

## Thận trọng với áp lực lạm phát

- Hoạt động sản xuất và xuất khẩu đều tăng trưởng mạnh mẽ trong tháng.
- Chúng tôi thay đổi dự báo CPI cả năm 2024 sẽ tăng lên 4.1%-4.3% do áp lực lạm phát đang dần xuất hiện.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP quý 2 tăng 6.3%-6.5% sẽ đẩy tăng trưởng GDP cả năm lên 6.1%-6.3%.

### Hoạt động sản xuất tăng tốc khi xuất khẩu công nghiệp duy trì tăng trưởng

Xuất khẩu tháng 5 tăng 15.8% svck, được hỗ trợ bởi các mặt hàng công nghiệp đặc biệt là điện thoại và linh kiện và máy ảnh, máy quay phim và linh kiện lần lượt tăng 50.6% và 50.7%. Hoạt động sản xuất tiếp tục tăng trưởng tích cực, với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 8.9% svck, đánh dấu đà tăng trưởng ba tháng liên tiếp. Chỉ số PMI trong tháng 5 ổn định ở mức 50.3, cho thấy điều kiện kinh doanh trong ngành công nghiệp đang có sự cải thiện ổn định.

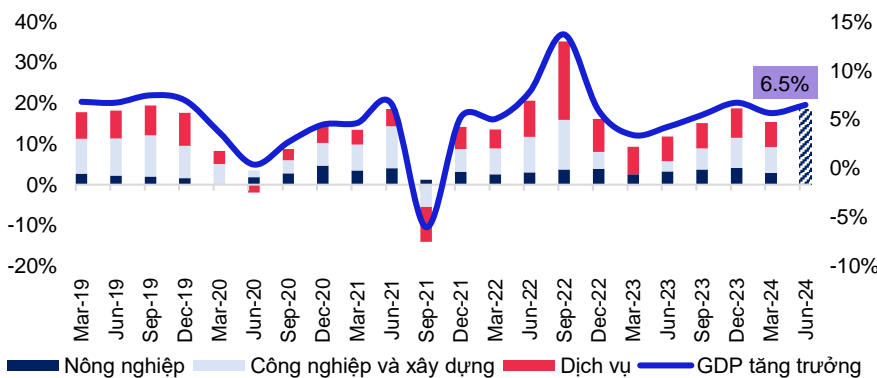
### Vẫn tồn tại những thách thức đối với nền kinh tế hiện nay

Thứ nhất, CPI đã liên tục tăng kể từ đầu năm và tăng 4.4% svck vào tháng 5, chủ yếu do giá thực phẩm và dịch vụ ăn uống tăng do giá thịt lợn tăng cao. Ngoài ra, giá dầu trong nước tăng theo xu hướng giá dầu quốc tế và tỷ giá vẫn ở mức cao, ảnh hưởng đến giá thành hàng nhập khẩu. Từ những yếu tố trên, chúng tôi dự báo CPI trung bình năm 2024 sẽ tăng từ 4.1% đến 4.3%. Thứ hai, cán cân thương mại thu hẹp khi nhập siêu xuất hiện lần trở lại kể từ tháng 2 năm ngoái mặc dù cả nhập khẩu và xuất khẩu đều tăng trưởng tích cực, điều này cho thấy sự hỗ trợ cho tỷ giá đang yếu đi. Cuối cùng, tiêu dùng trong nước, một yếu tố chính đóng góp vào tăng trưởng kinh tế, tiếp tục đi ngang trong tháng 5, mặc dù nhiều chính sách đã được thực hiện để kích thích nhu cầu nội địa như: lãi suất thấp, đề xuất gia hạn thuế giá trị gia tăng (VAT) 8% đến cuối năm 2024. Trong 5 tháng đầu năm 2024, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (loại trừ yếu tố giá) ước tính tăng 4.5% so với cùng kỳ năm ngoái, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng trung bình 5 năm là 8% (loại trừ năm 2021 – giai đoạn giãn cách xã hội).

### Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm là 6.1%-6.3%

Trong đó, chúng tôi ước tính GDP quý 2 sẽ tăng 6.3% - 6.5% dựa trên sự thay đổi trong chiến lược kinh doanh của nhiều doanh nghiệp đã dẫn đến sự phục hồi của các đơn hàng và tạo thêm nhiều việc làm cho người lao động. Tăng trưởng xuất khẩu ngày càng cải thiện, phản ánh nỗ lực mở rộng và đa dạng hóa thị trường tiêu thụ của các doanh nghiệp trong nước. Ngành du lịch tiếp tục phát triển mạnh mẽ với việc triển khai các chương trình khuyến mãi và giảm giá cho khách hàng.

Hình 1: Chúng tôi ước tính GDP quý 2 sẽ tăng 6.3% - 6.5% (%/năm)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Giám đốc Khôi Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Lê Minh Anh

Anh.leminh@mbs.com.vn

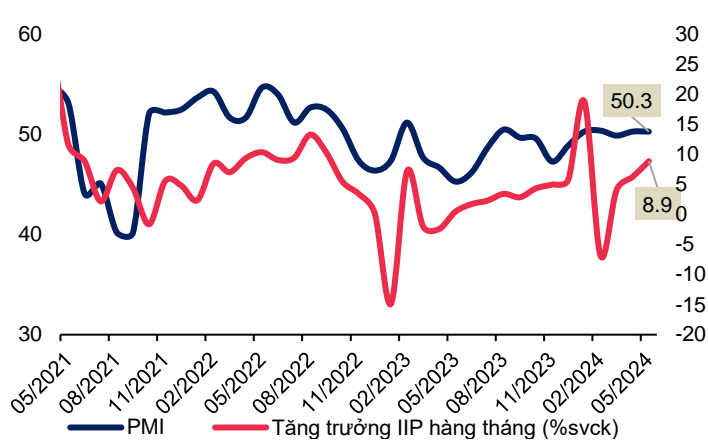
# Thận trọng với áp lực lạm phát

## Hoạt động sản xuất công nghiệp duy trì tốc độ tăng trưởng

Ước tính chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 5 tăng 3.9% so với tháng trước (+8.9% svck) và duy trì mức tăng trưởng trong bốn tháng liên tiếp, do nhu cầu về lượng đặt hàng mới gia tăng. Các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic (+24.1% svck), sản xuất thiết bị điện (+19.4% svck), sản xuất giường, tủ, bàn, ghế (+18.8% svck). Tính chung 5 tháng năm 2024, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 6.8% so với cùng kỳ. Trong đó, sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc và thiết bị tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng âm với mức giảm 11.9%.

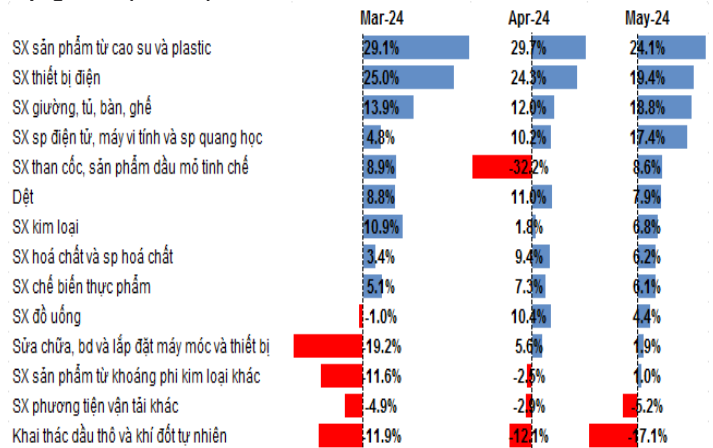
PMI duy trì ổn định ở mức 50.3 trong tháng 5, cho thấy sự cải thiện đều đặn trong điều kiện kinh doanh của ngành công nghiệp. Số lượng đơn đặt hàng mới cũng như đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục tăng mạnh trong tháng này, giữa bối cảnh nhu cầu tiêu dùng tăng cao, tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng có phần chậm hơn so với tháng trước. Điều này đã thúc đẩy lượng sản lượng được sản xuất tăng ở mức nhanh nhất kể từ tháng 9 năm 2022. Tuy nhiên, vẫn có những lo ngại về việc làm và áp lực lạm phát. Tỷ lệ việc làm tiếp tục giảm mạnh có thể đe dọa hoạt động sản xuất của các công ty. Trong khi đó, chi phí sản xuất tăng với tốc độ nhanh nhất trong gần hai năm qua đã dẫn đến việc tăng giá bán, điều này có thể ảnh hưởng đến nhu cầu thị trường trong những tháng tới. Dù vậy, các nhà sản xuất vẫn lạc quan về tương lai vì họ kỳ vọng sự gia tăng trong các đơn đặt hàng mới có thể giúp họ vượt qua những khó khăn ảnh hưởng đến các khía cạnh khác của doanh nghiệp.

Hình 2: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% svck)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 3: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

## Thặng dư thương mại đang dần bị thu hẹp

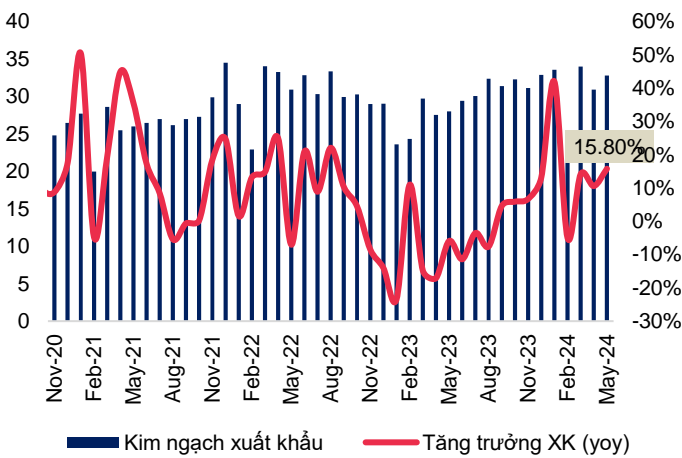
Kim ngạch xuất khẩu hàng hoá tháng 5/2024 đang cho thấy sự hồi phục khi ước đạt 33.8 tỷ USD, tăng 5.7% so với tháng trước (+15.8% svck). Trong tháng 5, Việt Nam ghi nhận nhập siêu 1 tỷ USD, mặc dù kim ngạch xuất khẩu tăng mạnh. Thâm hụt này chủ yếu do mức tăng của kim ngạch nhập khẩu hàng hóa vẫn lớn hơn mức tăng của kim ngạch xuất khẩu hàng hóa do sự gia tăng nhập khẩu thiết bị, máy móc và nguyên vật liệu, xu thế xuất siêu có dấu hiệu chậm lại. Nhiều doanh nghiệp đã mở rộng hoạt động để đáp ứng đơn hàng từ các thị trường mới được thành lập

thông qua các hiệp định thương mại giữa Việt Nam và các đối tác quốc tế. Các mặt hàng chủ lực có mức tăng trưởng rất cao đóng góp vào lượng hàng hoá xuất khẩu bao gồm: Kim loại thường khác và sản phẩm (+111.6% svck), gạo (+56.4% svck) và xơ, sợi dệt các loại (+52.7% svck). Lũy kế 5 tháng xuất khẩu ước đạt 156.7 tỷ USD (+15.2% svck). Các mặt hàng có tăng trưởng âm lớn nhất bao gồm đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (-13.9% svck), clanhke và xi măng (-9.1% svck), giấy và các sản phẩm từ giấy (-2.1% svck). Dù vậy, xuất khẩu vẫn ghi nhận những tăng trưởng ấn tượng bởi các mặt hàng như máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (+61.1% svck), cà phê (+43.9% svck), sản phẩm nội thất từ chất liệu khác gỗ (+34.2% svck).

Về thị trường xuất khẩu 5 tháng đầu năm 2024, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với mức kim ngạch XNK ước đạt 44 tỷ USD (+2% svck), xuất khẩu sang EU ước đạt 20.7 tỷ USD (+16.1% svck); xuất khẩu sang Nhật Bản 9.4 tỷ USD (+4.7% svck).

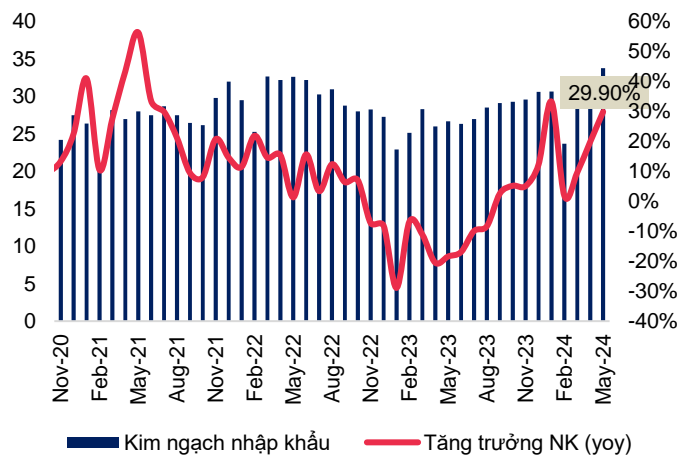
Bên cạnh đó, kim ngạch nhập khẩu hàng hoá tháng 5/2024 ước đạt 33.8 tỷ USD (+29.9% svck), tăng 12.8% so với tháng trước. Lũy kế 5 tháng kim ngạch nhập khẩu ước đạt 148.7 tỷ USD (+18.2% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với mức kim ngạch ước đạt 54.9 tỷ USD (+33.1% svck). Tính đến tháng 5/2024, có 4 mặt hàng nhập khẩu đạt trị giá trên 5 tỷ USD (chiếm 47% tổng kim ngạch) là điện tử, máy tính linh kiện (+27.3% svck), máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+15.4% svck), vải (+13.3% svck) và sắt thép (+28.3% svck).

Hình 4: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



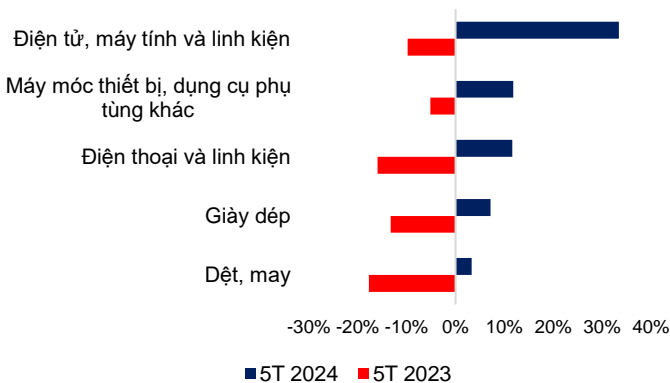
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 5: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



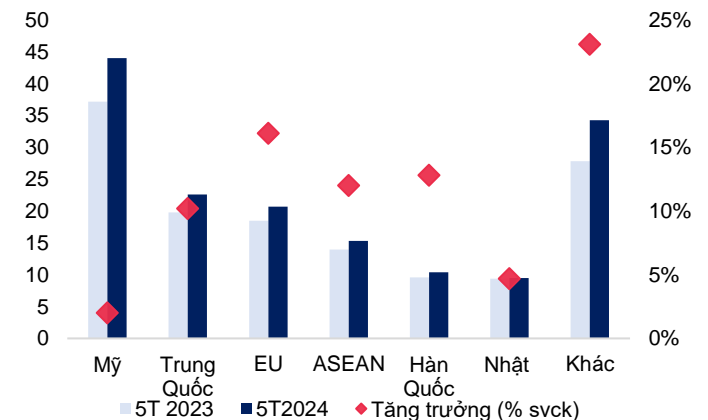
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 6: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%yoy)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 7: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam 4T.2024 (Tỷ USD)



Nguồn: TCTK, MBS Research

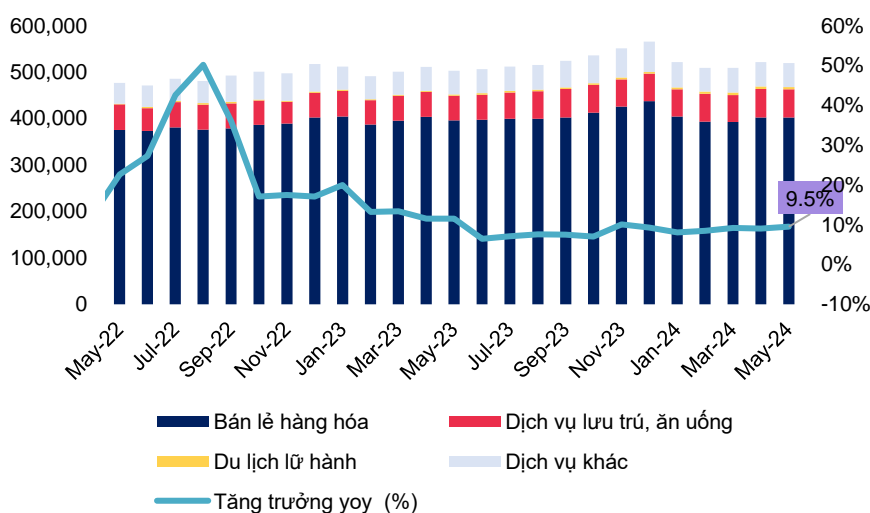
Chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ tăng trưởng 10% - 12% trong năm 2024, thặng dư cán cân thương mại ở mức 21 – 24 tỷ USD dựa trên các yếu tố như sau: Thứ nhất, theo báo cáo tháng 4 của WTO, thương mại toàn cầu được dự báo sẽ tăng trưởng 3.3% trong năm 2024 khi áp lực lạm phát dự kiến sẽ giảm trong năm nay, cho phép thu nhập thực tế tăng trở lại - đặc biệt là ở các nền kinh tế tiên tiến - do đó thúc đẩy tiêu thụ hàng hóa sản xuất. Thứ hai, những tín hiệu tích cực từ đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ đóng vai trò quan trọng với hoạt động thương mại, đi kèm theo đó là các cải cách về chính sách thương mại và hải quan đã giúp nâng cao hiệu quả quản lý xuất nhập khẩu, đơn giản hóa thủ tục hành chính, giảm chi phí và thời gian cho doanh nghiệp.

Tuy nhiên, vẫn có những thách thức đáng chú ý đối với tăng trưởng xuất khẩu Việt Nam năm 2024 bao gồm: Gián đoạn kéo dài và chi phí vận tải tăng đột biến bởi các xung đột địa chính trị leo thang; gia tăng cạnh tranh từ các nước xuất khẩu đổi thủ như Trung Quốc, Indonesia, Thái Lan,... Bên cạnh đó, sự hồi phục kinh tế của các nước đối tác của Việt Nam diễn ra chậm hơn so với dự kiến ban đầu do Fed duy trì mức lãi suất cao lâu hơn kỳ vọng. Nền kinh tế Việt Nam có độ mở cao nên chịu tác động lớn từ diễn biến quốc tế, kéo theo những khó khăn cho những ngành có kim ngạch xuất khẩu lớn như dệt may, gỗ, điện tử.

### Tiêu dùng nội địa cho thấy những dấu hiệu khả quan

Tốc độ tăng trưởng của tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 5 giảm nhẹ 0.1% so với tháng trước do nhu cầu đi lại và nhu cầu chi tiêu giảm sau kỳ nghỉ dài đầu tháng, nhưng vẫn tăng 9.5% svck nhờ sự đóng góp đáng kể của ngành du lịch. Tốc độ tăng trưởng dần cải thiện khi giá sản phẩm ổn định sau giai đoạn cao điểm Tết Nguyên đán. Mức tăng này tương tự như tháng 4 nhưng được hỗ trợ thêm đáng kể bởi ngành dịch vụ do sự phục hồi của du lịch. Tính chung 5 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 4.5% so với cùng kỳ (loại trừ yếu tố giá tăng), thấp hơn nhiều so với mức tăng trung bình 8% trong 5 năm trở lại đây (loại trừ năm 2021 thời điểm giãn cách xã hội). Khách quốc tế đến nước ta 5 tháng ước đạt 7.6 triệu lượt người, tăng 64.9% so với cùng kỳ năm trước và tăng 3.9% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19.

Hình 8: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm trước (Nghìn tỷ USD)



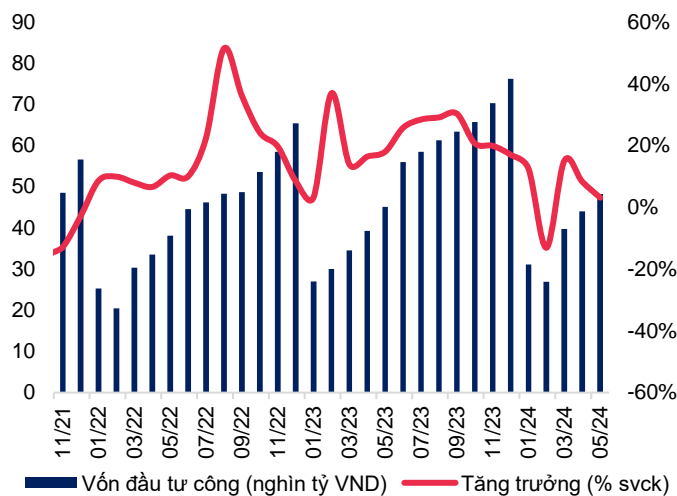
Nguồn: TCTK, MBS Research

## Việt Nam tiếp tục khẳng định là điểm đến thu hút vốn đầu tư FDI

Tháng 5, vốn đăng ký cấp mới giảm 28% so với cùng kỳ năm trước về số vốn đăng ký, trong khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân tăng 9% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 5 tháng năm 2024 ước đạt 8.2 tỷ USD, tăng 7.8% so với cùng kỳ năm trước và là mức tăng trưởng lũy kế cao nhất trong vòng 5 năm qua. Trong đó: Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 6.5 tỷ USD (chiếm 78% tổng vốn đầu tư), hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 781 triệu USD (chiếm 9.5%), sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 336.2 triệu USD (chiếm 4.1%). Đặc biệt, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu dẫn đầu cả nước về thu hút FDI, với tổng vốn đầu tư đăng ký hơn 1.52 tỷ USD, gấp hơn 12 lần cùng kỳ. Trong tháng 4, Pandora - thương hiệu trang sức lớn nhất thế giới tính theo sản lượng bán ra, xây nhà máy 150 triệu USD tại Bình Dương, đặt tại khu công nghiệp Việt Nam Singapore 3 (VSIP III). Nhà máy dự kiến tạo việc làm cho khoảng 7,000 thợ thủ công và sản xuất 60 triệu món đồ trang sức mỗi năm và vận hành từ 2026.

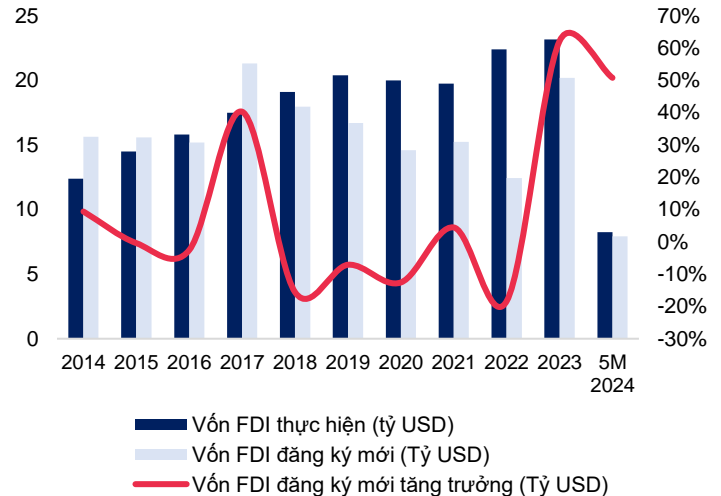
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 5 ước đạt 48.2 nghìn tỷ đồng, tăng 3.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 5 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 190.6 nghìn tỷ đồng, bằng 26.6% kế hoạch năm và tăng 5% so với cùng kỳ năm trước.

Hình 9: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 10: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: TCTK, MBS Research

## Lạm phát gia tăng kể từ đầu năm, tạo áp lực lớn trong quý 3

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5/2024 tăng 0.05% so với tháng trước và 4.4% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do giá thịt lợn bột tăng do thiếu nguồn cung sau đợt bùng phát dịch tả lợn châu Phi vào cuối năm 2023 và những đợt nắng nóng xuất hiện đã đẩy giá điện lên cao và kéo CPI tăng trong tháng. Bình quân 5 tháng năm 2024, CPI tăng 4.03% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.7%. Diễn biến CPI đang cho thấy chiều hướng tăng kể từ đầu năm nay và đang tiến gần đến mức 4.5% mục tiêu chính phủ đề ra.

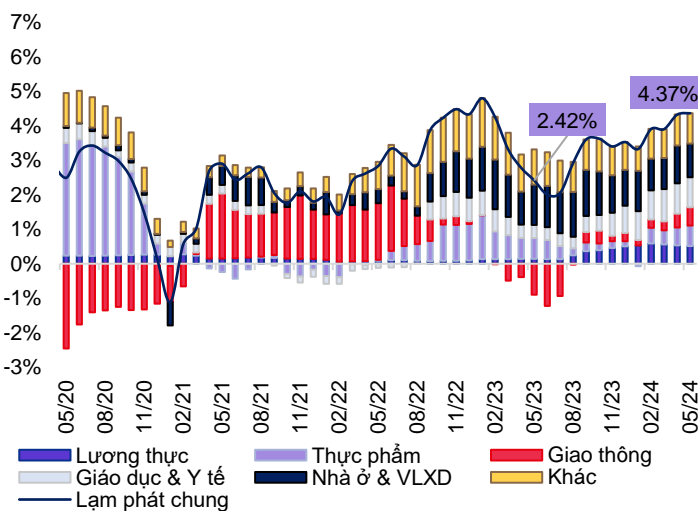
Trong tháng 5, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tác động lớn nhất đến chỉ số CPI trong tháng khi tăng 4.4% svck, trong đó nhóm lương thực tăng 14.8% svck. Giá vật liệu xây dựng và nhà ở thuê là tiếp tục đóng góp vào chỉ số tăng trưởng CPI trong tháng (+5.3% svck) trong bối cảnh giá hàng hóa toàn cầu tăng tác động đến giá hàng hóa nhập khẩu. Áp lực tỷ giá chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, làm tăng chi phí nhập

khẩu hàng hóa, nguyên liệu và nhiên liệu, từ đó tác động đến lạm phát trong nước. Đáng chú ý, chi phí vận tải cũng tăng 5.5% svck, do giá dầu thế giới tăng (+9.6% svck), dẫn đến giá xăng dầu trong nước bị đẩy lên. Đồng thời, chi phí vận chuyển và giá vé máy bay cũng tăng do nhu cầu du lịch phục hồi tác động không nhỏ đến lạm phát trong nước. Ngoài ra, việc tăng học phí tại một số tỉnh, thành phố đẩy chỉ số nhóm giáo dục tăng cao 8.1% svck và nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 7.4% do giá dịch vụ y tế được điều chỉnh đã góp phần đẩy chỉ số giá tiêu dùng trong tháng so với cùng kỳ.

Giá xi măng, cát tăng theo giá nguyên liệu vật liệu đầu vào cùng với giá thuê nhà tăng cao đã đẩy chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng bình quân tăng 5.5% svck tác động lớn đến CPI bình quân 5 tháng tăng. Chỉ số nhóm giáo dục tiếp tục tăng (+8.7% svck) do một số địa phương thực hiện việc tăng học phí cũng đã góp phần làm CPI bình quân chung tăng. Ngược lại, giá điện thoại thế hệ cũ giảm khiến chỉ số giá nhóm bưu chính, viễn thông giảm 1.4% svck là yếu tố kiềm chế tốc độ tăng của CPI bình quân.

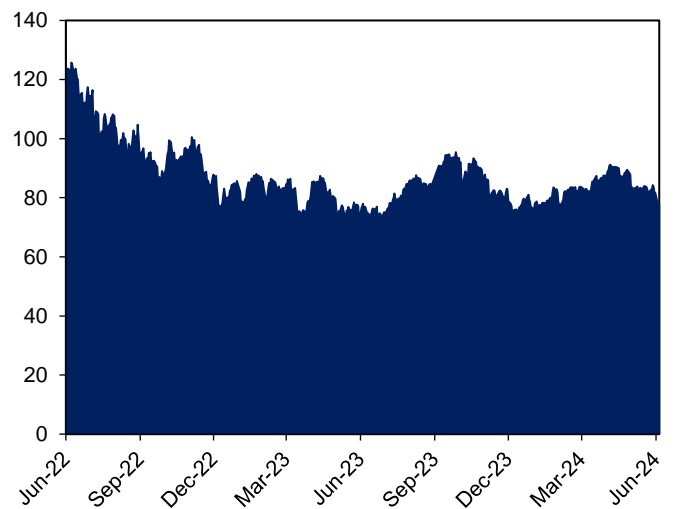
Chúng tôi dự kiến CPI bình quân 2024 sẽ dao động ở mức 4.1% - 4.3%, mức lạm phát vẫn duy trì nằm trong kế hoạch đề ra của chính phủ là 4%-4.5% do cầu trong nước vẫn còn thấp. Tuy nhiên, lạm phát trong nửa cuối năm sẽ chịu rủi ro bởi các yếu tố sau đây: Thứ nhất, giá thép xây dựng nội địa sẽ phục hồi lên mức 15 triệu VNĐ/tấn (+8% svck) trong năm 2024 nhờ đà tăng giá thép thế giới và nhu cầu ấm lên ở thị trường Việt Nam. Thứ hai, tỷ giá vẫn ở mức cao, ảnh hưởng đến chi phí hàng hóa nhập khẩu. Thứ ba, việc tăng lương cơ bản dự kiến sẽ được thực hiện từ ngày 1 tháng 7 có thể tác động đến lạm phát trong nước. Ngoài ra, chúng tôi duy trì dự báo giá dầu trong năm 2024 sẽ dao động với biên độ hẹp quanh mức 85 USD/thùng khi OPEC+ đã quyết định duy trì cắt giảm sản lượng đến hết Q3/2024 và kỳ vọng nhu cầu sử dụng dầu thô từ Mỹ và Trung Quốc tăng tốt hơn so với đầu năm. Mặc dù OPEC+ đã đưa ra một số tín hiệu có thể nới lỏng nguồn cung kể từ Q4/2024, vẫn chưa có thông báo rõ ràng từ tổ chức về việc này và chúng tôi cho rằng nguồn cung vẫn chưa thể tăng mạnh đến hết năm nay, do đó chưa thể ảnh hưởng quá tiêu cực đến giá dầu.

Hình 11: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



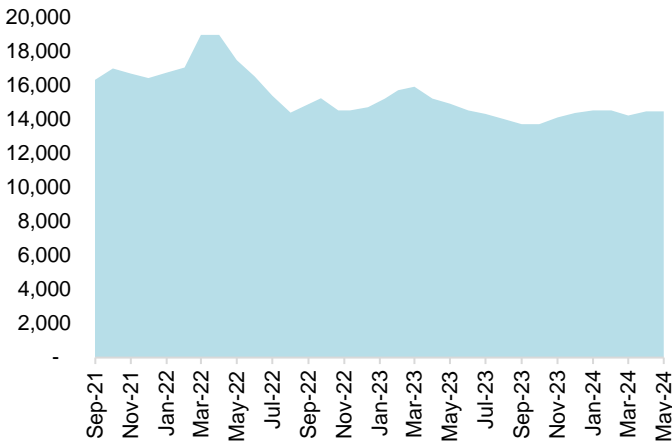
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 12: Giá dầu Brent (USD/thùng)



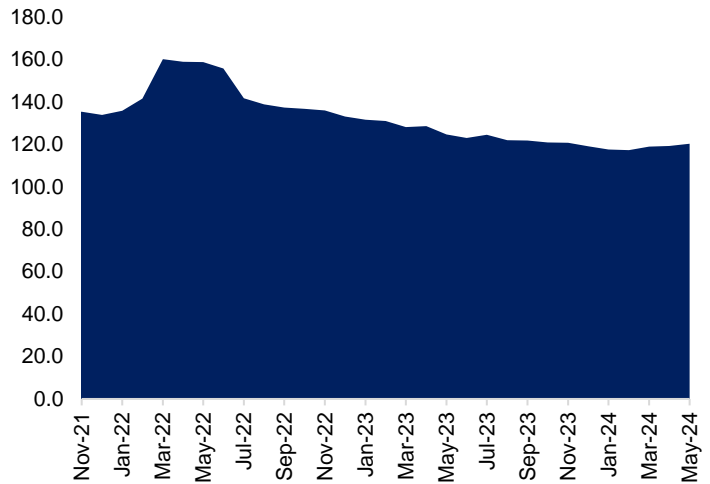
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 13: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 14: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

## Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào sẽ tăng 70 - 100 điểm cơ bản trong nửa cuối năm 2024

### Lãi suất liên NH thiết lập mức lãi suất cao mới trong tháng

Theo số liệu được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) công bố, từ ngày 22/4 đến cuối phiên ngày 23/5, cơ quan này đã bán ra tổng cộng 48,500 lượng vàng SJC và theo các nguồn tin trên thị trường liên ngân hàng, lượng ngoại tệ mà NHNN đã bán giao ngay cho các ngân hàng thương mại đã vượt 3.5 tỷ USD. Hành động này của NHNN nhằm bình ổn thị trường, thu hẹp chênh lệch giá vàng trong nước và cản trở sự trượt giá của VND. Tính đến cuối tháng 5, chúng tôi ước tính giá trị tiền ròng vào hệ thống khoảng 181.7 nghìn tỷ đồng, với kỳ hạn 7-14 ngày và lãi suất đã nhích lên từ 4.25%-4.5%, trong đó bao gồm 57.2 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn trong tháng. Chúng tôi ước tính khoảng 55.1 nghìn tỷ đồng tín phiếu sẽ tiếp tục đáo hạn trong tháng 6.

Lãi suất liên ngân hàng tiệm cận ngưỡng 5%, thiết lập mặt bằng mới do nhu cầu về thanh khoản gia tăng. Vào ngày 25 tháng 5, lãi suất qua đêm bật tăng lên mức 4.9%, sau đó đã giảm nhẹ và đang giao dịch tại 3.2%. Lãi suất các kỳ hạn khác từ 1 tuần đến 1 tháng cũng đang giao dịch từ 3.6% - 4.5%. Chúng tôi dự kiến lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong bối cảnh cung tiền VND giảm khi NHNN vẫn ưu tiên mục tiêu kiểm soát và bình ổn thị trường vàng và ngoại tệ.

### Lãi suất huy động cho thấy tín hiệu tăng tại các NHTM

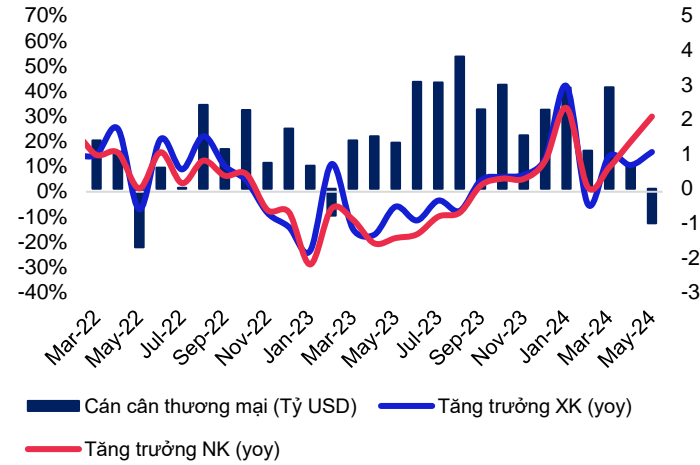
Từ đầu tháng 5, các NHTM vừa và nhỏ tiên phong cho việc tăng lãi suất huy động, tiếp theo là đến các NHTM lớn. Tính đến ngày 21/5, trong số các NH theo dõi, lãi suất huy động 12 tháng trung bình của các NHTM vừa và nhỏ tăng 0.3% so với tháng trước trong khi các NHTM lớn tăng 0.1%. Các NHQD hiện tại vẫn chưa tăng lãi suất huy động chính thức trên trang cá nhân, nhưng được dự báo cũng không nằm ngoài xu thế này.

## Chúng tôi cho rằng lãi suất đầu vào sẽ tăng nhẹ 70 - 100 điểm cơ bản trong nửa sau năm 2024

Chúng tôi cho cầu tín dụng sẽ tiếp tục xu hướng tăng lên mạnh hơn từ giữa năm 2024 khi sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm. Lũy

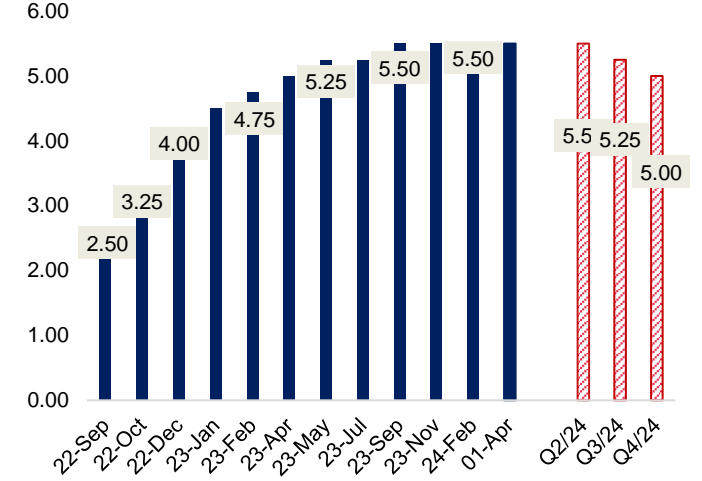
kể 5 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp (IPP) tăng 6.8% svck, chỉ số Quản trị người mua hàng (PMI) tăng 50.3. Đầu tư công và tư nhân tăng 5%. Chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ có thể nhích thêm 70 - 100 điểm cơ bản, quay về mức 5.3%-5.6% trong nửa sau năm 2024. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng lãi suất đầu ra sẽ vẫn duy trì ở mặt bằng hiện tại trong bối cảnh các cơ quan quản lý và NHTM nỗ lực hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn.

Hình 15: Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



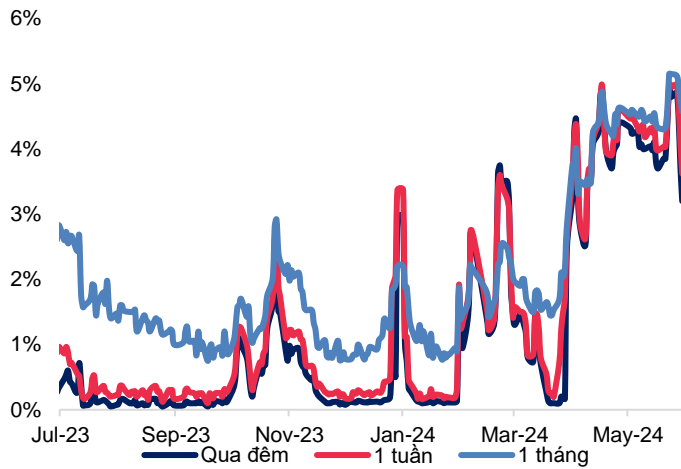
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 16: Dự báo FED sẽ cắt giảm lãi suất từ cuối Q2/24, đưa lãi suất xuống mức 4.75% vào cuối năm



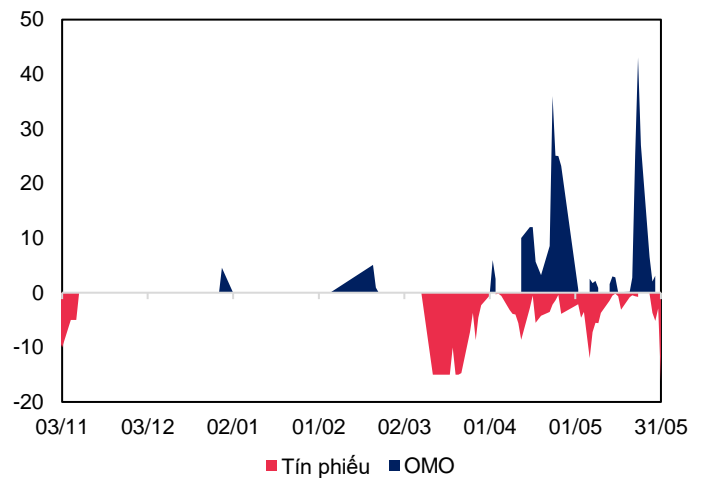
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 17: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (Đơn vị: %)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 18: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: nghìn tỷ VND)



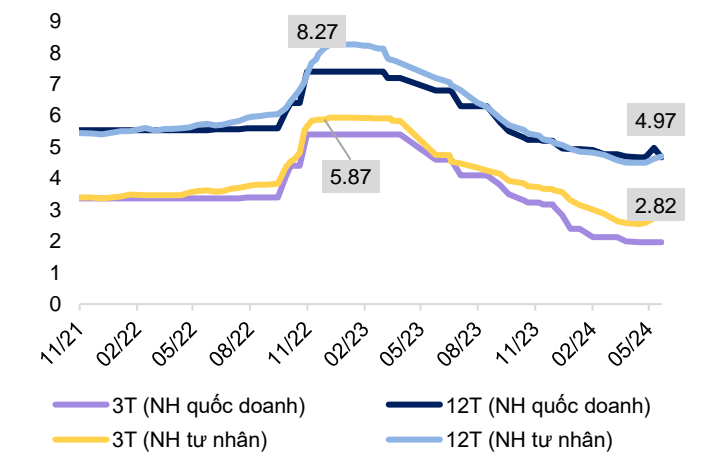
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 19: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)

| Ngày  | Qua đêm | 1 Tuần | 2 Tuần | 1 Tháng |
|-------|---------|--------|--------|---------|
| 29/02 | 1.5     | 1.4    | 1.7    | 2.0     |
| 29/03 | 2.4     | 2.6    | 2.6    | 2.8     |
| 30/04 | 4.4     | 4.6    | 4.7    | 4.6     |
| 30/05 | 3.2     | 3.6    | 4.1    | 4.5     |

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 20: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%/năm)



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research



## Chúng tôi cho rằng áp lực lên tỷ giá sẽ sớm hạ nhiệt

### Tăng trưởng kinh tế thấp hơn dự kiến đảo chiều đà tăng của chỉ số DXY

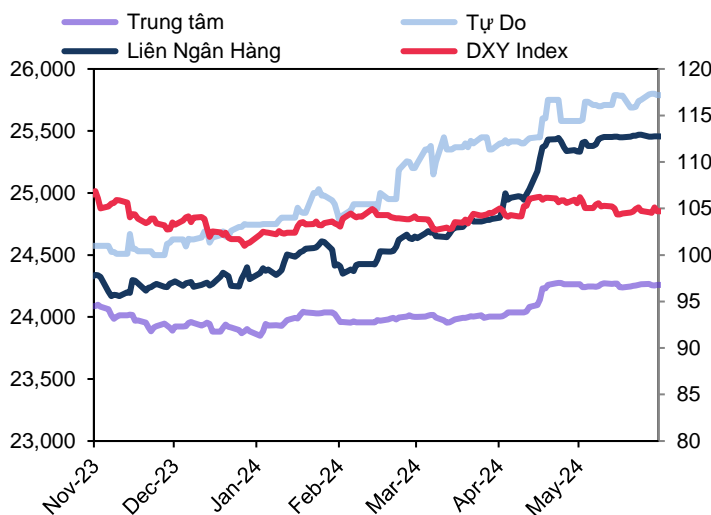
Chỉ số đồng USD (DXY) bắt đầu giảm từ mức 106.5 sau cuộc họp của FOMC ngày 1/5. Trong cuộc họp, chủ tịch Fed Jerome Powell không cho rằng động thái tiếp theo có thể là một đợt tăng lãi suất mà sẽ phải duy trì mức lãi suất hiện nay trong một thời gian. Đáng chú ý, các thị trường cũng đang giảm dần kỳ vọng về việc các ngân hàng trung ương lớn khác sẽ cắt giảm lãi suất. Chỉ số DXY kết thúc tháng 5 ở mức 104.7 sau khi dữ liệu cho thấy nền kinh tế lớn nhất thế giới chỉ tăng trưởng 1.3% trong quý đầu năm 2024, thấp hơn so với kết quả sơ bộ công bố trước đó là 1.6%, phản ánh doanh số bán lẻ và chi tiêu tiêu dùng yếu hơn dự kiến. Tuy nhiên, niềm tin của người tiêu dùng bất ngờ được cải thiện và thị trường lao động cho thấy sự ổn định, cho thấy nền kinh tế Mỹ vẫn mạnh mẽ bất chấp lạm phát vượt mục tiêu 2%. Các nhà đầu tư hiện nay nhận thấy có 50/50 cơ hội FED cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản vào tháng 9 và tổng cộng 57 điểm dự kiến cho đến tháng 12.

### Những biện pháp hỗ trợ của NHNN đã làm giảm áp lực lên tỷ giá

NHNN đã thực hiện các biện pháp ổn định tỷ giá như bán ngoại tệ nhưng đồng thời đẩy lãi suất liên ngân hàng tăng trong thời gian gần đây do cung tiền đã bị rút bớt và khiến thanh khoản thắt chặt hơn trong hệ thống. Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giữ vững ở mức 25,457 trong tháng 5, tăng 4.4% từ đầu năm. Tỷ giá trên thị trường tự do là 25,790 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm là 24,261 VND/USD, tăng lần lượt 4.2% và 1.7% so với đầu năm 2024. Xu hướng giảm của VND vẫn khá tương đồng so với các đồng tiền khác trong khu vực, ví dụ như baht Thái (-6.9% từ đầu năm), Malaysia ringgit (-2.4%), Nhân dân tệ (-2.3%), và yen Nhật (-10.5%).

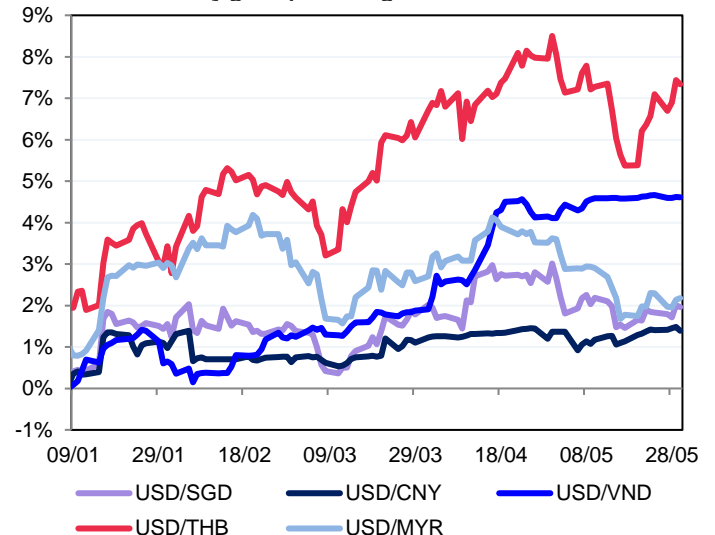
**Chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 25,100 – 25,300 VND/USD trong tháng 6 và tháng 7** dưới những yếu tố tích cực sau đây như: Những yếu tố vĩ mô tích cực sẽ hỗ trợ như thặng dư thương mại tích cực khi lũy kế 5T 2024 đạt 8 tỷ USD, dòng vốn FDI thực hiện 5 tháng ước đạt 8.2 tỷ USD (+7.8% svck), và du lịch phục hồi mạnh mẽ khi 5T2024 tăng 64.9% svck. Sự ổn định của môi trường vĩ mô nhiều khả năng sẽ được duy trì và cải thiện hơn nữa sẽ là cơ sở để ổn định tỷ giá trong năm 2024.

Hình 21: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 22: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền so với USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

## Thống kê các chỉ tiêu kinh tế & dự báo 2023 - 2024

| Các chỉ tiêu kinh tế                  | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024F         |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| <b>1. GDP, dân số và thu nhập</b>     |        |        |        |        |        |        |               |
| GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)               | 281.3  | 310.1  | 334.3  | 346.6  | 366.1  | 430    | 500-516       |
| Tăng trưởng GDP (%)                   | 7.08   | 7.02   | 2.91   | 2.58   | 8.02   | 5.05   | 6.1-6.3       |
| Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)            | 13.8   | 8.1    | 6.5    | 19     | 10.6   | -4.4   | 10.0-12.0     |
| Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)            | 11.5   | 7      | 3.6    | 26.5   | 8.4    | -8.9   | 13.0-15.0     |
| Dân số (triệu người)                  | 95.5   | 96.4   | 97.7   | 98.5   | 99.3   | 100.3  | 101.5         |
| GDP/đầu người (USD)                   | 2,992  | 3,267  | 3,491  | 3,586  | 3,756  | 4,163  | 4,869         |
| Tỷ lệ thất nghiệp (%)                 | 2.33   | 2.33   | 2.2    | 2.2    | 2.2    | 2.9    | 2.3           |
| <b>2. Chỉ số tài khóa (%GDP)</b>      |        |        |        |        |        |        |               |
| Nợ chính phủ                          | 49.9   | 49.2   | 51.5   | 39.1   | 34.7   | 34     | 37            |
| Nợ công                               | 55     | 55.9   | 43.1   | 38     | 39.5   | 37     | 39            |
| Nợ nước ngoài                         | 46     | 47.1   | 47.9   | 38.4   | 36.8   | 37.2   | 38            |
| <b>3. Các chỉ số tài chính</b>        |        |        |        |        |        |        |               |
| Tỷ giá USD/VND                        | 23,180 | 23,228 | 23,115 | 23,145 | 23,612 | 24,353 | 24,800-25,000 |
| Lạm phát (%)                          | 3.5    | 2.8    | 3.2    | 1.8    | 3.15   | 3.25   | 4.1-4.3       |
| Tăng trưởng tín dụng (%)              | 17.1   | 18.7   | 18.2   | 13.9   | 12.1   | 13.5   | 13.0-14.0     |
| Trung bình lãi suất tiền gửi 12 tháng | 7      | 7.2    | 6.8    | 5.8    | 8.5    | 5      | 5.3-5.6       |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)           | 7.2    | 9.9    | 19.1   | 4      | 11.2   | 28     | 21.0-24.0     |
| Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)          | 244    | 263    | 281    | 336    | 371    | 355.5  | 398.1         |
| Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)          | 237    | 253    | 262    | 332    | 360    | 327.5  | 376.6         |
| Tổng dự trữ ngoại hối (tỷ USD)        | 55     | 78     | 94     | 109    | 86     | 95     | 110.5         |

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

|              |   |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN     | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên                   |
| TRUNG LẬP    | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%                     |

### Khuyến nghị đầu tư ngành

|              |   |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN     | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền      |
| TRUNG LẬP    | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| KÉM KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền     |

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

*Trần Thị Khánh Hiền*

### Trưởng phòng

*Nguyễn Tiến Dũng*

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

*Ngô Quốc Hưng  
Nghiêm Phú Cường  
Lê Minh Anh*

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đinh Công Luyện  
Đỗ Lan Phương  
Nguyễn Đức Hải*

### Bất động sản

*Nguyễn Minh Đức  
Lê Hải Thành  
Nguyễn Minh Trí*

### Dịch vụ - Tiêu dùng

*Nguyễn Quỳnh Ly*

### Công nghiệp – Năng Lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng  
Phạm Thị Thanh Huyền*