trong 7 tháng đầu năm. Các thị trường chính như Mỹ, EU và Trung Quốc vẫn tiếp đà tăng trưởng dương, một phần nhờ yếu tố nền thấp cùng kỳ năm trước. Đối với các nhóm ngành xuất khẩu chủ lực như linh kiện điện tử, dệt may, và sản phẩm gỗ, tăng trưởng vẫn ở mức cao nhờ lượng đơn hàng mới. Cụ thể, Hiệp hội Dệt may cho biết đa số các doanh nghiệp trong ngành đã có đơn hàng cho hết quý 3 và quý 4 năm 2024 (Q4/24). Đáng chú ý trong tháng 7, tăng trưởng nhập khẩu các khu vực FDI đạt khoảng 29,7% YoY – cao nhất trong 3 năm gần đây, cho thấy xu hướng các doanh nghiệp đang chủ động nhập khẩu nguyên vật liệu, gia tăng sản xuất. Điều này cũng thể hiện kỳ vọng xuất khẩu trong thời gian tới vẫn có nhiều tiềm năng. Như chúng tôi có nhận định từ báo cáo trước, nhập khẩu tăng mạnh hơn vào nửa cuối năm khi nền kinh tế phục hồi. Thực tế, tăng trưởng nhập khẩu đã ghi nhận mức tăng mạnh mẽ. Cụ thể, lũy kế 7 tháng đầu năm 2024 (7T24) tăng trưởng nhập khẩu đạt 19,0% YoY, đã vượt mức 16,1% YoY tăng trưởng xuất khẩu. Do vậy, chúng tôi nâng mức dự báo tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu cả năm 2024 lần lượt là 14,0% YoY và 19,8% YoY.

Hình 14: Tăng trưởng thương mại YoY theo quốc gia 7 tháng năm 2024



Hình 15: Tăng trưởng thương mại YoY theo sản phẩm 7 tháng năm 2024



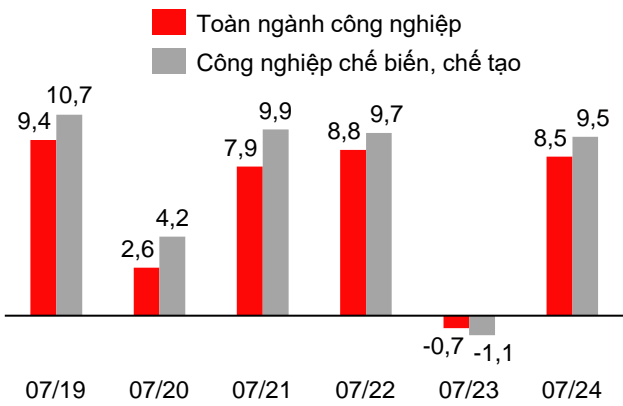
Nguồn: Tổng cục thống kê (GSO), Tổng cục Hải Quan Việt Nam, TCB Market Research

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

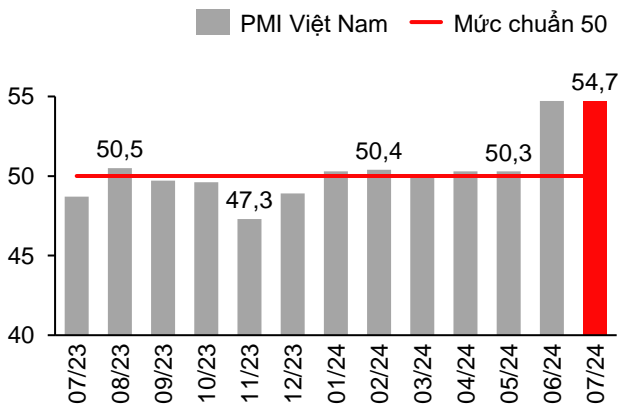
Sản xuất công nghiệp 7 tháng đầu năm duy trì đà phục hồi, các mặt hàng sản xuất chủ lực vẫn cho tín hiệu tích cực

Số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng mạnh trong tháng 7 khuyến khích các đơn vị sản xuất nâng cao sản lượng. Theo S&P Global, chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) sản xuất tháng 7 đạt 54,7, duy trì ở mức cao tháng thứ 2 liên tiếp. Bên cạnh việc ghi nhận nhiều đơn đặt hàng mới, các doanh nghiệp gia tăng sản xuất với tốc độ tăng gần mức kỷ lục, chỉ sau tốc độ tháng 3 năm 2011. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) ngành công nghiệp chế biến, chế tạo cũng duy trì đà phục hồi. IIP tháng 7 cho thấy mức tăng cao 11,2% YoY, đóng góp chủ yếu từ các nhóm ngành sản xuất điện tử, cao su và sản phẩm nội thất.

Hình 16: Tăng trưởng lũy kế IIP các ngành (% YoY)



Hình 17: PMI ngành sản xuất Việt Nam (Chỉ số)



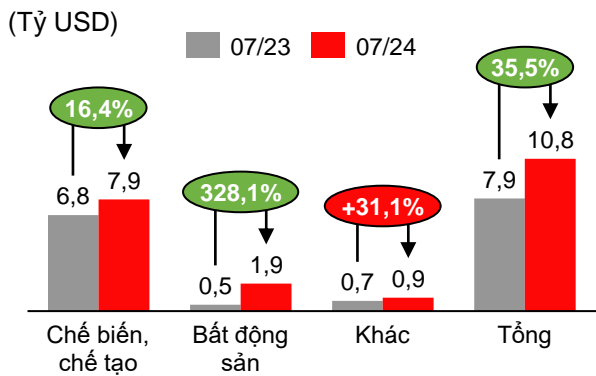
Các ngành công nghệ chế biến chế tạo, công nghệ cao tiếp tục thu hút FDI

Tổng giá trị vốn FDI đăng ký 7T24 đạt 15,7 tỷ USD, tăng trưởng ấn tượng 30,0% YoY, cao nhất trong 6 năm gần đây. Trong đó nguồn vốn đăng ký mới tại các quốc gia Châu Á như Singapore, Hồng Kông, Nhật Bản đều tăng mạnh. Những dự án lớn chủ yếu thuộc nhóm ngành chế biến chế tạo, bất động sản, và công nghệ cao. Việt Nam vẫn duy trì các chính sách trực tiếp và gián tiếp hỗ trợ thu hút đầu tư nước ngoài, đặc biệt là đầu tư công nghệ cao như: (1) chiến lược quốc gia về bán dẫn; (2) ưu đãi thuế, ưu đãi thuê đất khu công nghiệp công nghệ cao; (3) cam kết đào tạo 50.000 kỹ sư cho ngành bán dẫn vào năm 2030 với kinh phí ước tính khoảng 26.000 tỷ VNĐ; (4) lộ trình đẩy mạnh xây dựng cơ sở hạ tầng, mạng lưới điện và giao thông, gián tiếp giúp cải thiện môi trường làm việc và cạnh tranh chi phí với các quốc gia trong khu vực; (5) chính sách ngoại giao linh hoạt thông qua việc thực hiện nhiều chuyến thăm doanh nghiệp nước ngoài của Thủ tướng và Bộ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư nhằm thúc đẩy hợp tác với nhiều quốc gia như Mỹ, Trung Quốc, Hàn Quốc...

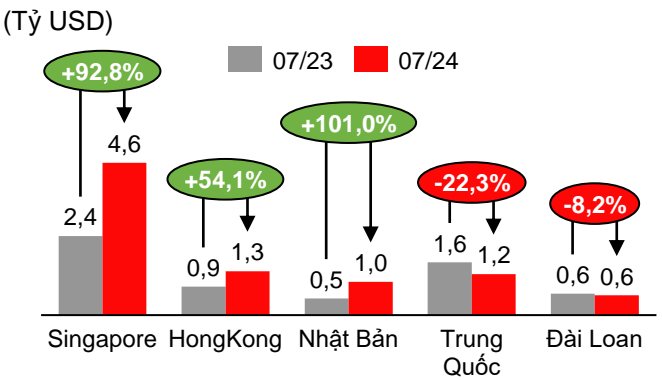
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Trong tháng 7, Việt Nam tiếp tục ghi nhận những nguồn đầu tư mạnh mẽ đến từ các tập đoàn công nghệ cao như Foxconn, với tổng mức đầu tư 551 triệu USD. Trước đó vào tháng 6, tập đoàn này cũng đã đăng ký 383 triệu USD xây dựng và mở rộng nhà máy gia công bảng mạch PCB tại Bắc Ninh, thể hiện chiến lược đầu tư xuyên suốt vào Việt Nam. Chúng tôi tin rằng với những chính sách và tình hình thực tế nêu trên, Việt Nam sẽ tiếp tục thu hút được dòng vốn đầu tư nước ngoài trong thời gian tới.

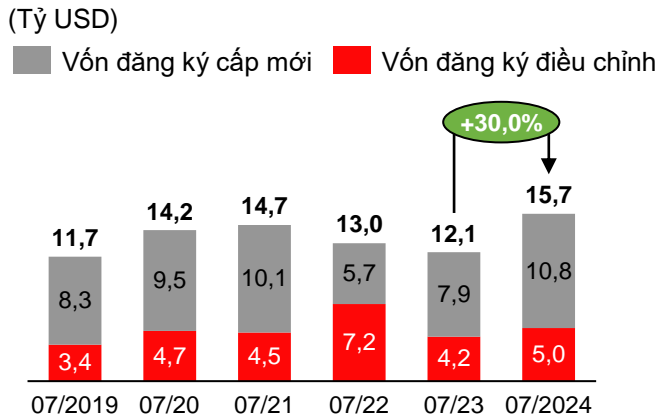
Hình 18: FDI đăng ký mới theo nhóm ngành



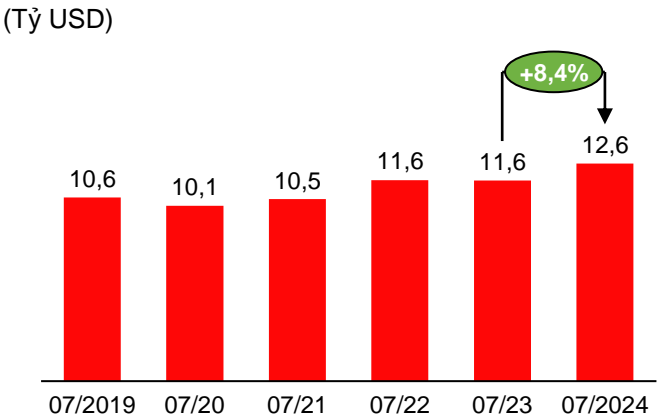
Hình 19: FDI đăng ký từ các quốc gia Châu Á



Hình 20: FDI đăng ký lũy kế 7 tháng các năm



Hình 21: FDI giải ngân lũy kế 7 tháng các năm



Giải ngân đầu tư công vẫn còn vướng mắc

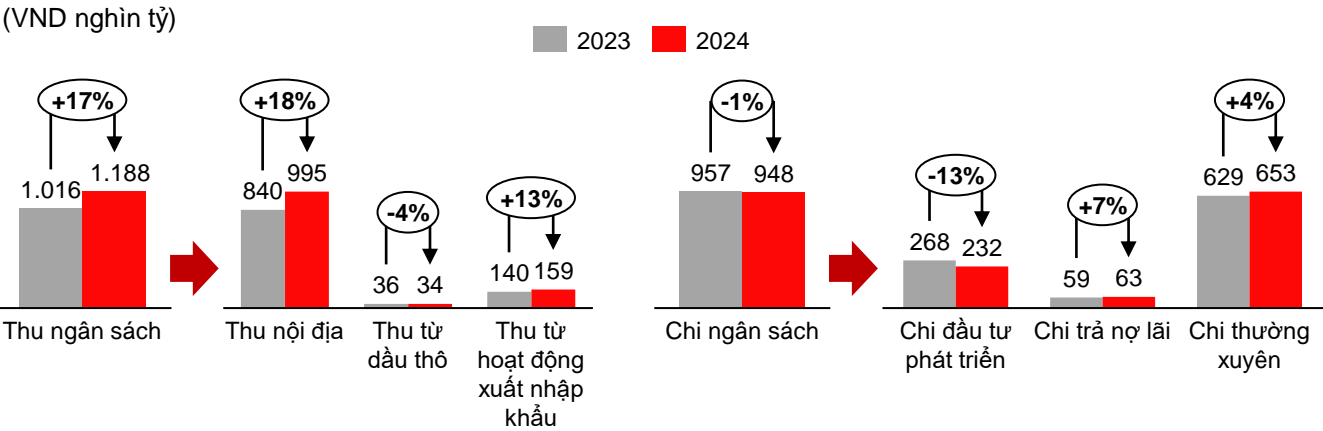
Trong khi thu ngân sách nhà nước tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tốt, chi ngân sách cho thấy tín hiệu chậm lại, đặc biệt là chi đầu tư phát triển với mức giảm 13% YoY. Tính tới hết tháng 7, giải ngân đầu tư công chỉ đạt 32,22% kế hoạch, thấp nhất trong 6 năm gần đây. Theo báo cáo của Bộ tài chính, các vướng mắc trong việc giải ngân đầu tư công phần lớn đến từ cơ chế chính sách, công tác giải phóng mặt bằng, quy trình giải ngân. Trước tình hình đó, Thủ tướng Chính phủ đã thành lập Ban chỉ đạo rà soát, xử lý vướng mắc trong hệ thống văn bản quy phạm pháp luật (Quyết định số 603/QĐ-TTg) và đưa chỉ thị...



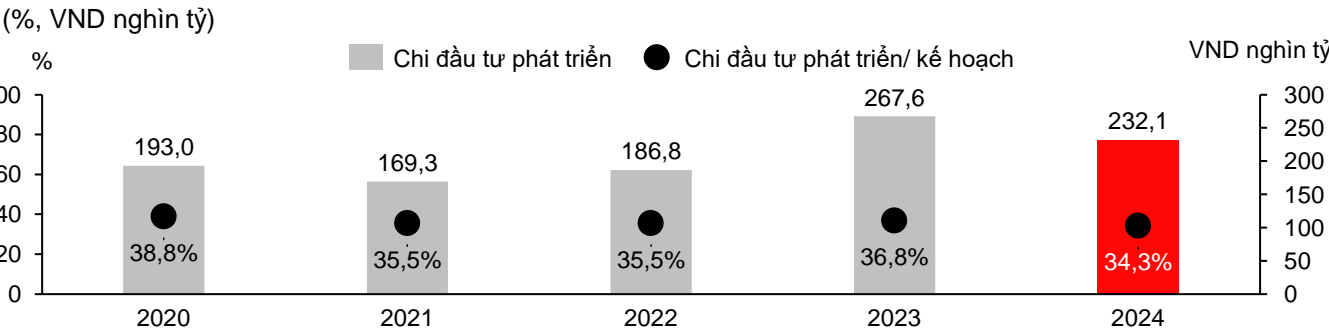
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

.. chấn chỉnh, tăng cường quản lý tạm ứng vốn đầu tư công nguồn ngân sách nhà nước (Chỉ thị số 20/CT-TTg). Chúng tôi kỳ vọng với những chỉ đạo mới và gắt gao hơn này của Chính phủ sẽ góp phần giải quyết vướng mắc, thúc đẩy đầu tư công để tạo động lực phát triển kinh tế.

Hình 22: Ngân sách nhà nước 7 tháng đầu năm



Hình 23: Chi đầu tư phát triển và ước tính so với kế hoạch hàng năm



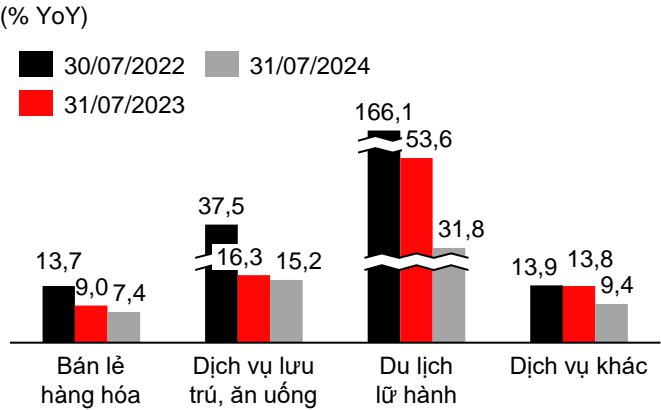
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng trưởng vừa phải, động lực chủ yếu vẫn đến từ du lịch

Trong 7 tháng đầu năm, tiêu dùng chưa có quá nhiều chuyển biến tích cực rõ rệt. Cụ thể, số liệu tăng trưởng bán lẻ hàng hóa duy trì ở mức 8,7% YoY tuy nhiên sau khi loại bỏ yếu tố về giá, tăng trưởng chỉ đạt 5,2% YoY. Bộ trưởng Kế hoạch & Đầu tư Nguyễn Chí Dũng cho biết tốc độ tăng trưởng sức mua chưa tốt trong thời gian qua, thấp hơn cùng kỳ năm 2023 và giai đoạn 2015-2019. Động lực tăng trưởng chính vẫn đến từ du lịch và dịch vụ lưu trú với lượng khách quốc tế và nội địa thâm chí đã tăng nhẹ so với mức trước dịch Covid-19. Chúng tôi nhận thấy trong thời gian tới, dư địa tăng trưởng du lịch vẫn hiện hữu khi mà Việt Nam vẫn đang tiếp tục thúc đẩy chính sách kích cầu du lịch quốc tế như (1) tiếp tục nghiên cứu miễn thị thực cho một số quốc gia; (2) ký kết hợp tác du lịch với các đối tác quan trọng, ...

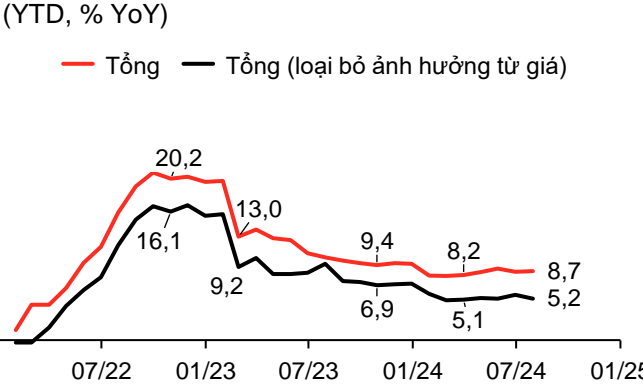
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

điển hình như Ấn Độ với mục tiêu tăng gấp đôi lượng khách du lịch so với hiện nay (khoảng 400.000 lượt khách/năm). Doanh thu du lịch và dịch vụ lưu trú ghi nhận mức tăng trưởng tốt sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào tổng mức bán lẻ hàng hóa, dịch vụ. Chúng tôi cũng kỳ vọng những chính sách kích cầu nội địa như chính sách cải cách tiền lương, giảm thuế VAT sẽ phần nào hỗ trợ tiêu dùng trong thời gian tới.

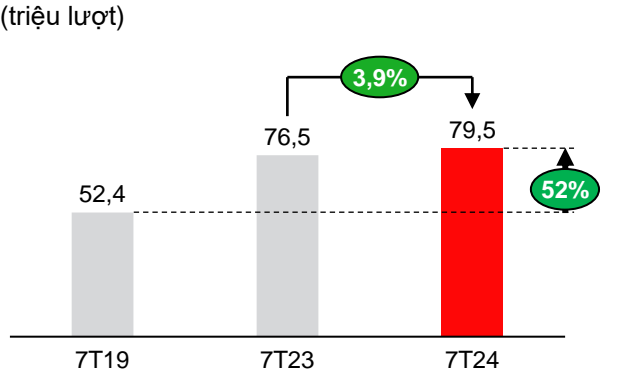
Hình 24: Tăng trưởng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo từng cấu phần 7 tháng các năm



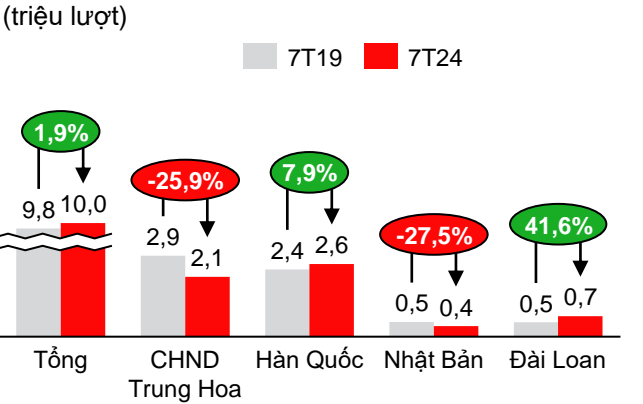
Hình 25: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ



Hình 26: Khách du lịch nội địa



Hình 27: Khách du lịch quốc tế



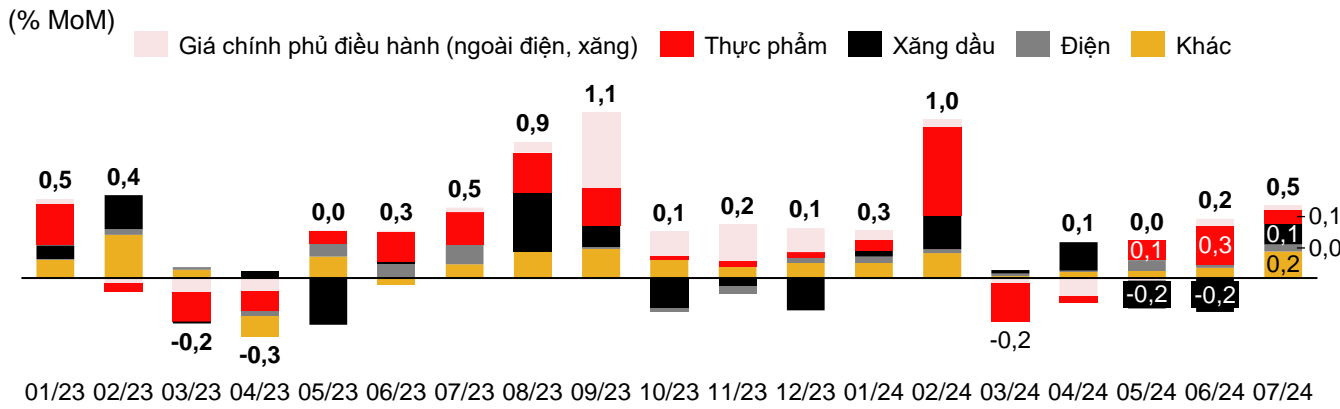
CPI bình quân năm 2024 được dự báo trong vùng từ 3,5% đến 4,2%

Trong tháng 7, chỉ số CPI tăng nhẹ 0,48% MoM và 4,4% YoY, dẫn đến lạm phát bình quân tăng 4,1% YoY trong 7T24. Lạm phát tháng 7 chủ yếu được thúc đẩy bởi các yếu tố sau. Thứ nhất, giá thực phẩm tăng 1,7% MoM, đóng góp 0,6% vào chỉ số CPI do giá lợn tăng trong bối cảnh dịch tả lợn Châu Phi vẫn tiếp tục lây lan và tỷ lệ tiêm vaccine thấp. Thứ hai, việc tăng giá xăng do đợt điều chỉnh của nhà nước đã đóng góp thêm 0,14% vào chỉ số CPI. Thứ ba, giá bảo hiểm y tế tăng 28,45% khi mức lương cơ sở được điều chỉnh đã khiến nhóm hàng hóa và dịch vụ khác tăng mạnh, đóng góp 0.17% vào chỉ số CPI.

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Trong các tháng tới, chúng tôi nhận thấy rằng lạm phát sẽ tương đối ổn định. Thứ nhất, theo dự báo của Bloomberg, giá dầu thế giới sẽ tiếp tục đi ngang, biến động quanh mốc 80 USD/thùng, không tác động lớn tới chỉ số giá. Thứ hai, các mặt hàng do Nhà nước quản lý như giá điện, y tế và giáo dục có thể được điều chỉnh tăng nhưng không tác động lớn tới lạm phát. Thứ ba, việc cải cách tiền lương khu vực công, giữ mức thuế VAT 8% để kích thích tiêu dùng và kỳ vọng nền kinh tế phục hồi nửa cuối năm 2024 cũng có thể sẽ tác động lên lạm phát lõi. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng khả năng này không quá lớn khi tăng trưởng bình quân lũy kế lạm phát lõi trong tháng 7 thực tế đạt 2,7%, thấp hơn cả tháng 6 (2,8%). Do vậy, lạm phát trung bình cả năm 2024 được dự báo sẽ trong vùng từ 3,5% đến 4,2%, vẫn dưới mức mục tiêu 4,5% mà Chính phủ đề ra.

Hình 28: Đóng góp vào CPI của các nhóm hàng

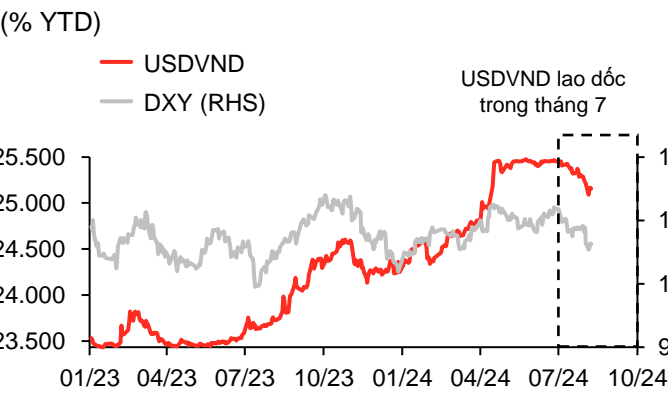


Dự báo tỷ giá sẽ tiếp tục hạ nhiệt vào cuối năm

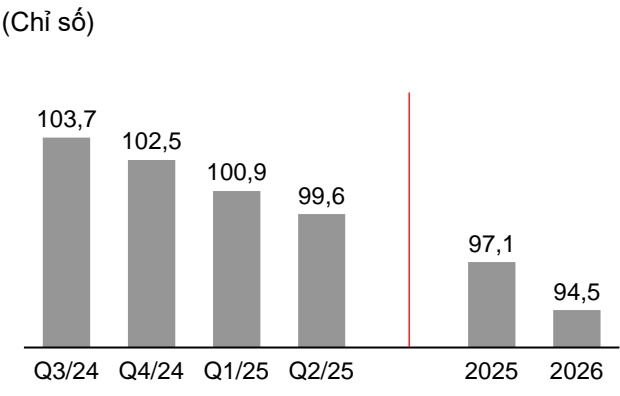
Trong tháng 7, tỷ giá USDEVND bất ngờ giảm mạnh khoảng 200 điểm từ vùng 25.450 xuống 25.248 trước bối cảnh thị trường kỳ vọng Fed sẽ hạ lãi suất sớm hơn khiến DXY cũng giảm từ vùng 105 xuống cận 102 điểm. Tỷ giá được dự báo sẽ giảm bớt áp lực và trong xu hướng hạ nhiệt trong thời gian tới. Thứ nhất, dòng ngoại tệ có thể tốt hơn do: (1) giải ngân FDI đang trong xu hướng tăng tích cực và kỳ vọng sẽ tiếp tục tốt trong thời gian tới; (2) cán cân thương mại vẫn thặng dư; (3) xu hướng kiều hối thường chuyển tiền về nước nhiều hơn trong nửa sau của năm. Thứ hai, theo số liệu dự báo mới cập nhật sau ngày 01/08 trên Bloomberg, chỉ số Dollar Index (DXY) được kỳ vọng tiếp tục giảm dần về trung bình 102,5 trong Q4/24 và hạ xuống 97,1 trong 2025. Do đó, chúng tôi cho rằng dự báo tỷ giá USDEVND kết thúc năm 2024 sẽ giảm về ngưỡng quanh vùng 25.000.

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Hình 29: Tỷ giá USDVND



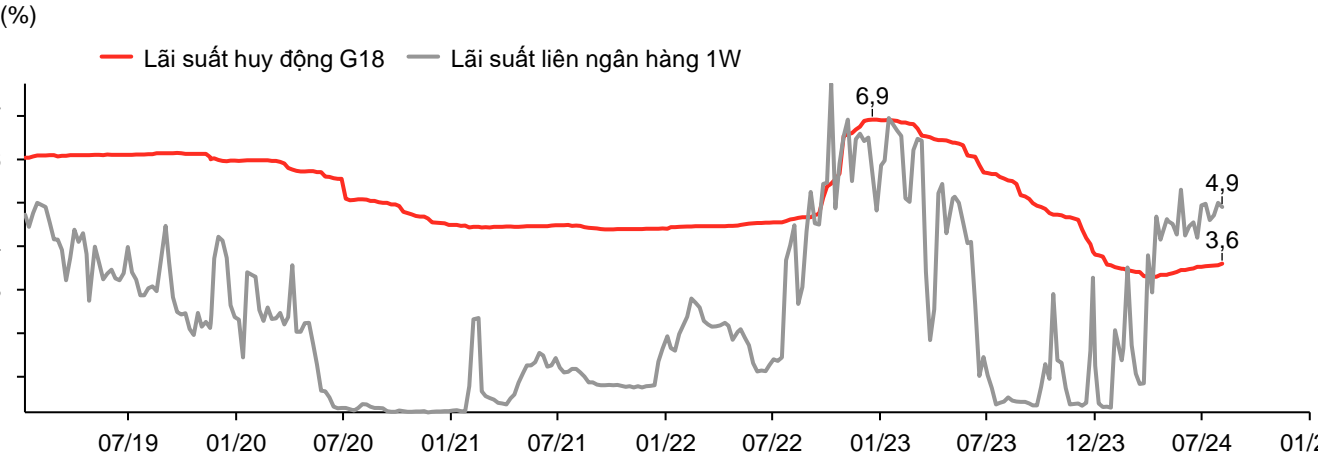
Hình 30: Dự báo DXY



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

Trong bối cảnh tỷ giá hạ nhiệt, Ngân hàng nhà nước Việt Nam (SBV) đã hạ lãi suất OMO và tín phiếu, giảm 25 điểm xuống 4,25%. Động thái này cho thấy SBV đã sẵn sàng điều phối hạ dần lãi suất liên ngân hàng về vùng ổn định hơn nhằm giảm bớt áp lực gián tiếp tác động lên lãi suất huy động. Lãi suất huy động nhóm G18 trong tháng 7 đi ngang quanh mốc 3,5% và tăng nhẹ lên 3,6% trong đầu tháng 8. Khi và chỉ khi tỷ giá được hạ nhiệt rõ nét, chúng tôi cho rằng Chính phủ có thể tiếp tục áp dụng các công cụ linh hoạt để duy trì mặt bằng lãi suất thấp vì đây vẫn là mục tiêu hàng đầu của Chính phủ nhằm hỗ trợ thúc đẩy nền kinh tế. Khi nền kinh tế phục hồi tốt hơn vào nửa cuối năm sẽ có thể khiến cho tốc độ tăng trưởng của tín dụng vẫn cao hơn huy động và thanh khoản không quá dồi dào. Theo đó, chúng tôi cho rằng lãi suất kỳ hạn 6 tháng của nhóm G18 có thể tăng nhẹ 60 điểm và sẽ chỉ tập trung chủ yếu vào các thời điểm cuối năm.

Hình 31: Bình quân gia quyền lãi suất huy động nhóm G18\* kỳ hạn 6 tháng & lãi suất liên ngân hàng 1W



**Nguồn:** SBV, Reuters, Bloomberg, TCB Market Research  
**Chú thích:** G18 bao gồm 4 ngân quốc doanh và 14 ngân hàng thương mại cổ phần



Phụ lục

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

Chỉ báo	Quốc gia	Đơn vị	2023	2023					2024						
				08	09	10	11	12	01	02	03	04	05	06	07
Tăng trưởng GDP thực tế	Mỹ	%, YoY, hàng quý			2,90			3,1			2,9			3,1	
	EU	%, YoY, hàng quý			0,0			0,0			0,4			0,3	
	Trung Quốc	%, YoY, hàng quý			4,90			5,2			5,3			4,7	
	Nhật Bản	%, YoY, hàng quý			1,60			1,2			-0,2				
CPI	Mỹ	%, YoY, hàng tháng		3,67	3,70	3,24	3,14	3,40	3,1	3,2	3,5	3,4	3,3	3,0	
	EU	%, YoY, hàng tháng	5,46	5,20	4,30	2,90	2,40	2,90	2,8	2,6	2,4	2,4	2,6	2,5	2,6
	Trung Quốc	%, YoY, hàng tháng		0,10	0,00	-0,20	-0,50	-0,30	-0,8	0,7	0,1	0,3	0,3	0,2	0,5
	Nhật Bản	%, YoY, hàng tháng		3,20	3,00	3,30	2,80	2,60	2,2	2,8	2,7	2,5	2,8	2,8	
Lãi suất chính sách Fed		%, cuối tháng	5,50	5,50	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	103,10	105,28	106,35	104,49	102,69	102,95	104,1	103,7	105,41	104,95	105,17	104,63
USDCNY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	7,08	7,25	7,30	7,31	7,22	7,15	7,17	7,19	7,20	7,24	7,23	7,25	7,26
Lãi suất TPCP Mỹ 10 năm		%, trung bình hàng tháng	3,96	4,17	4,38	4,80	4,51	4,05	4,05	4,23	4,21	4,51	4,48	4,31	4,25
Giá dầu WTI		USD/thùng, trung bình hàng tháng	77,66	81,32	89,43	85,47	77,38	72,06	73,86	76,61	80,4	84,4	78,6	78,7	80,48

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

Chỉ báo	Đơn vị	2023	2023					2024						
			08	09	10	11	12	01	02	03	04	05	06	07
Tăng trưởng GDP thực tế	%, hàng quý, YoY	5,05		5,33			6,72			5,87			6,93	
IIP	%, hàng tháng, YoY	1,50	2,62	2,89	4,38	5,79	5,76	18,86	-6,81	4,13	6,30	8,90	10,92	11,23
Lạm phát	%, hàng tháng, YoY	3,25	2,96	3,66	3,59	3,45	3,58	3,37	3,98	3,97	4,40	4,44	4,34	4,36
Tổng mức bán lẻ	%, hàng tháng, YoY	9,60	7,6	7,5	7,0	10,1	9,3	8,1	8,5	9,2	9,0	9,0	9,1	9,4
FDI đăng ký	tỷ USD, hàng tháng	28,10	1,30	2,00	5,20	2,30	5,20	2,2	1,8	1,7	2,6	1,7	3,5	2,2
FDI giải ngân	tỷ USD, hàng tháng	23,20	1,50	2,80	2,10	2,30	2,90	1,5	1,3	1,8	1,7	2,0	2,6	1,7
Xuất khẩu	tỷ USD, hàng tháng	355,5	32,70	30,80	32,50	31,20	32,1	34,5	24,7	33,7	31,1	32,3	34,5	36,2*
Nhập khẩu	tỷ USD, hàng tháng	327,5	29,30	29,10	29,50	29,90	29,6	30,9	23,3	30,9	29,9	32,7	31,2	34,0*
Cán cân thương mại	tỷ USD, hàng tháng	28,00	3,40	1,70	2,90	1,30	2,40	3,6	1,4	2,8	1,2	-0,4	3,0	2,2
Tăng trưởng huy động	%, YTD	10,85	4,86	6,76	7,09	8,88	13,20	-1,29	-1,70	-0,9	-0,1	0,0		
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD	13,50	5,33	6,20	7,10	9,15	13,78	-0,68	-0,75	1,42	2,01	3,43	6,10	
Lợi suất TPCP 10 năm	%, trung bình hàng tháng	3,07	2,50	2,60	2,90	2,56	2,26	2,25	2,32	2,50	2,78	2,80	2,80	2,79
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, trung bình hàng tháng	2,60	0,40	0,40	1,37	0,71	0,82	0,43	2,53	1,32	4,20	4,55	4,84	4,79
Lãi suất huy động 6 tháng**	%, trung bình hàng tháng	-3,04	5,20	4,90	4,70	4,54	4,19	3,70	3,40	3,37	3,31	3,39	3,49	3,55
USDVND	trung bình hàng tháng	23.847	23.882	24.246	24.488	24.321	24.283	24.476	24.520	24.724	25.153	25.446	25.443	25.370

Cập nhật dự báo cả năm cho Việt Nam

Chỉ báo	Đơn vị	2023					2024							Forecast
		08	09	10	11	12	01	02	03	04	05	06	07	2024
Tăng trưởng GDP thực tế	%		5,33			6,72			5,87			6,93		6,50
Lạm phát	%, YoY, bình quân	2,96	3,66	3,59	3,45	3,58	3,37	3,98	3,97	4,40	4,44	4,34	4,36	3,81
Tăng trưởng huy động	%, YTD	4,86	6,76	7,09	8,88	13,20	-1,29	-1,70	-0,9	-0,1	0,0			10,10
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD	5,33	6,20	7,10	9,15	13,78	-0,68	-0,75	1,42	2,01	3,43	6,10		14,00
Tỷ giá USDVND	bình quân	23.882	24.246	24.488	24.321	24.283	24.476	24.520	24.724	25.153	25.446	25.443	25.370	25.051
Lợi suất TPCP 10 năm	%, 10Y, bình quân	2,50	2,60	2,90	2,56	2,26	2,25	2,32	2,50	2,78	2,80	2,80	2,79	2,60
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, bình quân	0,40	0,40	1,37	0,71	0,82	0,43	2,53	1,32	4,20	4,55	4,84	4,79	3,70

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 gần nhất theo Tổng cục thống kê, 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.

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>