

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Duy trì hồi phục, nhưng tốc độ chậm lại trong tháng 10

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Trần Thị Ngọc Hòa

hoa.ttn@miraeasset.com.vn

NỘI DUNG

- ① Cập nhật nội dung kỳ họp Quốc hội khóa XV
- ② Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của **dòng vốn FDI**
- ③ **Xuất khẩu** duy trì đà tăng trưởng
- ④ **Sản xuất công nghiệp** kỳ vọng tiếp tục cải thiện
- ⑤ **Bán lẻ** kỳ vọng phục hồi hơn nữa
- ⑥ **Vốn đầu tư công** kỳ vọng được đẩy mạnh trong thời gian tới
- ⑦ **Lạm phát** được kiểm soát tốt
- ⑧ **Tín dụng** kỳ vọng tăng tốc

[Tóm tắt]

- 1) **Kinh tế Việt Nam tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng trong 10 tháng đầu năm, nhưng tốc độ đã chậm lại trong tháng 10.** Điểm tích cực là chỉ số PMI sản xuất tăng lên 51,2 trong tháng 10, cho thấy kỳ vọng sản xuất phục hồi với sản lượng và đơn đặt hàng mới đều tăng.
- 2) **Chính phủ đặt mục tiêu đầy tham vọng cho tăng trưởng GDP là 6,5-7% và phấn đấu đạt 7-7,5% cho năm 2025 và 7,5-8,5%/năm cho giai đoạn 2026–2030.** Bên cạnh đó, nhiều dự thảo luật quan trọng đã được thảo luận tại kỳ họp thứ 8 Quốc hội khóa XV, được kỳ vọng sẽ hỗ trợ các mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn tới. **Chúng tôi duy trì quan điểm rằng sự phục hồi sẽ tiếp tục trong hai tháng cuối năm, nhờ vào xuất khẩu, sản xuất, thu hút FDI, phục hồi du lịch và đẩy mạnh đầu tư công.**
- 3) Việt Nam là một trong những quốc gia bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế quan của Trump, vì Việt Nam có độ mở kinh tế lớn và Mỹ là một trong những đối tác thương mại quan trọng của Việt Nam. Các tuyên bố của Trump về thuế quan, nếu được ban hành, có thể tạo bức tranh sáng tối đan xen cho cho xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ trong thời gian tới. Về dài hạn, chúng tôi tin rằng việc nâng cấp quan hệ Việt Nam – Mỹ lên Đối tác chiến lược toàn diện vào tháng 9/2023 được kỳ vọng sẽ tăng cường hợp tác, hỗ trợ hoạt động ngoại thương giữa hai nước. Thêm vào đó, Việt Nam là một trong những điểm đến điểm đến thu hút dòng vốn FDI trong bối cảnh đa dạng hóa chuỗi cung ứng toàn cầu, nhờ vậy Việt Nam có thể tận dụng lợi thế để tăng tỷ trọng sản xuất hướng về xuất khẩu.
- 4) **Xu hướng lạm phát của Việt Nam đang hạ nhiệt,** với CPI bình quân 10 tháng đầu năm tăng 3,8% YoY, trong khi CPI lõi vẫn ổn định ở mức 2,7% YoY. **Lạm phát dự kiến sẽ được kiểm soát tốt, mặc dù cần theo dõi chặt chẽ các yếu tố trong những tháng tới,** bao gồm tăng trưởng tín dụng nhanh hơn và giá lương thực có thể tăng do ảnh hưởng của bão và dịp Tết sắp tới.
- 5) **Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng tốc,** ước đạt +10,08% YTD (+16,6% YoY) tính đến cuối tháng 10. Chúng tôi vẫn giữ nguyên kỳ vọng nhu cầu tín dụng sẽ tiếp tục khởi sắc trong hai tháng cuối năm nay. Năm 2025, Ngân hàng Nhà nước đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15%. Tăng trưởng tín dụng năm 2025 kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện, trong bối cảnh đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và ngành bất động sản khởi sắc hơn nữa.

[Tóm tắt]

Số liệu kinh tế hàng tháng: Chậm lại trong tháng 10													
Chỉ số kinh tế hàng tháng		2023			2024								
		10	11	12	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bán lẻ	Tăng trưởng bán lẻ (% YoY)	8.8	10.9	9.3	8.1	9.2	9.0	9.5	9.1	9.4	7.9	7.6	7.1
	Số lượt khách quốc tế (Triệu lượt)	1.1	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6	1.4	1.2	1.2	1.4	1.3	1.4
	Số lượt khách nội địa (Triệu lượt)	5.2	4.5	5.0	10.8	8.5	10.5	12.0	14.0	13.0	10.0	6.0	5.0
Sản xuất công nghiệp	PMI sản xuất (Điểm)	49.6	47.3	48.9	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2
	IIP (% YoY)	4.4	5.0	5.8	5.7	4.8	7.4	10.0	12.4	11.1	8.4	8.3	7.0
	IIP công nghiệp chế biến, chế tạo (% YoY)	4.5	5.7	7.6	5.9	5.1	7.8	11.9	15.0	13.8	9.1	10.4	8.8
Xuất nhập khẩu	Xuất khẩu (% YoY)	6.6	8.9	8.1	19.0	13.2	11.1	17.5	14.8	21.1	15.6	12.2	10.1
	Xuất nhập khẩu (Tỷ USD)	62.4	61.5	60.9	56.7	64.5	61.0	66.6	64.8	70.4	71.9	66.0	69.2
	Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.7	1.9	2.1	2.5	2.9	1.1	-0.4	3.5	2.4	4.0	2.8	2.0
FDI	FDI giải ngân (Tỷ USD)	2.1	2.3	2.9	1.4	1.8	1.7	2.0	2.6	1.7	1.6	3.2	2.2
	FDI giải ngân (% YoY)	3.2	7.2	8.1	9.8	3.2	8.1	9.4	9.3	9.6	5.3	13.2	7.6
	FDI đăng ký (Tỷ USD)	5.6	3.1	7.8	2.1	1.9	3.1	1.8	4.1	2.8	2.5	4.3	2.5
	FDI đăng ký (% YoY)	49.9	15.5	200.4	38.6	-19.9	-9.7	-9.1	59.8	0.3	32.3	106.6	-55.4
Vốn đầu tư từ NSNN	Vốn đầu tư từ NSNN (Nghìn tỷ đồng)	65	69	77	31	38	43	48	53	57	62	64	68
	Tăng trưởng vốn đầu tư từ NSNN (% YoY)	22.1	18.9	17.3	2.1	8.6	8.6	4.5	-1.8	-2.4	2.4	2.9	4.9
Lạm phát	CPI (% YoY)	3.6	3.4	3.6	3.7	4.0	4.4	4.4	4.3	4.4	3.5	2.6	2.9
	CPI cơ bản (% YoY)	3.4	3.2	3.0	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7
	CPI lương thực, thực phẩm (% YoY)	2.8	3.0	2.9	3.3	4.0	4.3	4.5	4.7	4.3	3.7	3.9	4.4
	CPI giao thông (% YoY)	3.9	1.6	2.6	2.1	2.7	4.2	5.6	3.0	4.4	-1.5	-5.3	-3.2
Tín dụng	Thay đổi hàng tháng (Nghìn tỷ VND)	54	211	549	-101	294	81	192	362	-23	188	229	144
	Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	9.9%	11.3%	13.8%	12.0%	12.5%	12.7%	14.0%	15.3%	15.3%	15.7%	16.0%	16.6%

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, Tổng cục thống kê, Tổng cục hải quan, Bộ kế hoạch đầu tư, Ngân hàng Nhà nước, S&P Global.
Ghi chú: Để loại trừ theo yếu tố mùa vụ, dữ liệu tháng 2 được điều chỉnh là dữ liệu lũy kế 2 tháng đầu năm đối với giá trị tăng trưởng và là giá trị trung bình trong 2 tháng nếu là giá trị tuyệt đối, ngoại trừ dữ liệu PMI. Đối với dữ liệu các động lực tăng trưởng kinh tế, màu xanh thể hiện sự cải thiện so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu âm. Đối với dữ liệu lạm phát, màu xanh thể hiện lạm phát thấp hơn hoặc bằng so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu lạm phát từ mức 3% YoY trở lên.

① Cập nhật nội dung kỳ họp Quốc hội khóa XV

Mục tiêu tăng trưởng tham vọng

- Trong kỳ họp thứ 8 Quốc hội khóa XV (Giai đoạn 1: Ngày 21/10–Ngày 13/11 và giai đoạn 2: Ngày 20/11–Ngày 30/11), mục tiêu tăng trưởng cho các năm 2024, 2025 và giai đoạn 2021–2025 và 2026–2030 đã được cập nhật. Chính phủ đặt mục tiêu đầy tham vọng cho tăng trưởng GDP là 6,5-7% và phần đầu đạt 7-7,5% cho năm 2025 và 7,5-8,5%/năm cho giai đoạn 2026–2030. Bên cạnh đó, các dự thảo luật quan trọng được thảo luận tại kỳ họp thứ 8 Quốc hội khóa XV, được kỳ vọng sẽ hỗ trợ các mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn tới.

Kế hoạch kinh tế cập nhật trong kỳ họp Quốc hội khóa XV

Tăng trưởng GDP bình quân	CPI bình quân	Kinh tế số (% of GDP)	Tốc độ tăng năng suất lao động bình quân/năm	Tỷ lệ đô thị hóa	Tỷ trọng công nghiệp chế biến chế tạo (% GDP)	GDP bình quân đầu người
2021–2025E: 5.8–6.1%	2021–2023: 2.7%	2021–2025E: 19–20%	2021–2025E: 4.8%	2023: 39.5%	2021–2025E: 24.5%	2023: US\$4,324 (+5.4% YoY)
2024E: 7%	2024E: <4.5%	1H24: 18.3%	2024E: 5.6%		2024E: 24.1%	2024E: US\$4,647 (+7.5% YoY)
2025P: 6.5–7%	2025P: 4.5%		2025P: 5.3–5.4%	2025P: 45%	2025P: 24.1%	2025P: US\$4,900 (+5.4% YoY)
2026–2030P: 7.5–8.5%		2026–2030P: 25–30%	2026–2030P: 6.5–7.5%	2030P: 50%	2026–2030P: 28–30%	2026–2030P: US\$7,400–7,600

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ dữ liệu GSO và Kế hoạch của Quốc hội đến năm 2030

① Cập nhật nội dung kỳ họp Quốc hội khóa XV (tiếp theo)

Những điểm chính về dự thảo sửa đổi Luật Đầu tư, Luật Quy hoạch và Luật Đầu tư công	
Dự thảo sửa đổi	Nội dung
Luật Đầu tư	<p>Nhằm mục đích phân cấp, phân quyền phê duyệt chủ trương đầu tư từ Thủ tướng Chính phủ cho Ủy ban nhân dân các tỉnh:</p> <ul style="list-style-type: none">Các dự án cơ sở hạ tầng và kinh doanh tại các khu công nghiệp, khu chế xuất;Các dự án cảng biển đặc biệt dưới 2.300 tỷ đồng;Các dự án trong khu vực bảo vệ di tích quốc gia. <p>Thủ tục đầu tư đặc biệt đối với các dự án thuộc lĩnh vực đổi mới sáng tạo, bán dẫn, công nghệ cao trong khu công nghiệp, khu chế xuất, khu công nghệ cao, khu kinh tế:</p> <ul style="list-style-type: none">Chuyển từ “tiền kiểm” sang “hậu kiểm”;Nhà đầu tư sẽ nhận được Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư trong vòng 15 ngày và cam kết các tiêu chuẩn về xây dựng, an toàn phòng cháy chữa cháy, bảo vệ môi trường, bỏ qua một số yêu cầu cấp phép;Dự kiến thời gian thực hiện dự án sẽ được rút ngắn khoảng 260 ngày.
Luật Quy hoạch	<p>Những thay đổi chính chủ yếu liên quan đến (1) giảm sự chồng chéo trong hệ thống quy hoạch, (2) phân cấp cho UBND tỉnh trong việc triển khai kế hoạch thực hiện quy hoạch.</p> <p>→ Đơn giản hóa thủ tục hành chính, giúp rút ngắn thời gian triển khai dự án.</p>
Luật Đầu tư công	<p>Đề xuất thúc đẩy phân cấp trong đầu tư công;</p> <p>Cho phép tách biệt công tác bồi thường, hỗ trợ, tái định cư và giải phóng mặt bằng thành các dự án độc lập cho tất cả các nhóm dự án.</p>

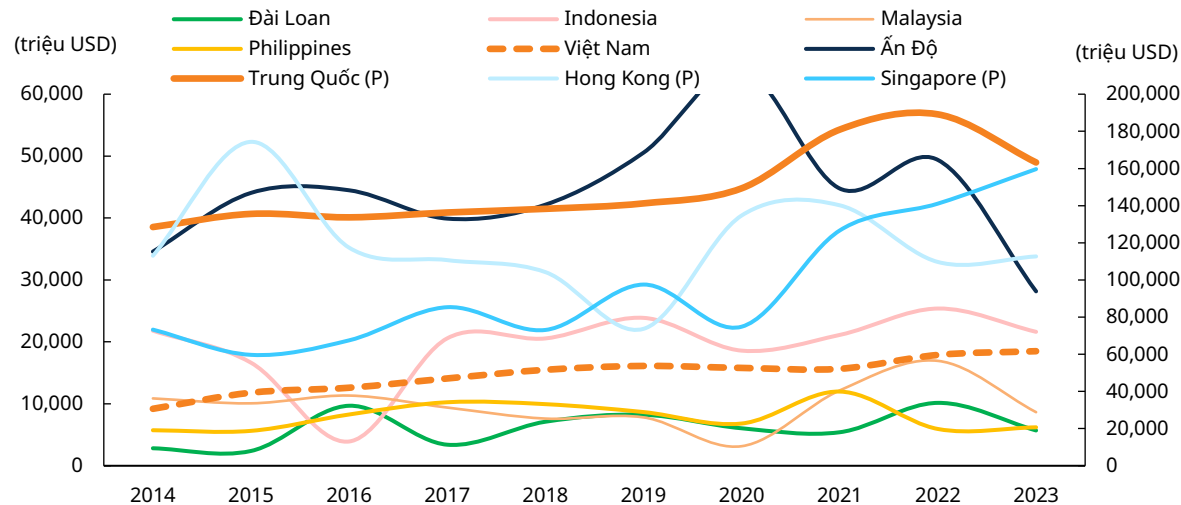
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

② Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI

Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn cho dòng vốn FDI

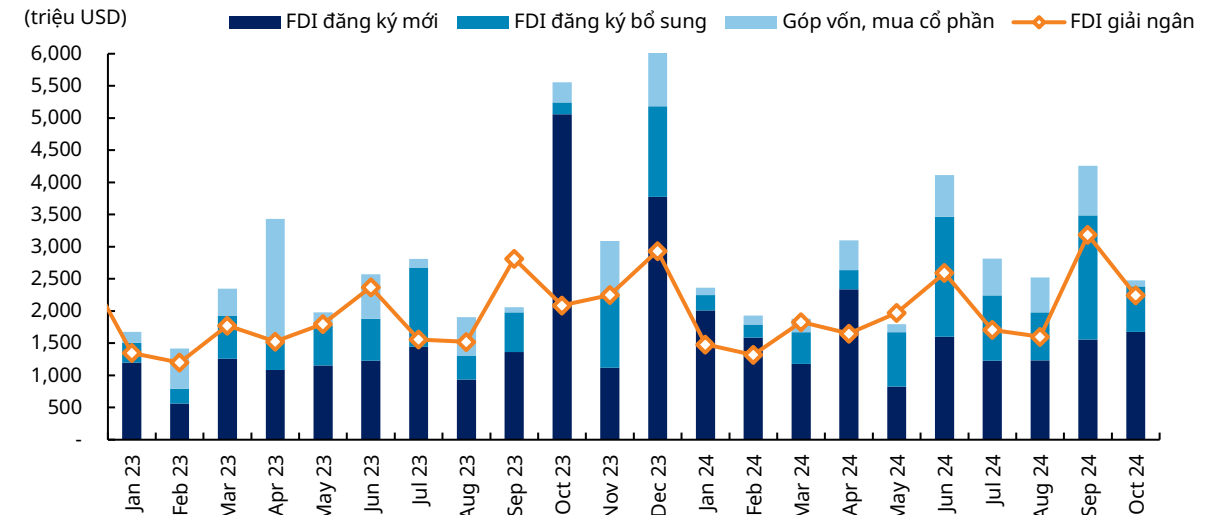
- Việt Nam tiếp tục thu hút dòng vốn FDI trong 10 tháng đầu năm 2024:
 - Giải ngân vẫn ổn định đạt 19,58 tỷ USD (+8,8% YoY);
 - Vốn đăng ký đạt 27,26 tỷ USD tăng nhẹ 1,9% YoY do so sánh với mức nền cao của tháng cùng kỳ (so với +11,6% YoY trong 9T24);
 - Sự phân hoá FDI theo quốc gia và ngành đăng ký trong 10 tháng đầu năm:
 - Nguồn chính đến từ Singapore (+61,3% YoY), Trung Quốc (+5,4% YoY), Hàn Quốc (-11,7% YoY), Nhật Bản (-0,7% YoY) và Hồng Kông (-26,9% YoY);
 - FDI đăng ký vào Bất động sản và Xây dựng tiếp tục tăng mạnh (+138,3% YoY và +117,8% YoY), trong khi FDI đăng ký vào Sản xuất và chế biến giảm 13,5% YoY.
- Chúng tôi tin rằng Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn đối với dòng vốn FDI, được thúc đẩy bởi:
 - Lợi thế về chi phí và nguồn lao động dồi dào;
 - Chính sách khuyến khích môi trường đầu tư;
 - Tập trung vào cải thiện cơ sở hạ tầng;
 - Việt Nam tiếp tục thực hiện các cơ chế khuyến khích đầu tư đặc biệt cho các dự án trong lĩnh vực đổi mới sáng tạo, R&D và công nghệ cao: 1) Dự thảo Luật Công nghiệp Công nghệ số tiếp tục ưu đãi cho doanh nghiệp; 2) Xây dựng cơ chế ưu đãi cao nhất để thu hút dự án đầu tư nước ngoài vào ngành công nghiệp bán dẫn, điện tử (Quyết định số 1018, ban hành Chiến lược phát triển ngành công nghiệp bán dẫn Việt Nam đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2050); 3) Thủ tục đầu tư đặc biệt đối với dự án trong lĩnh vực đổi mới sáng tạo, bán dẫn, công nghệ cao thuộc khu công nghiệp, khu chế xuất, khu công nghệ cao, khu kinh tế, nhằm rút ngắn thời gian thực hiện dự án (theo dự thảo sửa đổi Luật Đầu tư đã thảo luận tại Quốc hội);
 - Đa dạng hóa chuỗi cung ứng sau chiến tranh thương mại Mỹ-Trung và đại dịch Covid.

Dòng vốn FDI vào Việt Nam vẫn ổn định



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ UNCTAD

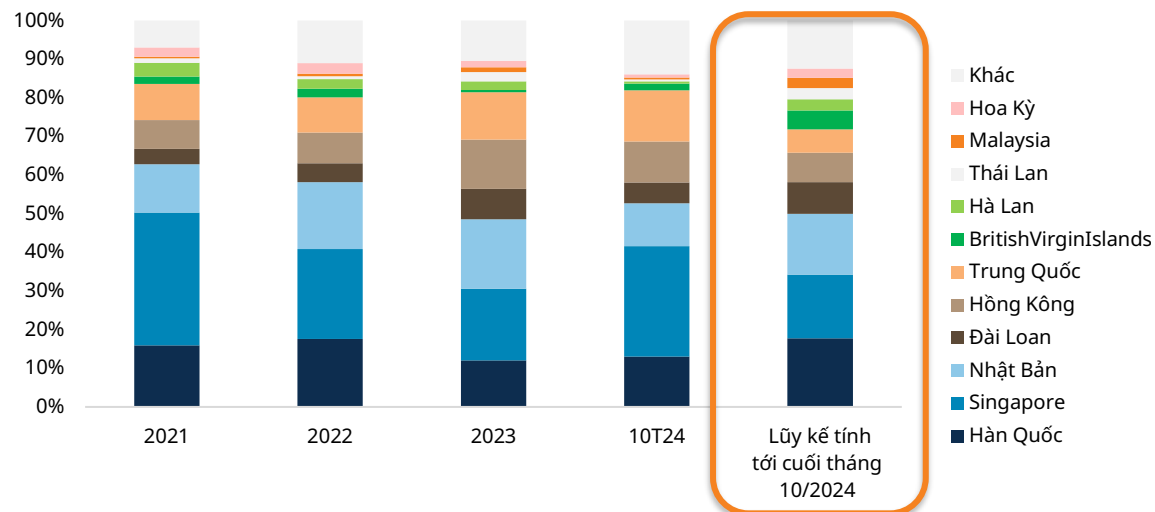
FDI hàng tháng của Việt Nam



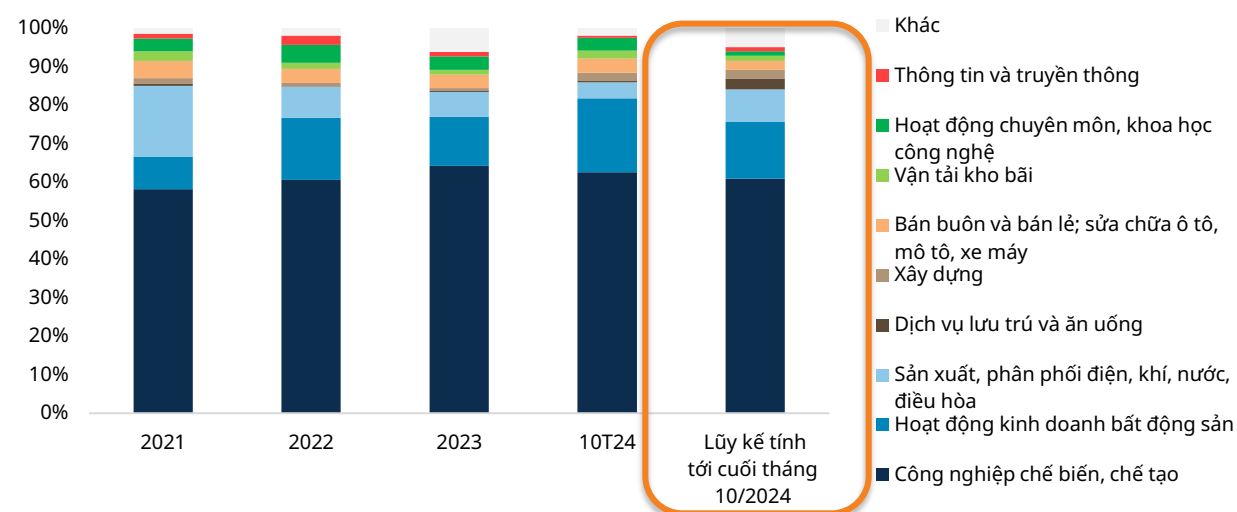
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

② Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI (tiếp theo)

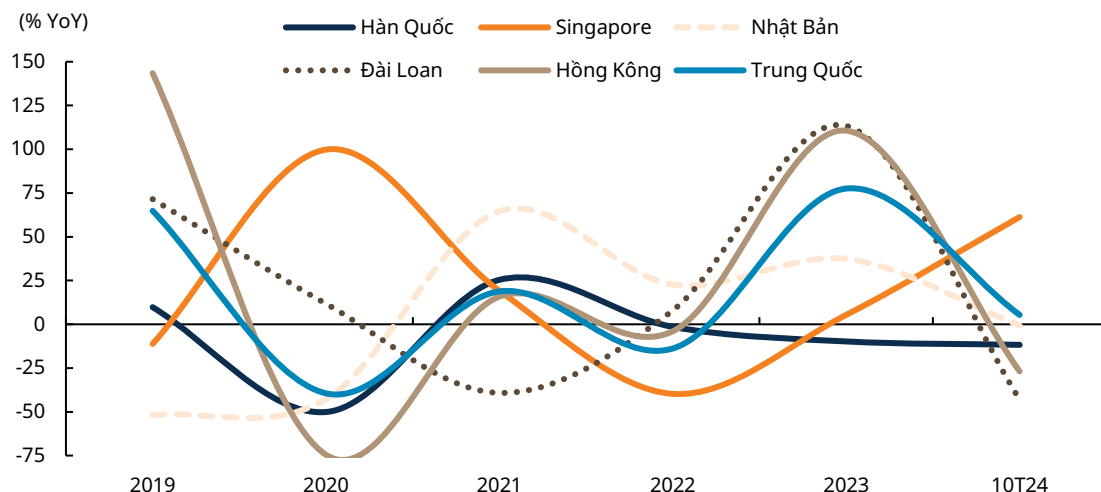
Vốn đăng ký FDI của Việt Nam từ Singapore chiếm tỷ trọng lớn nhất (28,6%) trong 10T24



Vốn đăng ký FDI của Việt Nam tập trung vào ngành sản xuất (chiếm 62,6% tổng số trong 10T24)

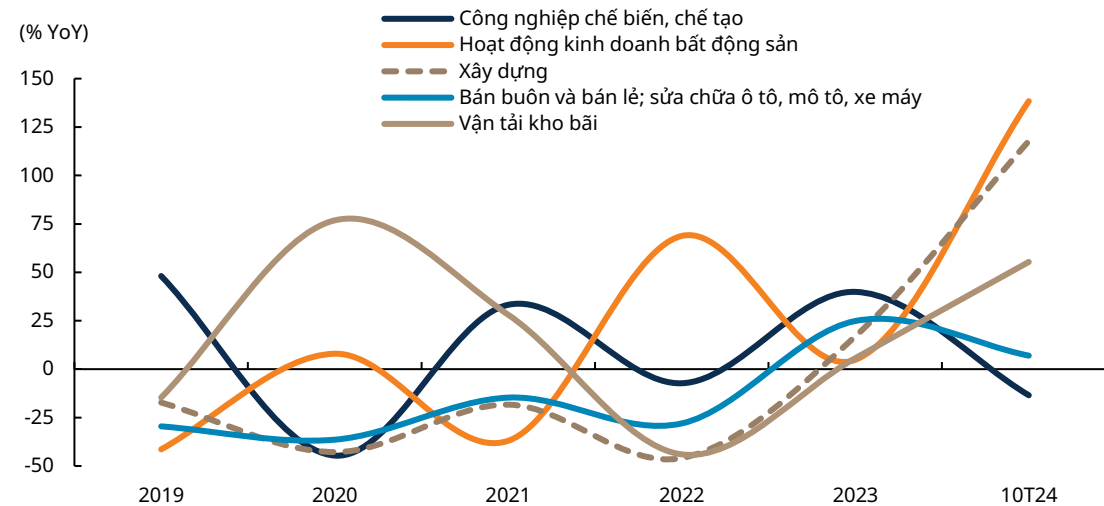


Vốn đăng ký FDI của Việt Nam từ Singapore dẫn đầu tăng trưởng trong 10T24



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ MPI

Vốn đăng ký FDI của Việt Nam vào Bất động sản và Xây dựng dẫn đầu tăng trưởng trong 10T24

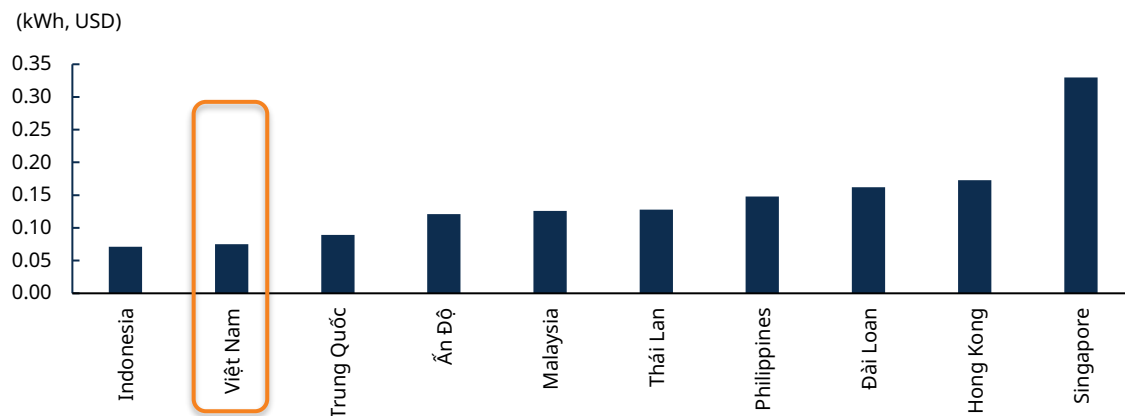


Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ MPI

② Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI (tiếp theo)

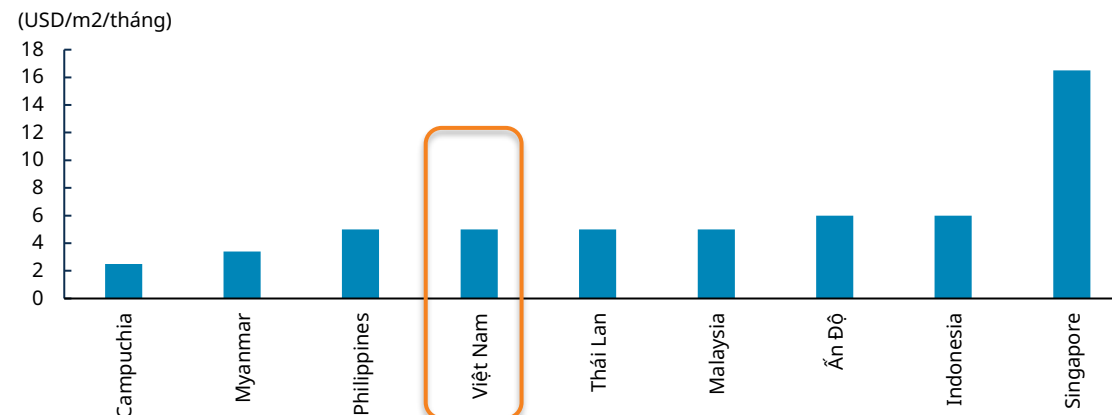
Việt Nam duy trì sức cạnh tranh trong thu hút FDI với chi phí đầu vào tương đối thấp và nhân khẩu học thuận lợi

Giá điện



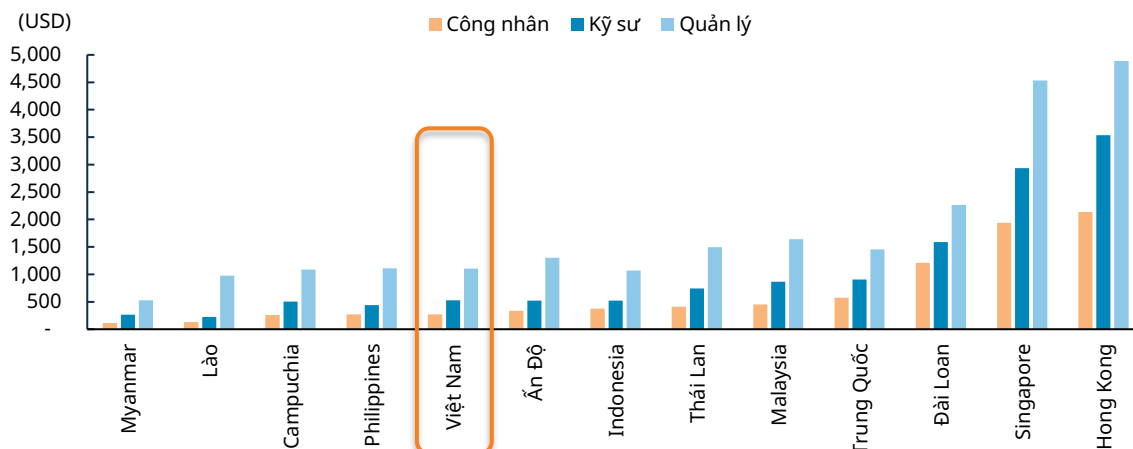
Nguồn: Nghiên cứu của Mirae Asset Securities (Việt Nam); tổng hợp từ Globalpetrolprices

Chi phí thuê kho bãi



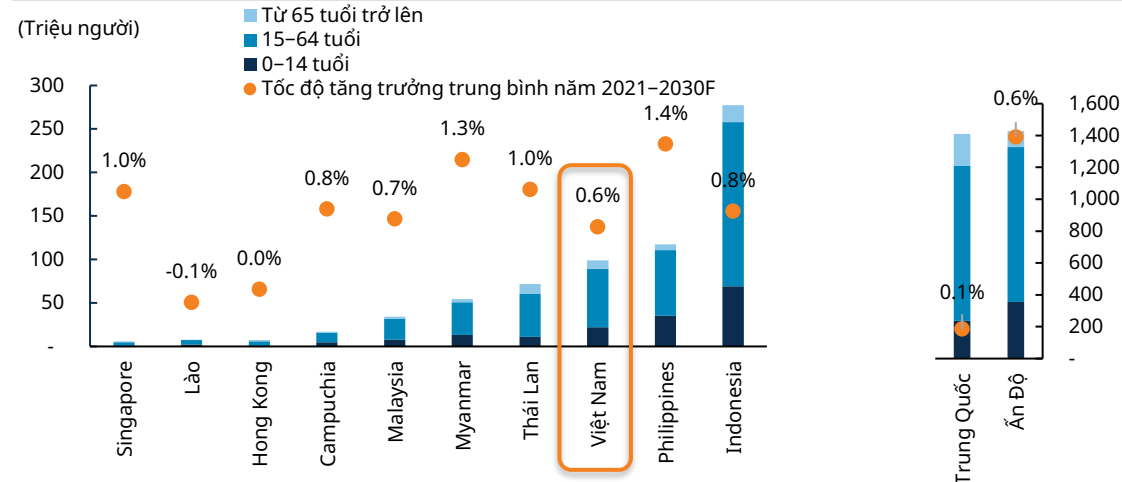
Nguồn: Nghiên cứu của Mirae Asset Securities (Việt Nam); tổng hợp từ TMX Transform

Mức lương cơ bản trung bình hàng tháng trong ngành sản xuất



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ JETRO

Cơ cấu dân số các nước



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Ngân hàng Thế giới

② Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI (tiếp theo)

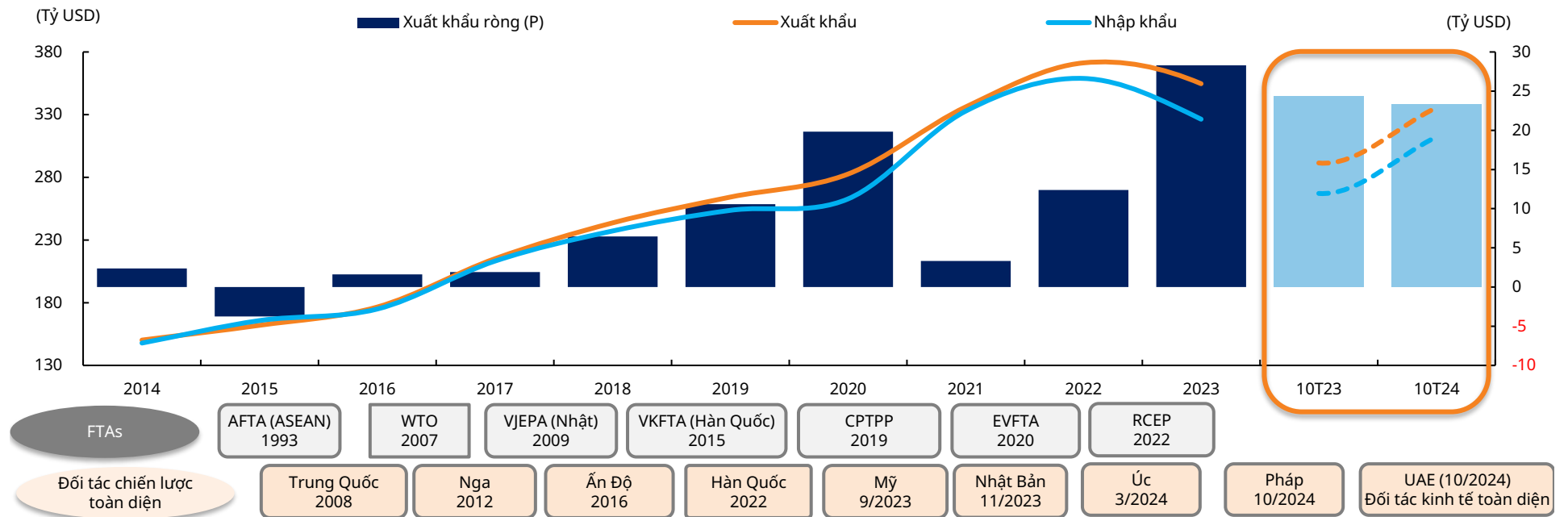
Các dự án FDI lớn trong 10 tháng đầu năm			Kế hoạch đầu tư FDI vào Việt Nam (Cập nhật trong 10 tháng đầu năm)	
FDI đăng ký	Quốc gia	Vốn đăng ký	<div>➤ Nhiều doanh nghiệp lớn trong ngành điện tử, bán dẫn có kế hoạch mở rộng đầu tư tại Việt Nam như Intel, Samsung, Synopsys, Qualcomm, Infineon, Amkor.</div> <div>➤ 15 công ty Mỹ, bao gồm cả các công ty bán dẫn, sẵn sàng đầu tư 8 tỷ USD vào cơ sở hạ tầng năng lượng sạch tại Việt Nam.</div> <div>➤ Hyosung (Hàn Quốc) đã đầu tư 3,5 tỷ USD vào Việt Nam, dự kiến đầu tư thêm 2 tỷ USD trong năm nay.</div> <div>➤ Từ ngày 18–21/3/2024, 50 doanh nghiệp Mỹ trong các lĩnh vực công nghệ, năng lượng, hàng không và quốc phòng, nông nghiệp và thực phẩm đến Việt Nam.</div> <div>➤ Công ty Apple có kế hoạch tăng cường đầu tư vào Việt Nam.</div> <div>➤ Phó chủ tịch công ty công nghệ Nvidia của Mỹ đã đến thăm Việt Nam vào tháng 4 để thảo luận về hợp tác về hệ sinh thái bán dẫn và AI.</div> <div>➤ Samsung dự kiến đầu tư thêm 1 tỷ USD mỗi năm tại Việt Nam.</div> <div>➤ Alibaba dự định xây trung tâm dữ liệu tại Việt Nam.</div> <div>➤ Các doanh nghiệp lớn của Hàn Quốc như Hyundai Motor, Lotte, Doosan Enerbility, Hyosung cam kết tiếp tục đầu tư vào Việt Nam.</div> <div>➤ Tập đoàn Adani (Ấn Độ) có kế hoạch đầu tư vào Việt Nam với tổng vốn dự kiến 2 tỷ USD.</div> <div>➤ Ông Jason Lo, CEO Tập đoàn Johnson (Đài Loan - Trung Quốc) cho biết, doanh nghiệp này muốn thành lập Nhà máy số 2 tại KCN Thuận Thành I, với tổng vốn đầu tư 100 triệu USD.</div> <div>➤ Trong làn sóng đa dạng hóa chuỗi cung ứng và giảm sự phụ thuộc vào chip bán dẫn từ Trung Quốc và Đài Loan, nhiều công ty bán dẫn của EU đang tìm kiếm đối tác thay thế ở khu vực châu Á, trong đó Việt Nam và Ấn Độ là hai ứng cử viên tiềm năng.</div> <div>➤ Tọa đàm Tăng cường hợp tác Việt Nam - Mỹ trong phát triển ngành công nghiệp bán dẫn và trí tuệ nhân tạo.</div> <div>➤ Tập đoàn dầu mỏ Saudi Aramco của Arab Saudi mong muốn tìm hiểu thị trường và tiến hành đầu tư xây dựng các nhà máy lọc hoá dầu tại Việt Nam.</div> <div>➤ Bắc Ninh và Samsung Display ký bản ghi nhớ phát triển dự án màn hình, linh kiện điện tử trị giá 1,8 tỷ USD.</div> <div>➤ SpaceX có kế hoạch đầu tư 1,5 tỷ USD tại Việt Nam.</div>	
Capital Land	Singapore	661 triệu USD		
Trina Solar	Trung Quốc	454,4 triệu USD		
Dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện của Gokin Solar	Hong Kong	274,8 triệu USD		
Dự án nhà máy thiết bị điện tử của BOE	Trung Quốc	275 triệu USD		
Dự án nhà máy sợi sinh học Bio-BDO (Butanediol) của Hyosung	Hàn Quốc	730 triệu USD		
Tập đoàn Talway	Trung Quốc	700 triệu USD		
Electronic Tripod Việt Nam	Đài Loan	250 triệu USD		
Tập đoàn Pandora	Đan Mạch	150 triệu USD		
Dự án Nhà máy FCPV Foxconn Bắc Ninh	Đài Loan	383 triệu USD		
Tập đoàn công nghệ Amkor	Mỹ	1,07 tỷ USD		
Foxconn (dự án về sản phẩm giải trí thông minh và thiết bị hệ thống thông minh)	Đài Loan	551 triệu USD		
RorzeTập đoàn tăng cường đầu tư vào Việt Nam	Nhật Bản	330 triệu USD		
Nhà máy sản xuất thiết bị điện tử của Goertek Technology Vina	Hong Kong	280 triệu USD		
Công ty TNHH Quốc tế Yuan Long	Thái Lan	120 triệu USD		
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp			Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp	

③ Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng

Xuất khẩu vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng hai chữ số

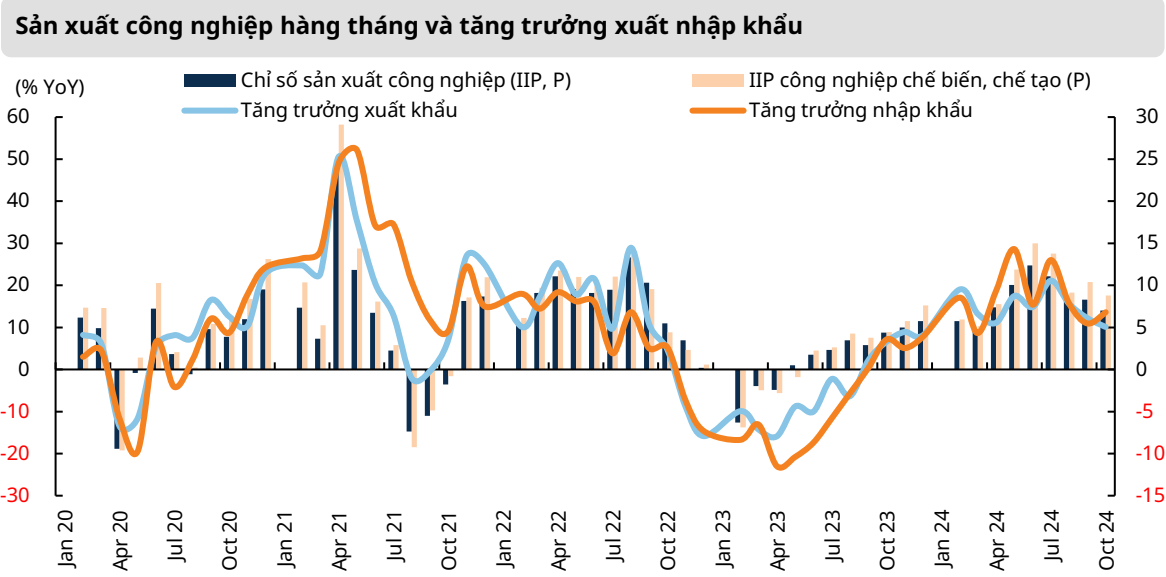
- Xuất khẩu duy trì đà phục hồi kể từ tháng 10/2023. Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu trong tháng 10 chậm lại từ mức nền cao cùng kỳ năm ngoái (+10,1% YoY).
- Trong 10 tháng đầu năm, xuất khẩu tiếp tục là động lực tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng hai chữ số là 14,9% YoY và Việt Nam mở rộng thặng dư thương mại lên 23,3 tỷ USD:
 - Máy tính, thiết bị điện tử và linh kiện (+26,1% YoY) dẫn đầu kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam, trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu về hàng điện tử gia tăng;
 - Xuất khẩu thủy sản (tháng 10: +22,1% YoY, so với quý 3: +15,1% YoY và quý 2: +6,1% YoY), dệt may (tháng 10: +24,5% YoY, so với quý 3: +15,9% YoY và quý: +1,6% YoY), sắt thép (tháng 10: +16% YoY, so với quý 3: +20% YoY và quý: -6,6% YoY) đang trên đà phục hồi;
 - Xuất khẩu sang Mỹ (+24,6% YoY), EU (+16,4% YoY) và ASEAN (+13,9% YoY) tiếp tục dẫn đầu tăng trưởng xuất khẩu. Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ đã chậm lại vào tháng 10 từ mức cơ sở cao hơn, trong khi có sự cải thiện trong xuất khẩu sang ASEAN và EU.
- Xuất khẩu đóng vai trò quan trọng đối với tăng trưởng kinh tế năm 2024, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của thị trường Mỹ, EU và ASEAN. Nhu cầu dự kiến sẽ tăng mạnh vào các dịp lễ cuối năm. Ngoài ra, Việt Nam tăng cường mối quan hệ với các nước đối tác chính và gần đây mở rộng quan hệ với các nước khác, giúp củng cố và đa dạng hóa thị trường xuất khẩu trong trung và dài hạn.

Xuất nhập khẩu của Việt Nam

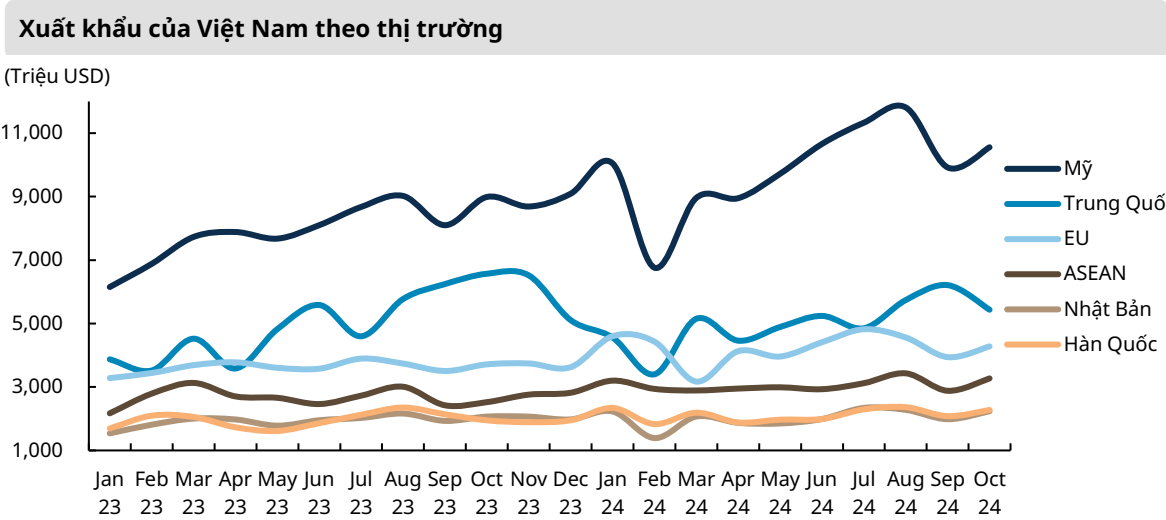


Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Customs

③ Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng (tiếp theo)



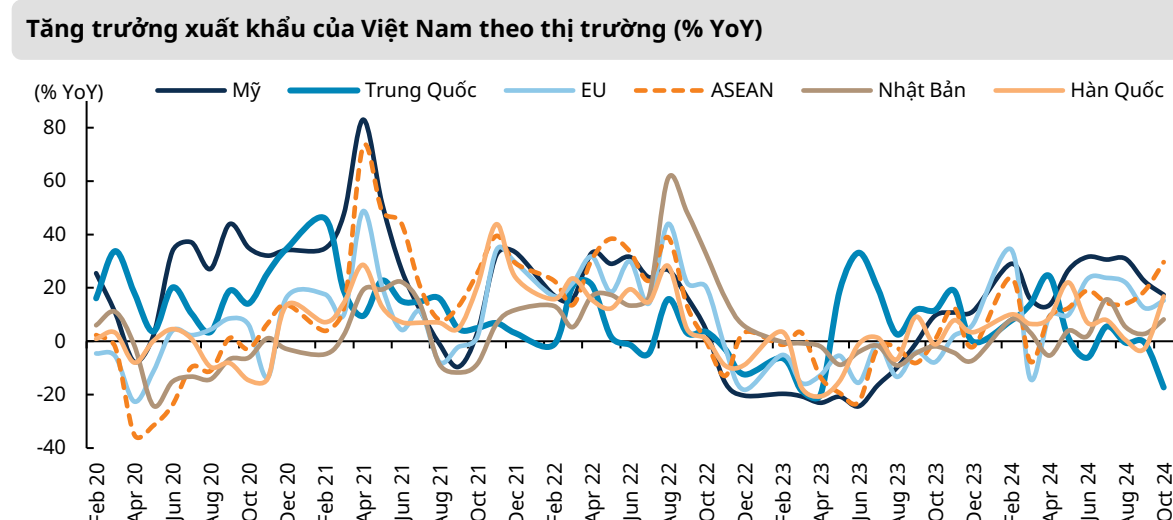
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ GSO và Tổng cục hải quan
Lưu ý: Dữ liệu IIP tháng 10 năm 2024 do Tổng cục Thống kê ước tính và có thể được điều chỉnh.



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ GSO và Tổng cục hải quan

Tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam theo sản phẩm (% YoY)								
Các sản phẩm xuất khẩu chính	Tỷ trọng 10T24	Tăng trưởng 2024 (% YoY)						
		4	5	6	7	8	9	10
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	17%	28%	26%	30%	17%	29%	16%	15%
Điện thoại các loại và linh kiện	14%	3%	46%	16%	22%	-9%	-9%	-12%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	13%	12%	29%	34%	37%	32%	23%	17%
Hàng dệt, may	9%	1%	0%	3%	14%	18%	17%	24%
Giày dép các loại	6%	0%	9%	15%	19%	22%	18%	16%
Phương tiện vận tải và phụ tùng	4%	-5%	14%	-2%	15%	10%	0%	14%
Gỗ và sản phẩm gỗ	4%	26%	25%	16%	24%	18%	10%	20%
Hàng thủy sản	2%	4%	6%	8%	17%	15%	13%	22%
Sắt thép các loại	2%	6%	-14%	-10%	6%	33%	22%	16%

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ GSO và Tổng cục hải quan



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ GSO và Tổng cục hải quan

③ Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng (tiếp theo)

Triển vọng xuất khẩu năm 2025: Duy trì tăng trưởng với nhiều biến số

- **Năm 2025, xuất khẩu có thể duy trì tốc độ tăng trưởng vừa phải**, với sự phục hồi từ thị trường EU và ASEAN dự kiến sẽ tiếp tục vào năm 2025 trong bối cảnh chính sách tiền tệ nới lỏng. Về thị trường Mỹ, các tuyên bố của Trump về thuế quan, nếu được ban hành, có thể tạo bức tranh sáng tối đan xen cho xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ trong thời gian tới. Đối với thị trường Trung Quốc, chúng tôi dự kiến mức tăng trưởng vừa phải vào năm 2025 từ mức cơ sở thấp của năm nay.
- **Rủi ro chính cần chú ý:** 1) Sự chậm lại ở các thị trường xuất khẩu chính; 2) chi phí năng lượng và vận chuyển hàng hóa tăng trong bối cảnh xung đột địa chính trị gia tăng; 3) sự bất ổn từ các chính sách của Trump.

Quan điểm của IMF về triển vọng kinh tế của Mỹ, Trung Quốc, Khu vực đồng Euro, Nhật Bản và ASEAN-5

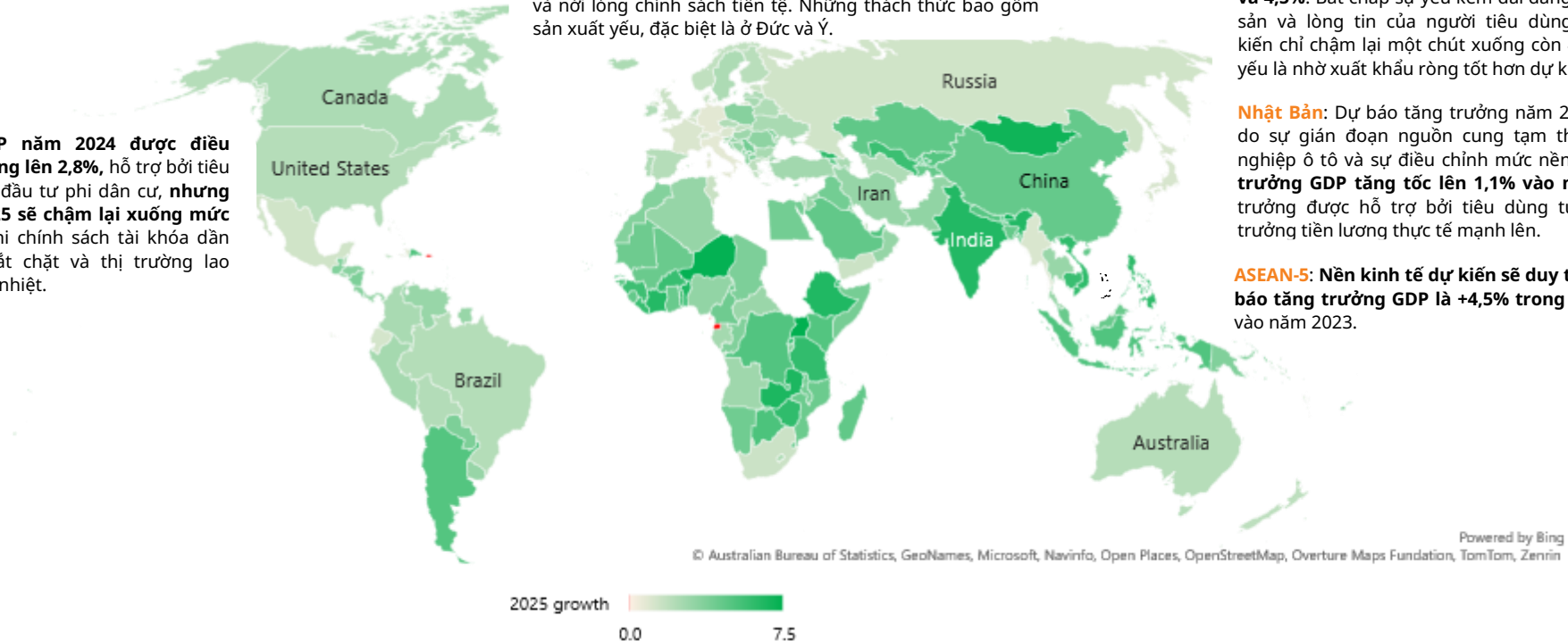
Mỹ: GDP năm 2024 được điều chỉnh tăng lên 2,8%, hỗ trợ bởi tiêu dùng và đầu tư phi dân cư, **nhưng năm 2025 sẽ chậm lại xuống mức +2,2%** khi chính sách tài khóa dần được thắt chặt và thị trường lao động hạ nhiệt.

Khu vực đồng Euro: Tăng trưởng GDP dự kiến sẽ tăng lên mức khiêm tốn là 0,8% vào năm 2024, nhờ xuất khẩu tốt hơn. **Năm 2025, tăng trưởng kỳ vọng tốt hơn ở mức +1,2%**, với nhu cầu trong nước mạnh hơn, tiền lương tăng và nới lỏng chính sách tiền tệ. Những thách thức bao gồm sản xuất yếu, đặc biệt là ở Đức và Ý.

Trung Quốc: Sự chậm lại được dự báo sẽ diễn ra từ từ, với **dự báo tăng trưởng GDP năm 2024 và 2025 lần lượt là 4,8% và 4,5%**. Bất chấp sự yếu kém dai dẳng trong lĩnh vực bất động sản và lòng tin của người tiêu dùng thấp, tăng trưởng dự kiến chỉ chậm lại một chút xuống còn 4,8% vào năm 2024, chủ yếu là nhờ xuất khẩu ròng tốt hơn dự kiến.

Nhật Bản: Dự báo tăng trưởng năm 2024 bị hạ xuống 0,3%, do sự gián đoạn nguồn cung tạm thời trong ngành công nghiệp ô tô và sự điều chỉnh mức nền lịch sử. **Dự báo tăng trưởng GDP tăng tốc lên 1,1% vào năm 2025**, với sự tăng trưởng được hỗ trợ bởi tiêu dùng tư nhân khi mức tăng trưởng tiền lương thực tế mạnh lên.

ASEAN-5: Nền kinh tế dự kiến sẽ duy trì đà phục hồi với **dự báo tăng trưởng GDP là +4,5% trong 2024 và 2025**, từ +4% vào năm 2023.



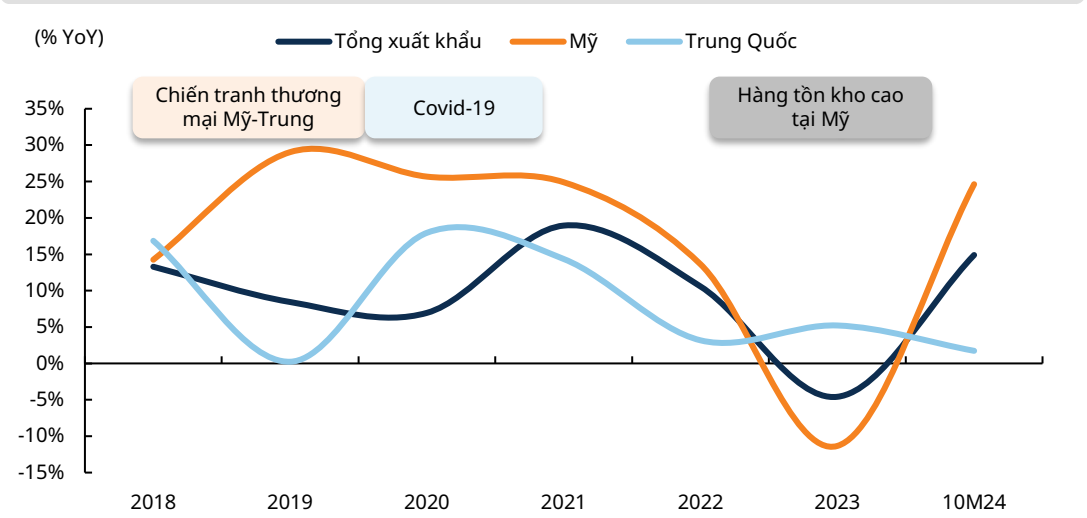
Nguồn: IMF, Triển vọng kinh tế thế giới cập nhật tháng 10/2024

③ Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng (tiếp theo)

Xuất khẩu sang Mỹ đối mặt với cả cơ hội và thách thức

- Việt Nam là một trong những quốc gia chịu ảnh hưởng bởi chính sách thuế quan của Trump, vì Việt Nam có độ mở kinh tế lớn và Mỹ là một trong những đối tác thương mại quan trọng, với tỷ trọng tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam lần lượt chiếm 29,4% và 3,9% trong 10 tháng đầu năm nay.
 - Donald Trump có kế hoạch áp thuế toàn diện lên tới 20% đối với hàng nhập khẩu và lên tới 60% hoặc 100% đối với hàng hóa Trung Quốc. Nếu chính sách được ban hành, hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ có thể một phần kém cạnh tranh về giá so với hàng hóa nội địa của Mỹ. Mặt khác, hàng hóa nhập khẩu của Mỹ từ các quốc gia khác, bao gồm cả Việt Nam, một phần sẽ có sức cạnh tranh hơn so với Trung Quốc. Nhìn lại dữ liệu trong thời kỳ tổng thống Mỹ Trump đầu tiên và Tổng thống Mỹ Biden, xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ vẫn duy trì mức tăng trưởng cao trong năm 2018–2024, ngoại trừ năm 2023 do lượng hàng tồn kho cao tại Mỹ. Ngoài ra, Việt Nam cũng tăng tỷ trọng trong kim ngạch nhập khẩu của Mỹ từ 2% năm 2017 lên 3,9% tính đến cuối tháng 6/2024 (lũy kế 12 tháng). Chúng tôi cũng lưu ý rằng, theo sản phẩm xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ, Sắt thép có mức tăng trưởng âm trong năm 2019 và 2020, một phần do thuế quan của Mỹ, trong khi các sản phẩm chính vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong giai đoạn 2018–2022.
 - Việt Nam cũng phải đối mặt với thách thức từ chủ nghĩa bảo hộ của Trump. Chúng tôi lưu ý rằng, Việt Nam nằm trong danh sách theo dõi thao túng tiền tệ trong Báo cáo của Bộ Tài chính Mỹ vào tháng 6/2024. Theo đánh giá của Bộ Tài chính Mỹ, Việt Nam đã đạt ngưỡng thặng dư thương mại song phương đáng kể với Mỹ và thặng dư tài khoản vãng lai 4 quý gần nhất ít nhất là 3% GDP tính đến cuối tháng 6/2024. Tuy nhiên, Việt Nam chưa vi phạm tiêu chí thứ 3 (về việc mua ròng ngoại tệ, được thực hiện nhiều lần, trong ít nhất 8 trong số 12 tháng, tổng cộng ít nhất 2% GDP của nền kinh tế, là can thiệp dai dẳng, một chiều).
 - Về dài hạn, chúng tôi tin rằng việc nâng cấp quan hệ Việt Nam - Mỹ lên quan hệ đối tác chiến lược toàn diện vào tháng 9/2023 kỳ vọng sẽ tăng cường sự hợp tác, hỗ trợ cho hoạt động thương mại giữa hai nước. Ngoài ra, Việt Nam là một trong những điểm đến điểm đến thu hút dòng vốn FDI trong bối cảnh đa dạng hóa chuỗi cung ứng toàn cầu; nhờ vậy, Việt Nam có thể tận dụng lợi thế để tăng tỷ trọng sản xuất hướng về xuất khẩu.

Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ và Trung Quốc (2018–10T24)



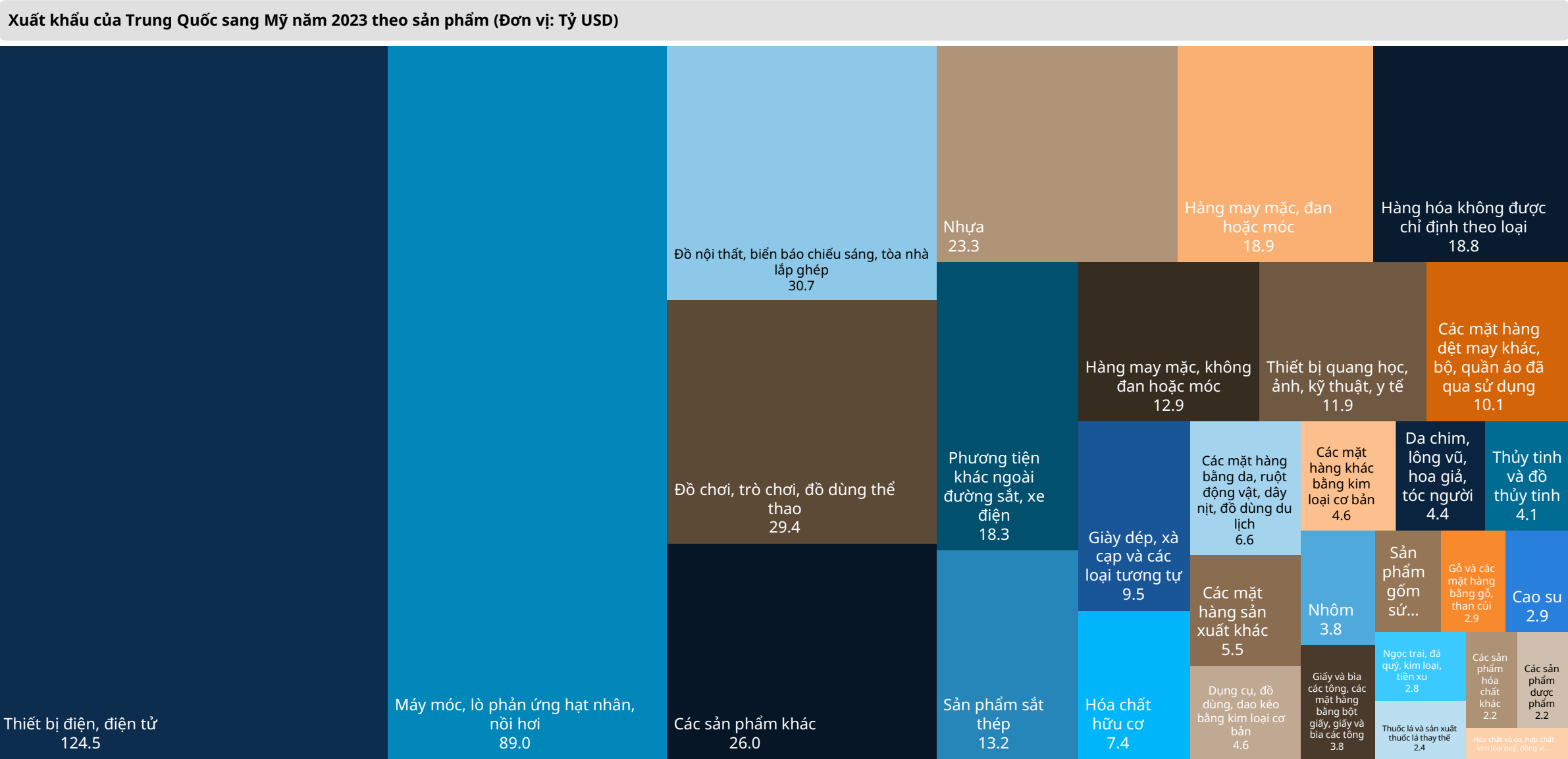
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Tổng cục hải quan

Tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ theo sản phẩm (% YoY)

Các sản phẩm xuất khẩu chính sang Mỹ	Tỷ trọng 10T24	2018	2019	2020	2021	2022	2023	10T24
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	19%	-17%	111%	72%	23%	25%	7%	42%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	18%	40%	49%	141%	46%	13%	-10%	22%
Hàng dệt, may	13%	12%	8%	-6%	15%	8%	-17%	11%
Điện thoại các loại và linh kiện	9%	46%	64%	-1%	10%	23%	-33%	27%
Gỗ và sản phẩm gỗ	7%	19%	37%	34%	22%	-1%	-16%	25%
Giày dép các loại	7%	14%	14%	-5%	18%	30%	-26%	18%
Sản phẩm từ chất dẻo	2%	29%	41%	59%	69%	19%	-2%	43%
Hàng thủy sản	2%	16%	-9%	10%	26%	4%	-27%	16%
Sắt thép các loại	1%	81%	-59%	-45%	688%	-38%	1%	83%
Sản phẩm từ sắt thép	1%	37%	34%	-8%	59%	19%	-2%	11%

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Tổng cục hải quan

③ Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng (tiếp theo)



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Tradingeconomics

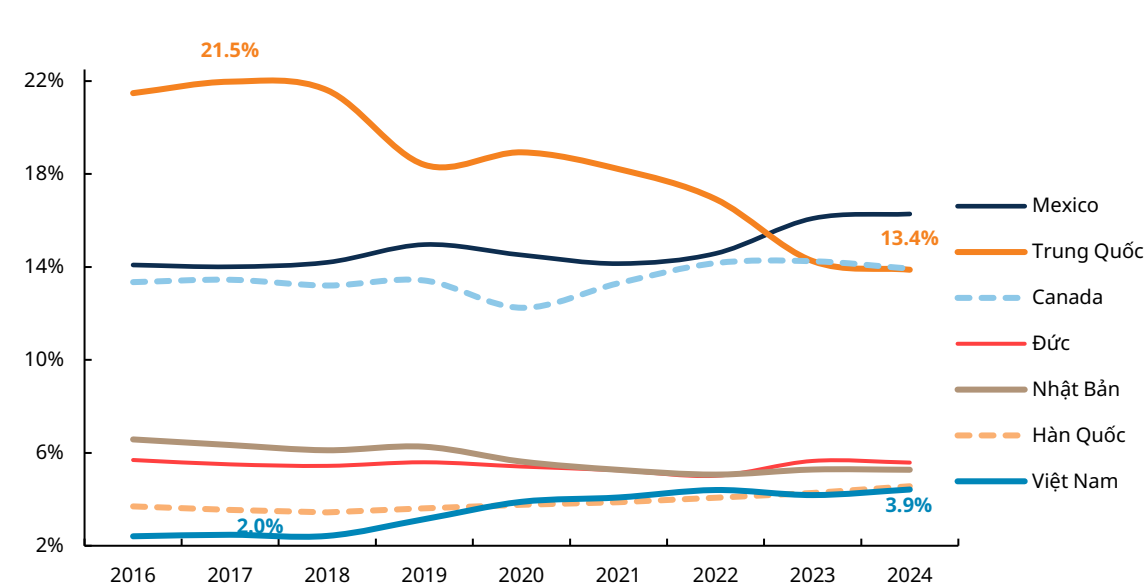
③ Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng (tiếp theo)

Chính sách thuế quan của Mỹ				
2018	2019	2020	Thời Tổng thống Biden 2021–2024	Các tuyên bố của Trump về thuế quan (2025–2028)
<ul style="list-style-type: none">Thuế quan 25% đối với thép và 10% đối với nhôm;Công bố thuế quan lên tới 60 tỷ USD đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc;Thuế quan 10% đối với 200 tỷ USD đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc.	<ul style="list-style-type: none">Tăng thuế đối với hơn 200 tỷ USD hàng nhập khẩu từ Trung Quốc từ 10% lên 25%;Công bố mức thuế 10% đối với thêm 300 tỷ USD hàng hóa Trung Quốc, nhưng sau đó đã đưa ra các điều chỉnh lịch trình và một số miễn trừ.	<ul style="list-style-type: none">Mỹ và Trung Quốc ký thỏa thuận thương mại giai đoạn 1;Mở rộng phạm vi áp thuế nhôm và thép thứ cấp (sản phẩm được làm từ nhôm và thép);Giảm thuế 200 tỷ USD đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc.	<ul style="list-style-type: none">Thay thế một số mức thuế thép và nhôm bằng hệ thống hạn ngạch thuế quan;Hàng hóa Trung Quốc: Mức thuế từ 25-100% đối với chất bán dẫn, sản phẩm thép và nhôm, xe điện, pin...	<ul style="list-style-type: none">Thuế quan 60% đối với hàng hóa Trung Quốc;Thuế quan 10-20% đối với các quốc gia khác.

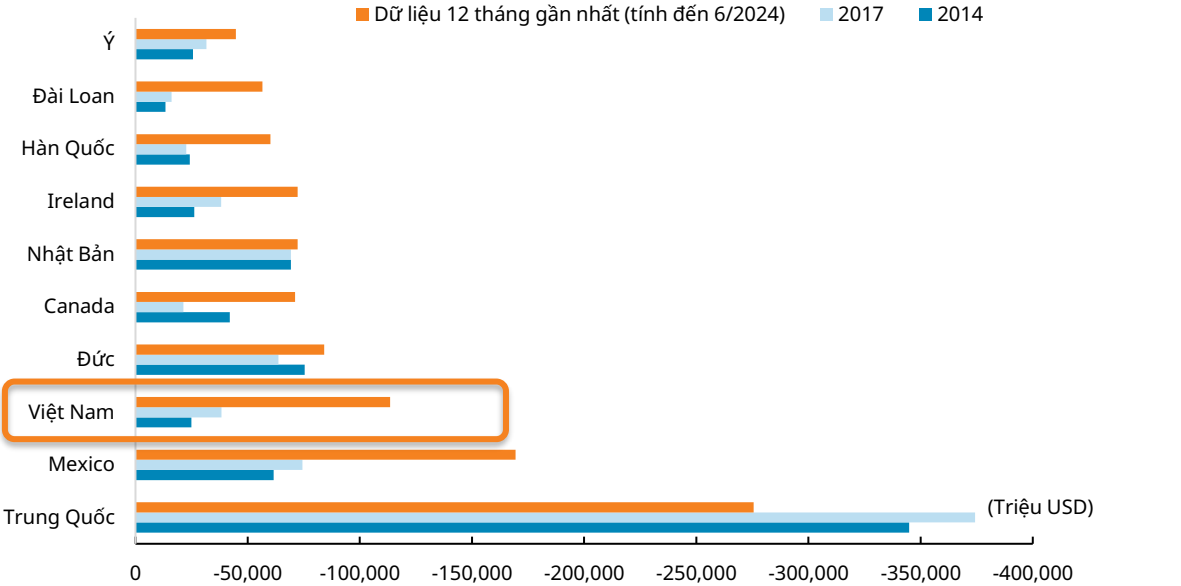
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp

Tỷ trọng nhập khẩu của Mỹ theo quốc gia

Việt Nam trở thành quốc gia thâm hụt thương mại lớn thứ ba của Mỹ tính đến cuối 6/2024



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Bureau of Economic Analysis



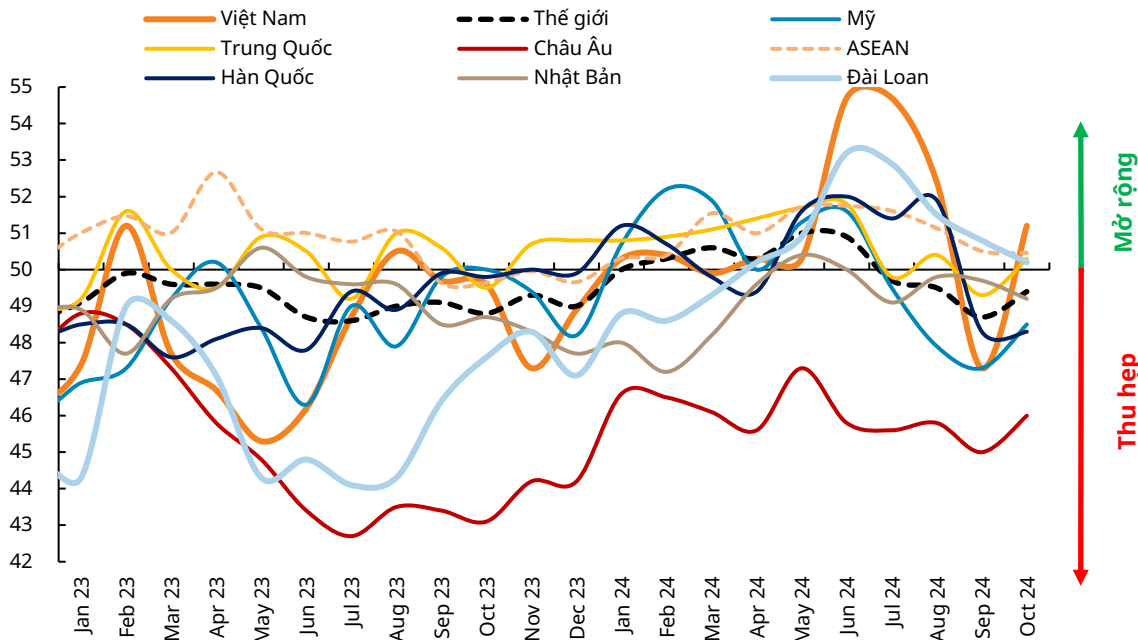
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Bureau of Economic Analysis

④ Sản xuất công nghiệp kỳ vọng tiếp tục cải thiện

Ngành sản xuất có dấu hiệu phục hồi vào tháng 10 sau cơn bão Yagi

- IIP đang trên đà phục hồi, với IIP tháng 10 tăng 7% YoY và 4% MoM, mặc dù tốc độ chậm hơn so với tốc độ của 5 tháng trước. Đáng chú ý, IIP tháng 9 được điều chỉnh xuống +8,3% YoY (so với mức ước tính sơ bộ +10,8% YoY), trong đó IIP sản xuất được điều chỉnh xuống +10,4% YoY (so với mức sơ bộ +13,1% YoY). Tính chung 10 tháng đầu năm, sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng trưởng (+8,3% YoY).
- Chỉ số PMI sản xuất toàn cầu của S&P tăng lên 51,2 từ mức 47,3 vào tháng 9. Ngành sản xuất của Việt Nam có dấu hiệu phục hồi vào tháng 10, ghi nhận mức tăng trở lại về cả sản lượng và đơn đặt hàng mới. Các công ty vẫn duy trì kỳ vọng tích cực về sản lượng sản xuất trong năm tới; tuy nhiên, mức độ lạc quan đã giảm xuống mức thấp nhất trong 9 tháng, một phần là do những bất ổn xung quanh cuộc bầu cử tổng thống Mỹ.
- Chúng tôi kỳ vọng sản xuất công nghiệp sẽ cải thiện trong tương lai, nhờ vào: 1) nhu cầu tăng đối với các sản phẩm hướng đến xuất khẩu; 2) nhu cầu trong nước tăng cao để chuẩn bị cho các dịp lễ cuối năm; và 3) tốc độ tăng trưởng hai chữ số của nhập khẩu nguyên liệu đầu vào (+16,7% YoY trong 10T 2024).
- Rủi ro cần theo dõi: Tăng trưởng kinh tế yếu hơn dự kiến và mức tiêu thụ yếu của các đối tác thương mại chính của Việt Nam.

Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam và các đối tác thương mại chính



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ S&P Global

Thành phần chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam tháng 10/2024

Chi tiết PMI	Tháng 10/2024
PMI sản xuất của Việt Nam	51,2 điểm
➤ Đơn đặt hàng mới (30%)	Tăng trở lại
➤ Sản lượng (25%)	Tăng trở lại
➤ Việc làm (20%)	Giảm
➤ Thời gian giao hàng của nhà cung cấp (15%)	Kéo dài tháng thứ hai liên tiếp trong tháng 10 khi tình trạng gián đoạn do bão tiếp tục ảnh hưởng đến khâu vận tải. Tuy nhiên, thời gian giao hàng bị kéo dài với mức độ nhẹ hơn so với tháng 9
➤ Tồn kho hàng mua (10%)	Tiếp tục giảm khi hàng hóa đầu vào đã được dùng để hỗ trợ tăng trưởng sản lượng. Tuy nhiên, mức độ giảm yếu hơn nhiều so với mức gần kỷ lục được ghi nhận trong kỳ khảo sát trước.
➤ Tâm lý/kỳ vọng của doanh nghiệp	Mức độ lạc quan đã giảm thành mức thấp của chín tháng và là thấp hơn mức trung bình của lịch sử chỉ số. Một số công ty cho biết sự không chắc chắn về cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ đã làm giảm niềm tin kinh doanh.

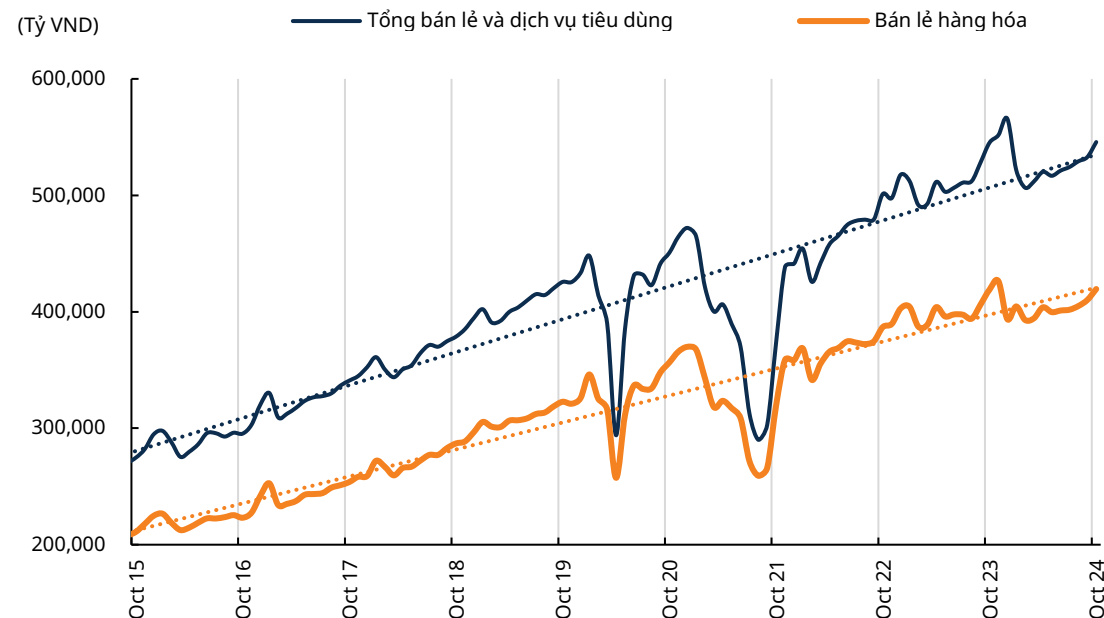
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ S&P Global

⑤ Bán lẻ kỳ vọng phục hồi hơn nữa

Doanh số bán lẻ tiếp tục phục hồi, mặc dù đã chậm lại trong ba tháng qua

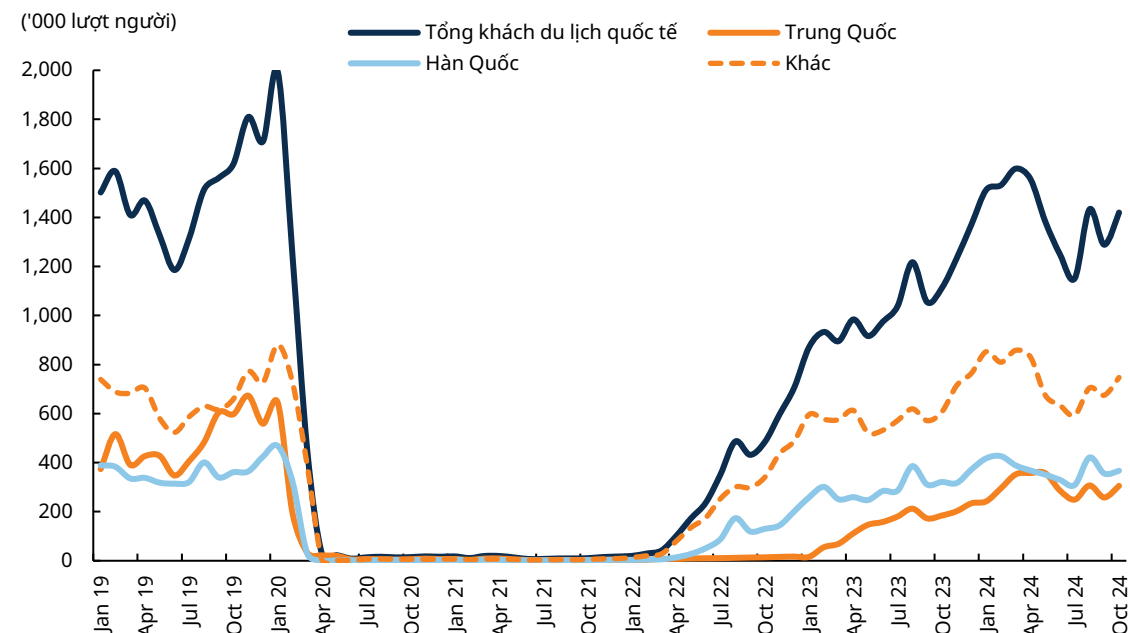
- **Doanh số bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng chậm lại vào tháng 10** (+7,1% YoY), chủ yếu do đà giảm của Dịch vụ du lịch (-1,9% YoY), trong khi Doanh số bán lẻ hàng hóa tăng trưởng 7,4% YoY.
- **Trong 10 tháng đầu năm, doanh số bán lẻ phục hồi chậm** (+8,5% YoY; nếu loại trừ yếu tố giá, doanh số bán lẻ tăng 4,6% YoY). Trong đó, doanh số bán lẻ hàng hóa tăng 7,8% YoY; Dịch vụ lưu trú & ăn uống (+12,5% YoY) và Dịch vụ du lịch (+14,2% YoY) tiếp tục là động lực thúc đẩy bán lẻ bán hàng, với du lịch phục hồi (lượng khách quốc tế tăng 41,3% YoY). Tuy nhiên, so với thời điểm trước đại dịch, lượng khách quốc tế giảm 2,5% so với 10T 2019, chủ yếu do lượng khách Trung Quốc và châu Âu chậm lại (lần lượt giảm 34,2% và 10,6%).
- **Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng về sự hồi phục của bán lẻ tiêu dùng trong thời gian tới**, nhờ vào: 1) Kinh tế tiếp tục tăng trưởng; 2) Xu hướng tăng chi tiêu vào các dịp lễ cuối năm; 3) Các chính sách kích cầu nhằm thúc đẩy du lịch và sự phục hồi của ngành du lịch.
- **Về rủi ro cần lưu ý, sự phục hồi chậm lại của lĩnh vực bất động sản có thể ảnh hưởng đến hành vi mua sắm của người tiêu dùng.**

Doanh thu bán lẻ



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ GSO
Ghi chú: Dữ liệu bán lẻ tháng 10 được GSO ước tính và sẽ cập nhật lại

Số lượt khách du lịch quốc tế của Việt Nam



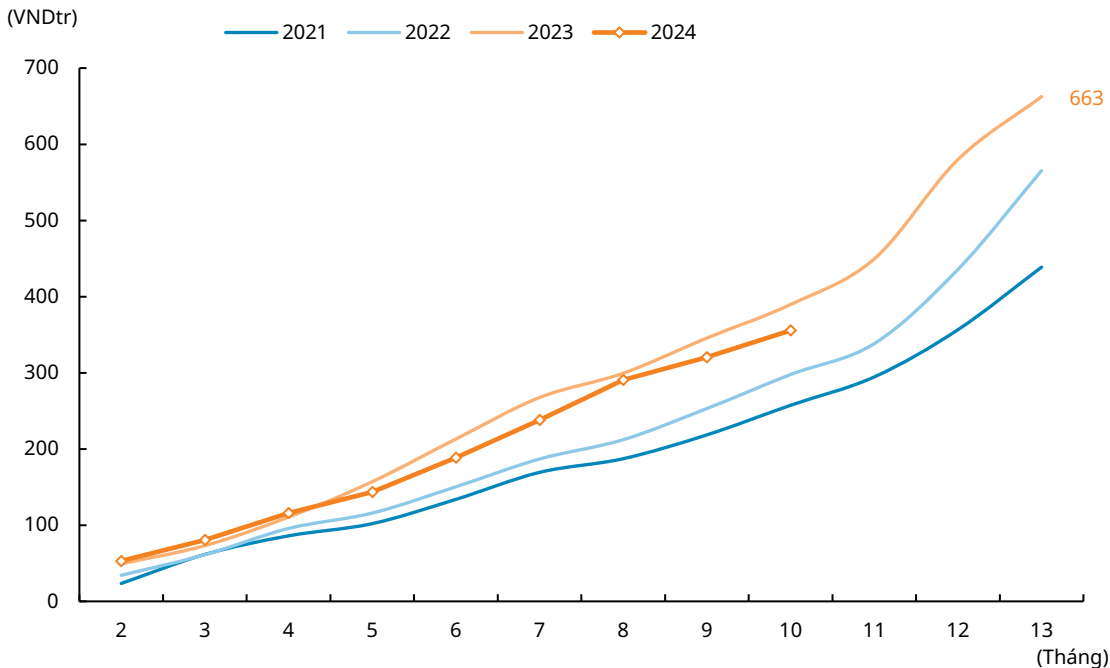
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ GSO

⑥ Vốn đầu tư công kỳ vọng được đẩy mạnh trong thời gian tới

Vốn đầu tư công là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng GDP trung và dài hạn

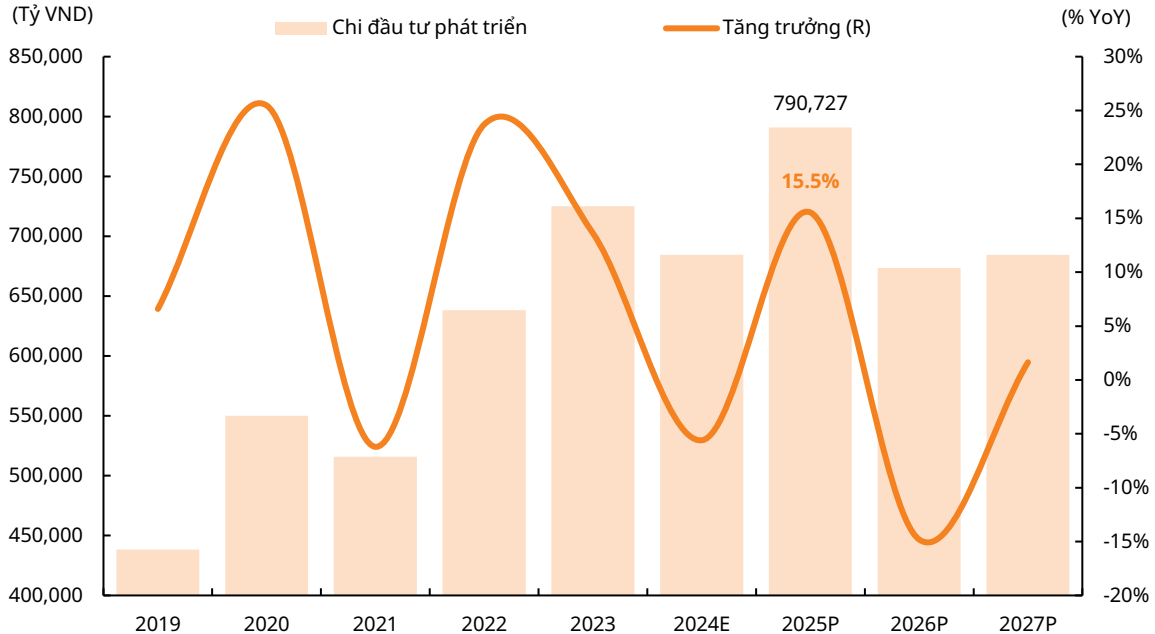
- **Giải ngân vốn đầu tư công vẫn chậm chạp trong 10 tháng đầu năm.** Theo Bộ Tài chính, ước giải ngân vốn đầu tư công 10 tháng đầu năm đạt 355,6 nghìn tỷ đồng, đạt 52,3% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Chúng tôi lưu ý rằng, trong **10 tháng đầu năm, chi đầu tư phát triển ngân sách nhà nước giảm 8,7% YoY**, trong khi Ngân sách nhà nước thặng dư 254,5 nghìn tỷ đồng (so với mức thâm hụt ước tính 399,4 nghìn tỷ đồng đặt ra vào đầu năm). Theo đó, vốn đầu tư công dự kiến sẽ được thúc đẩy trong thời gian tới.
- **Đầu tư công được coi là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng GDP trong trung và dài hạn.** Các sửa đổi của Luật Đầu tư công được thảo luận tại kỳ họp thứ 8 của Quốc hội khóa XV dự kiến sẽ góp phần giải quyết tình trạng chậm giải ngân vốn đầu tư công. Thêm vào đó, nhiệm kỳ mới của Quốc hội khóa XV bắt đầu từ năm 2026 dự kiến sẽ đẩy nhanh hơn nữa đầu tư cơ sở hạ tầng để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. **Việt Nam sẽ thúc đẩy đầu tư công vào năm 2025, với mục tiêu chi đầu tư phát triển năm 2025 là 790,7 nghìn tỷ đồng, tăng 15,5% so với dự toán năm 2024 và tăng 16,7% so với kế hoạch năm 2024.** Bội chi ngân sách nhà nước dự kiến là 3,8% GDP vào năm 2025 (so với mức thâm hụt 3,4% GDP của kế hoạch năm 2024).

Giải ngân đầu tư công



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ MOF

Kế hoạch chi đầu tư phát triển



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ MOF

⑦ Lạm phát được kiểm soát tốt

Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt

- **CPI tiếp tục hạ nhiệt vào tháng 10 (+2,89% YoY); CPI bình quân 10 tháng tăng 3,78% YoY.** CPI cơ bản vẫn ổn định trong 10 tháng đầu năm (+2,69% YoY).
 - CPI Lương thực thực phẩm tiếp tục tăng trong tháng 10 (+4,4% YoY), khi giá lương thực, thực phẩm tăng do ảnh hưởng của bão;
 - CPI nhóm y tế duy trì mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm ngoái;
 - CPI Nhà ở và vật liệu xây dựng đang trong xu hướng giảm; tuy nhiên, CPI bình quân của nhóm này (+5,2% YoY) là một trong yếu tố ảnh hưởng lạm phát chính;
 - CPI Giao thông (-3,2% YoY) giảm do giá xăng dầu và giá cước vận tải hành khách giảm.
- **Chúng tôi tin rằng CPI năm 2024 sẽ dưới mục tiêu Chính phủ đề ra (4–4,5%).** Lạm phát năm 2024 được dự báo trong khoảng 3,7–4% (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam: 3,8–4%; Bộ Tài chính: 3,7–3,92%; Tổng cục Thống kê: 3,7–3,9%), trong khi mức kỳ vọng chung là 3,7%. **Lạm phát dự kiến sẽ hạ nhiệt**, nhờ vào: 1) Mức nền cao của cùng kỳ năm ngoái; 2) Một số chính sách hỗ trợ về thuế tiếp tục được áp dụng trong năm 2024, như cắt giảm thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu và giảm thuế GTGT; 3) Tính chủ động đối với việc điều chỉnh giá các mặt hàng do Nhà nước quản lý như giá điện, y tế và giáo dục. Tuy nhiên, **vẫn cần theo dõi chặt chẽ các yếu tố gây áp lực lên lạm phát trong thời gian tới**, bao gồm: 1) Việc tăng 30% lương cơ sở cho công chức, viên chức có hiệu lực từ ngày 1/7/2024; 2) Giá điện tăng 4,8% kể từ ngày 11/10/2024; 3) Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng; 4) Giá lương thực có thể tiếp tục tăng do ảnh hưởng của bão và nhu cầu dịp Tết sắp tới.
- **Lạm phát mục tiêu của Chính phủ là 4,5% trong 2025.** Việc gia hạn giảm thuế GTGT và một số chính sách hỗ trợ thuế đã được thảo luận tại kỳ họp thứ 8, Quốc hội khóa XV. Ngoài ra, Bộ Tài chính đề xuất giảm 50% thuế bảo vệ môi trường đối với xăng, 70% thuế nhiên liệu máy bay và 40% thuế dầu hỏa đến cuối năm sau. Tuy nhiên, một số yếu tố có thể gây áp lực lên lạm phát năm 2025: 1) tác động của việc tăng lương cơ bản vẫn tiếp tục tồn tại trong nửa đầu năm 2025; 2) giá điện tăng 4,8% kể từ tháng 10/2024, cũng như Quyết định 05/2024/QĐ-TTg quy định cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân; 3) Đề xuất tăng thuế quan của Trump có thể gây áp lực lạm phát.

Chỉ số lạm phát Việt Nam																									
Lạm phát (% YoY)	Tỷ trọng	Xu hướng	2023												2024										
			T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	Trung bình
CPI			4.9	4.3	3.4	2.8	2.4	2.0	2.1	3.0	3.7	3.6	3.4	3.6	3.4	4.0	4.0	4.4	4.4	4.3	4.4	3.5	2.6	2.9	3.8
CPI cơ bản			5.2	5.0	4.9	4.6	4.5	4.3	4.1	4.0	3.8	3.4	3.2	3.0	2.7	3.0	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7	2.7
Lương thực thực phẩm	33.6%		6.1	4.3	4.0	3.6	3.6	3.3	2.6	2.3	2.9	2.8	3.0	2.9	2.3	4.2	4.0	4.3	4.5	4.7	4.3	3.7	3.9	4.4	4.0
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8%		6.9	7.9	6.7	5.2	6.4	6.5	6.5	7.1	7.3	6.9	5.9	5.7	6.4	4.9	4.9	6.0	5.3	5.6	5.6	5.0	4.4	4.2	5.2
Giao thông	9.7%		0.1	-0.2	-4.9	-3.9	-8.9	-12.0	-9.3	-0.3	3.2	3.9	1.6	2.6	1.6	2.6	2.7	4.2	5.6	3.0	4.4	-1.5	-5.3	-3.2	1.3
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7%		2.9	2.7	2.7	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4	1.1	1.3	1.2	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3	1.2
Giáo dục	6.2%		11.6	10.4	8.4	6.0	5.7	5.7	5.6	5.0	7.2	7.1	8.2	8.4	8.4	8.6	10.1	8.3	8.1	8.0	8.0	7.1	1.2	-0.5	6.7
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7%		2.8	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	1.8	1.4	1.6	1.6	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1	1.4
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4%		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	3.4	5.5	6.5	6.5	6.5	7.4	7.4	8.0	8.1	8.3	8.3	8.3	7.5
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6%		5.3	4.7	4.7	3.0	2.5	2.3	1.7	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2	0.9	1.7	1.5	1.9	2.0	2.3	2.3	2.3	2.0	2.1	1.9
Bưu chính viễn thông	3.1%		-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.9	-1.1	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4	-1.2	-1.1	-0.7	-0.4	-0.4	-1.1
Đồ uống và thuốc lá	2.7%		4.4	3.8	3.7	3.6	3.4	3.2	3.0	3.1	3.0	2.8	2.8	2.5	1.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4

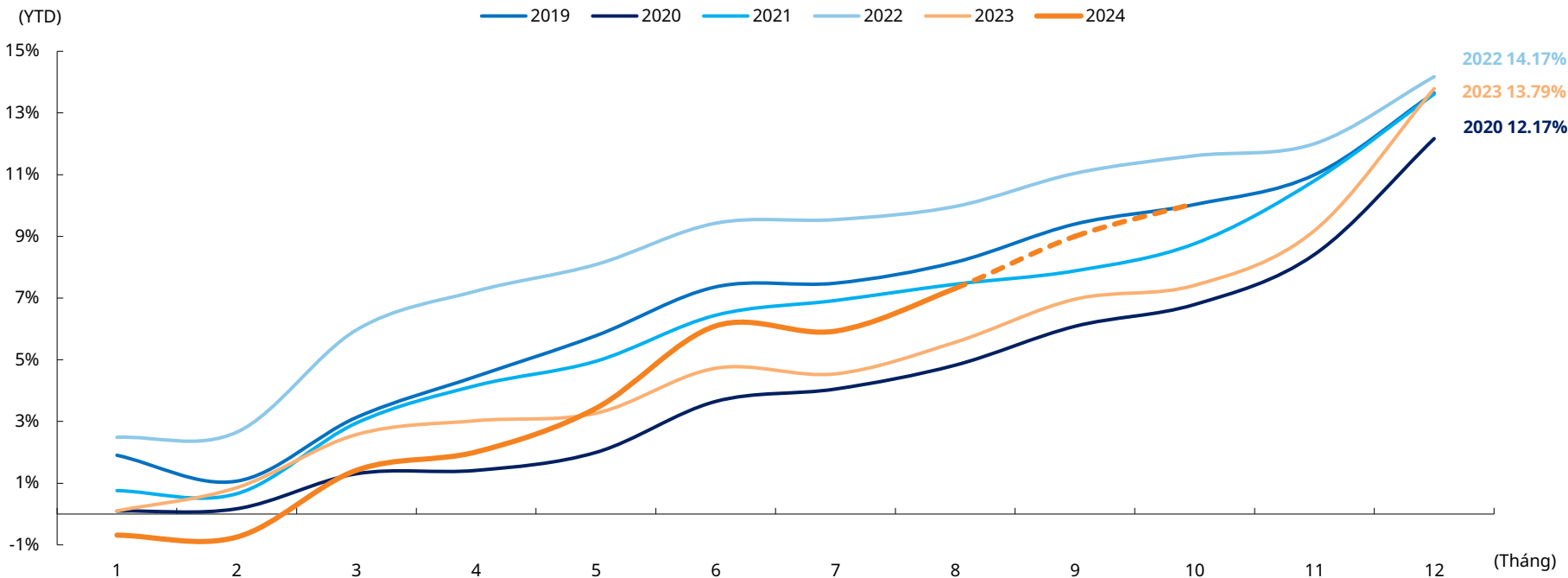
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê
Lưu ý: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

⑧ Tín dụng kỳ vọng tăng tốc

Tín dụng kỳ vọng tiếp tục cải thiện

- **Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng tốc**, ước đạt +10,08% YTD (+16,6% YoY) tính đến cuối tháng 10, so với +9% YTD (+16% YoY) tính đến cuối tháng 9 và +7,31% YTD (+15,7% YoY) tính đến cuối tháng 8.
- Chúng tôi tin rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% YoY trong 2024 là khả thi. **Chúng tôi vẫn giữ nguyên triển vọng nhu cầu tín dụng tiếp tục khởi sắc hơn trong hai tháng cuối năm trong bối cảnh thúc đẩy giải ngân đầu tư công, hoạt động kinh doanh và tiêu dùng tăng tốc vào cuối năm, cùng với dấu hiệu khởi sắc của ngành Bất động sản.**
- **Năm 2025, Ngân hàng Nhà nước đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15%.** Tăng trưởng tín dụng năm 2025 kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện, trong bối cảnh đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và ngành bất động sản khởi sắc hơn nữa. Bên cạnh đó, **Ngân hàng Nhà nước sẽ tiếp tục nỗ lực duy trì môi trường lãi suất thấp để hỗ trợ hoạt động kinh doanh trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định hơn.**

Tăng trưởng tín dụng lũy kế từ đầu năm



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ SBV

Phụ lục

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia District 8, Treasury Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-5088-7000	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336