

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 8.2024



- Trên thị trường thế giới, các thành viên trên thị trường kỳ vọng đợt giảm lãi suất đầu tiên của Fed sẽ xuất hiện vào kỳ họp chính sách tiền tệ tiếp theo, với mức cắt giảm 25 bps.
- Với giả định các biện pháp hỗ trợ tiếp tục phát huy tác dụng, các động lực tăng trưởng tiếp tục duy trì như trong Quý 2. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng năm 2024 đạt 6,37%-6,64%. Theo đó, nhà điều hành có thể dành trọng tâm và nguồn lực nhằm đảm bảo các yếu tố ổn định vĩ mô.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8/2024 ổn định so với tháng trước. So với tháng 12/2023, CPI tháng Tám tăng 1,89% và so với cùng kỳ năm trước tăng 3,45%. Bình quân tám tháng năm 2024, CPI tăng 4,04% so với cùng kỳ năm trước, và vẫn hoàn toàn nằm trong khả năng kiểm soát của Chính phủ.
- Áp lực tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 8, VND hiện nay ghi nhận mức giảm giá khoảng 2,6% so với cuối năm 2023. Với kỳ vọng Fed sớm cắt giảm lãi suất cùng sức mạnh USD giảm dần; đồng thời, trong nước ghi nhận dòng ngoại tệ tích cực, VCBS duy trì quan điểm tỷ giá có thể thu hẹp mức biến động, VND ghi nhận mức giảm giá không quá 3% so với USD.
- Trong tháng 8, lãi suất huy động (LSHĐ) nhích tăng 5-15 điểm tại các kỳ hạn dưới 6 tháng. Như vậy, sau khi tạo đáy vào đầu Quý 2, LSHĐ đã tăng khoảng 30-40 bps tại các kỳ hạn, và chủ yếu tại các NHTMCP vừa và nhỏ. Trong điều kiện kinh tế vĩ mô ghi nhận nhiều yếu tố thuận lợi (lạm phát trong khả năng kiểm soát, áp lực tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt), chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên mặt bằng lãi suất có thể giảm bớt trong thời gian tới. Theo đó, VCBS dự báo lãi suất có thể đi ngang trong tháng tới, và về cuối năm có thể điều chỉnh giảm nhẹ theo hướng hỗ trợ nền kinh tế, đặc biệt đặt trong bối cảnh nền kinh tế chịu tác động xấu ít nhiều từ các diễn biến thị trường tài chính.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng mặt bằng lợi suất trái phiếu Chính phủ có thể giảm trong điều kiện áp lực tỷ giá hạ nhiệt, thanh khoản liên ngân hàng thuận lợi hơn.

Dữ liệu lạm phát và thị trường lao động thúc đẩy kịch bản FED sớm cắt giảm lãi suất

Mỹ



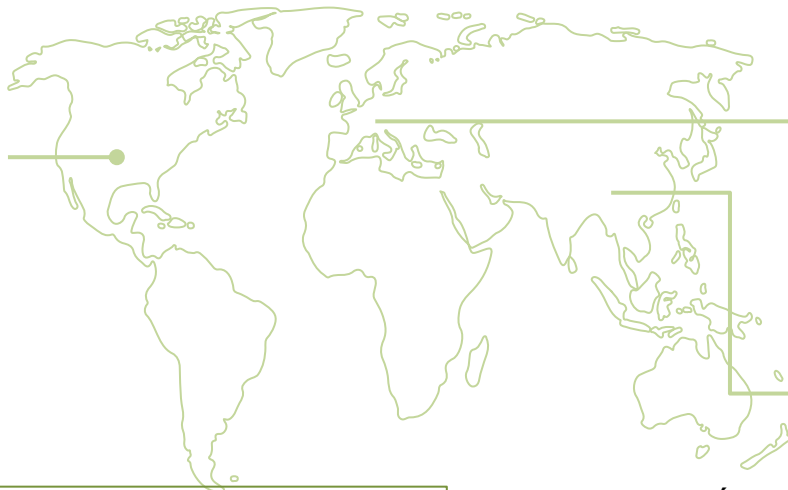
Số liệu thị trường lao động cho tín hiệu kém khả quan



Lạm phát hướng đến mục tiêu trong dài hạn 2%.



Xác suất sớm giảm lãi suất trong kỳ họp CSTT sắp tới



EU



ECB chưa có kế hoạch giảm thêm lãi suất.



Lạm phát vẫn có khả năng tăng lại trong các tháng tới.



Quyết định lãi suất tiếp tục theo sát diễn biến số liệu kinh tế vĩ mô.

Trung Quốc



Nền kinh tế đang tăng trưởng tích cực tốt hơn kỳ vọng hồi đầu năm.



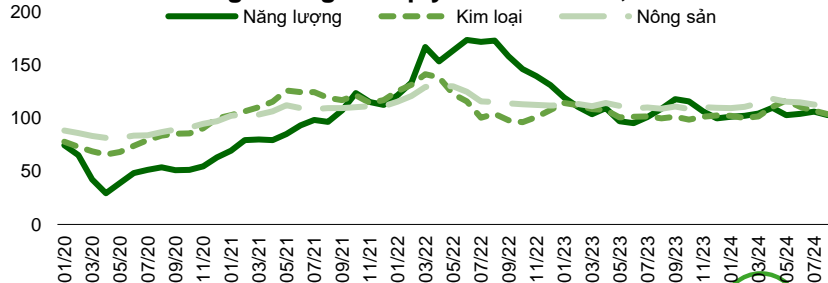
Các NHTW chờ đợi số liệu kinh tế nhằm điều chỉnh liều lượng CSTT

Mặt bằng giá cả hàng hóa vẫn duy trì ở mức cao.

Rủi ro xung đột chính trị cao, tâm điểm cuộc bầu cử tổng thống tại Mỹ.

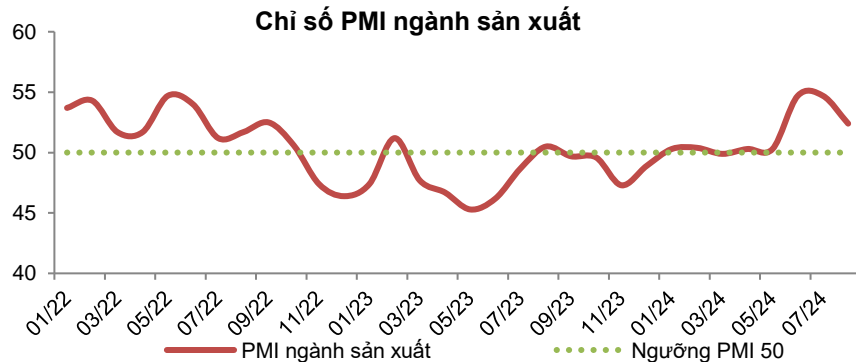
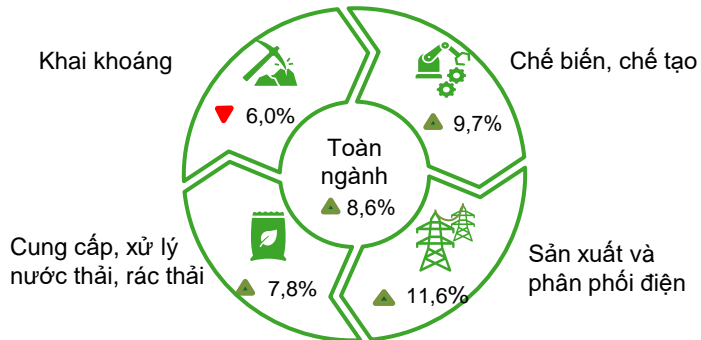
Chỉ báo sức mạnh đồng USD chững lại, trước kỳ vọng Fed sớm hạ lãi suất với mức độ và cường độ nhiều hơn.

Chỉ số giá hàng hóa quy đổi theo USD, 2010=100



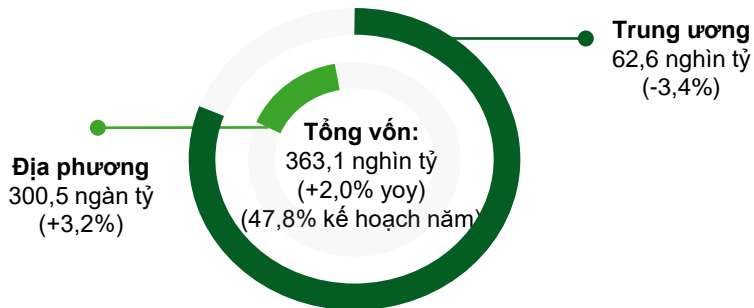
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

- PMI tháng 8 duy trì ở 52,4 điểm, giảm so với mức 54,7 điểm trong tháng Bảy nhưng vẫn cho thấy mức cải thiện mạnh mẽ của các điều kiện kinh doanh vào thời điểm giữa quý III. VCBS dự báo hoạt động sản xuất sẽ tiếp tục có những bước tiến tích cực trong các tháng tới giúp triển vọng tăng trưởng tích cực duy trì trong năm.

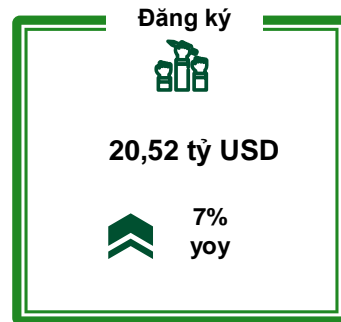


Hoạt động đầu tư 8 tháng đầu năm

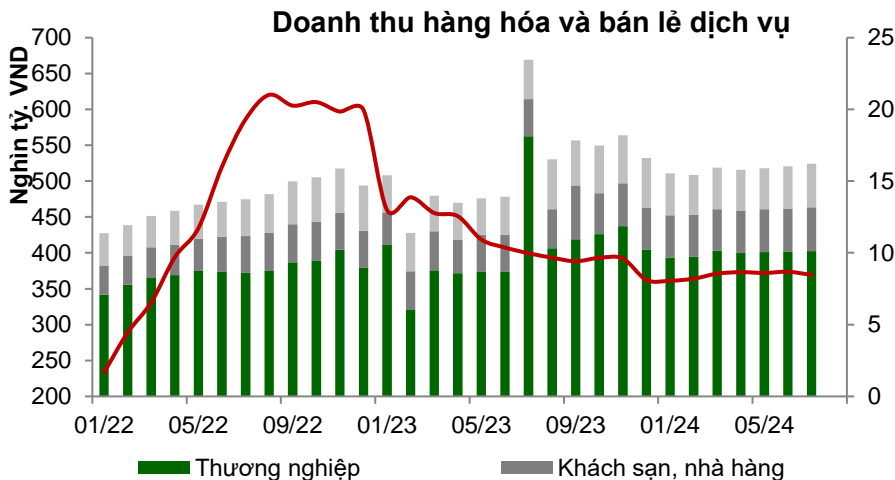
Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ và được ghi nhận chủ yếu ở các địa phương.



Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam 8 tháng đầu năm



CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG.



Tổng mức bán lẻ hàng hóa
+7,9% yoy



Bán lẻ hàng hóa
+7,3% yoy



Lưu trú ăn uống
+14,3% yoy



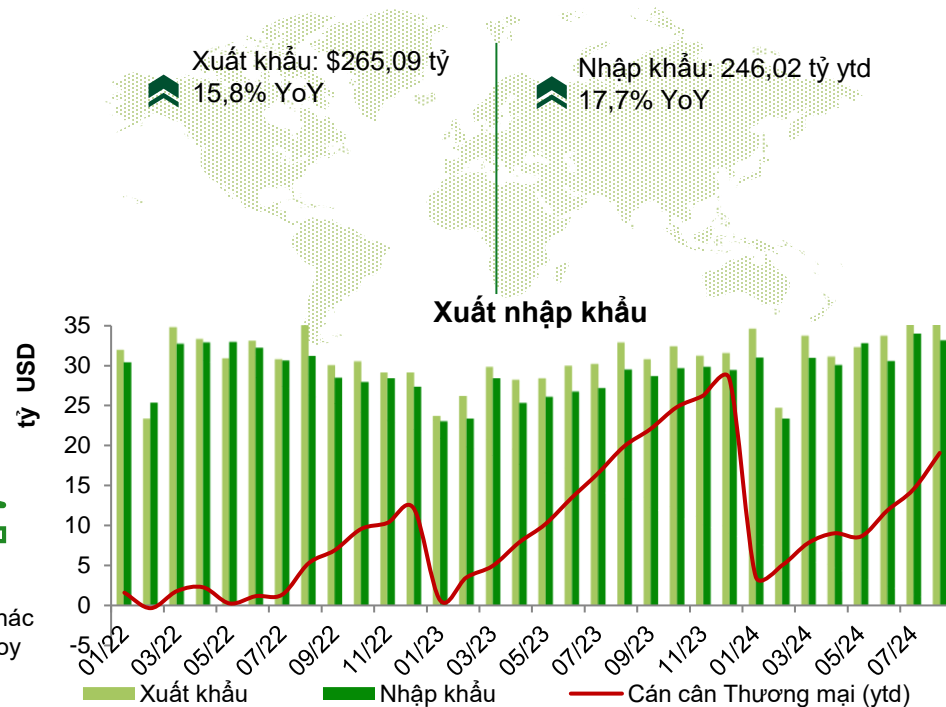
Dịch vụ lữ hành
+26,2% yoy



Dịch vụ khác
+9,4% yoy

XUẤT KHẨU TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG BỨC TRANH KINH TẾ.

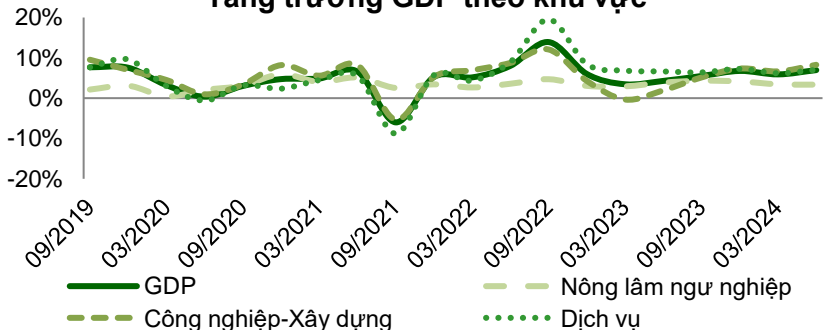
- Tháng 8/2024 ước tính xuất siêu 4,53 tỷ USD, đưa cán cân thương mại hàng hóa sơ bộ xuất siêu 19,07 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 19,9 tỷ USD)



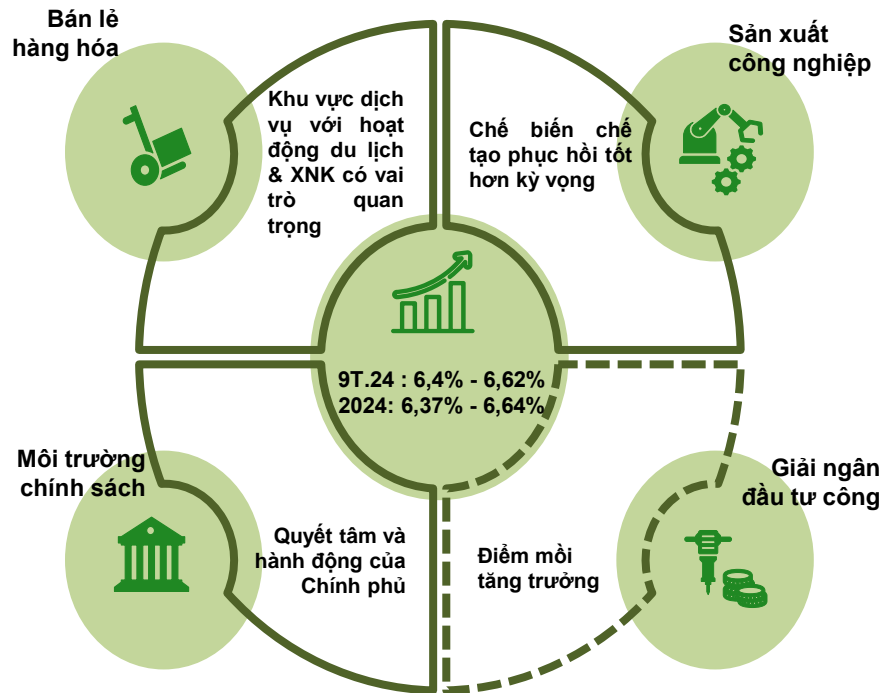
CÁC BIỆN PHÁP HỖ TRỢ PHÁT HUY TÁC DỤNG, KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG VƯỢT MỤC TIÊU

- VCBS đánh giá các đơn hàng có mức phục hồi mạnh mẽ trong thời gian ngắn vượt trên kỳ vọng hồi đầu năm. Tuy nhiên, một số doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc đáp ứng lao động trước sự thay đổi nhanh chóng. Do đó, mức tăng trưởng trong nửa cuối năm duy trì thay vì tiếp tục tăng mạnh.
- Những tín hiệu tích cực về việc đạt được mục tiêu tăng trưởng nhiều khả năng thúc đẩy nhà điều hành thay đổi ưu tiên với chính sách điều hành sang các ổn định kinh tế vĩ mô đảm bảo mức giảm giá hợp lý của VND, kiểm soát lạm phát, giữ mặt bằng lãi suất cho vay ổn định.
- Với giả định các biện pháp hỗ trợ tiếp tục phát huy tác dụng, các động lực tăng trưởng tiếp tục duy trì như trong Quý 2. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng năm 2024 đạt 6,37%-6,64%.

Tăng trưởng GDP theo khu vực



CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG LÊN GDP VIỆT NAM 2024



LẠM PHÁT TRUNG BÌNH TRÊN 4% DO MỨC NỀN THẤP CÙNG KỲ

Cập nhật tháng 8/2024

CPI 8/24:
Ổn định so với tháng trước
Lạm phát trung bình: 4,07% yoy
Lạm phát cơ bản: 2,71% yoy

Dự báo tháng 9/2024

Lạm phát: 0,25% - 0,35% mom
Tương ứng
2,8% - 2,91% yoy
3,92% - 3,93% trung bình

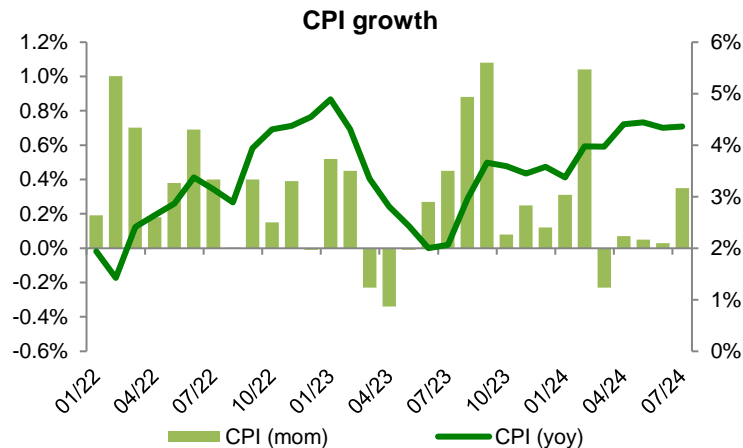
Dự báo cả năm 2024

Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 3,6% - 3,9%

Giá lương thực, thực phẩm, giá nhà ở thuê tăng so với tháng 7/2024, giá xăng dầu trong nước giảm theo giá thế giới

Nhu cầu di chuyển và Dịch vụ có thể tăng trong kỳ nghỉ lễ, kéo theo áp lực tăng lên nhóm Giao thông, Hàng ăn và dịch vụ ăn uống.

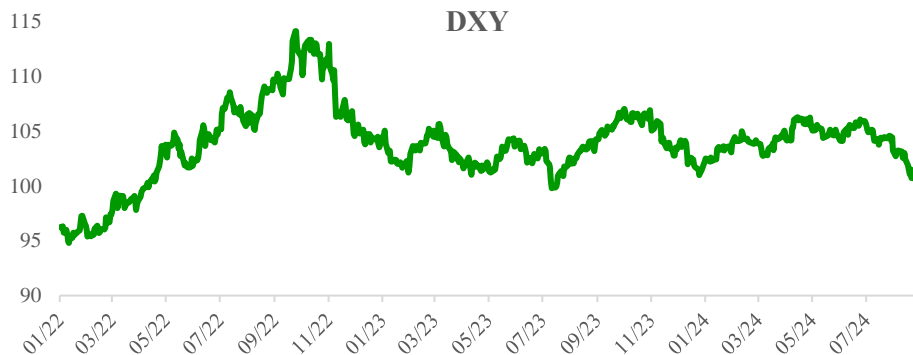
VCBS duy trì quan điểm đỉnh lạm phát năm nay nhiều khả năng đã xuất hiện vào Quý 2.



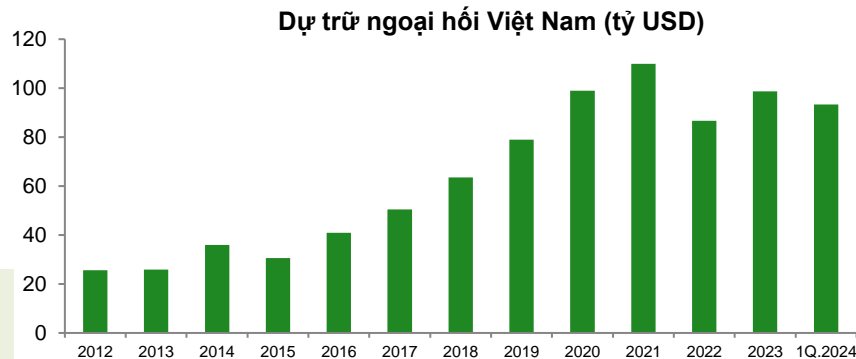
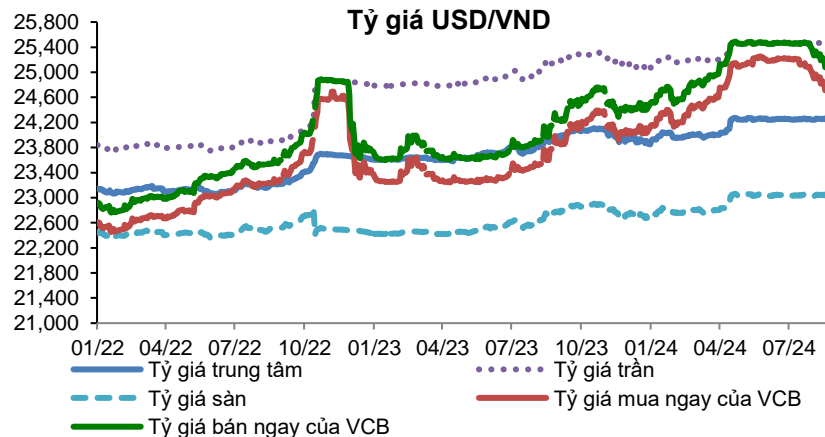
→ VCBS đánh giá lạm phát vẫn nằm trong mục tiêu Chính phủ đề ra, và là cơ sở để NHNN tiếp tục sử dụng hài hòa công cụ tỷ giá, lãi suất trong thời gian tới.

SỨC MẠNH ĐỒNG USD HẠ NHIỆT SO VỚI GIAI ĐOẠN TRƯỚC

- Thế giới: Phần đông các thành viên thị trường đang kỳ vọng Fed có thể bắt đầu cắt giảm lãi suất vào kỳ họp tiếp theo. Sức mạnh đồng USD điều chỉnh giảm về quanh ngưỡng 100-101.
- Theo đó, tỷ giá giao dịch tại các NHTM tiếp tục hạ nhiệt. **VND hiện nay ghi nhận mức giảm giá khoảng 2,6% so với cuối năm 2023.**
- Thặng dư khả quan cùng mức vốn đăng ký và giải ngân FDI tăng so với cùng kỳ, là những điểm tích cực được ghi nhận trong giai đoạn gần đây.
- Trên thị trường mở, NHNN đã dần hạ lãi suất Tín phiếu 4,25% xuống 4,15% trong bối cảnh nhiều yếu tố thuận lợi hơn. Thanh khoản liên ngân hàng ổn định, chênh lệch lãi suất VND và USD trên liên ngân hàng tiếp tục thu hẹp.



Với kỳ vọng Fed sớm cắt giảm lãi suất cùng sức mạnh USD giảm dần; đồng thời, trong nước ghi nhận dòng ngoại tệ tích cực, VCBS duy trì quan điểm tỷ giá có thể thu hẹp mức biến động, VND ghi nhận mức giảm giá không quá 3% so với USD.

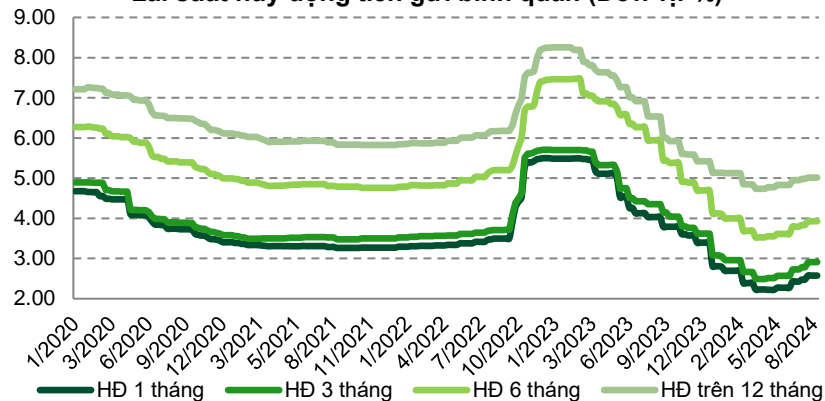


LSHĐ CHỦ YẾU TĂNG TẠI KỲ HẠN NGẮN DƯỚI 6 THÁNG

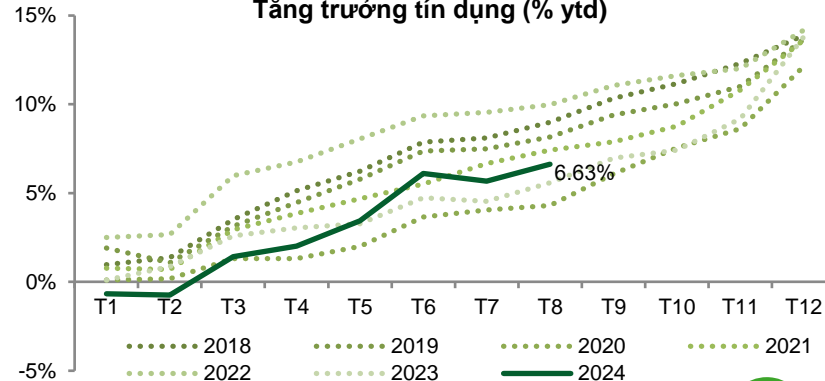
- **Bối cảnh:** Sau khi giảm tới ngưỡng đáy lịch sử, LSHĐ nhích tăng trở lại từ tháng 4 nhằm đảm bảo sức hấp dẫn VND và đảm bảo hài hòa các cân đối vĩ mô, đặt trong bối cảnh nền kinh tế ghi nhận mức tăng trưởng tốt hơn kỳ vọng.
- LSHĐ trong tháng tiếp tục tăng 5-15 điểm, và chủ yếu tại kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng. Như vậy, sau khi tạo đáy vào đầu Quý 2, LSHĐ đã tăng khoảng 30-40 bps tại tất các kỳ hạn, và chủ yếu tại các NHTMCP vừa và nhỏ.
- Tính đến 26/08/2024, tăng trưởng tín dụng đạt 6,63% so với cuối năm trước, cho thấy nhu cầu hấp thụ vốn của nền kinh tế đã có dấu hiệu hồi phục trở lại sau khi tín dụng tăng trưởng âm trong tháng 7 và cao hơn so với mức tăng trưởng trên 5% cùng kỳ 2023.
- NHNN gần đây đã thông báo nới room tín dụng cho một số ngân hàng, điều này có thể thúc đẩy tín dụng trong giai đoạn tới. Chất lượng tín dụng và lãi suất cho vay vẫn được NHNN theo dõi sát sao thông qua các báo cáo lãi suất. Theo đó, VCBS kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay trung bình sẽ không có nhiều biến động trong Quý 3. Tuy vậy, biến động của lãi suất cho vay vẫn có sự phân hóa giữa các ngành nghề và một số doanh nghiệp.

Trong điều kiện kinh tế vĩ mô ghi nhận nhiều yếu tố thuận lợi (lạm phát trong khả năng kiểm soát, áp lực tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt), chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên mặt bằng lãi suất có thể giảm bớt trong thời gian tới. Theo đó, VCBS dự báo lãi suất có thể đi ngang trong tháng tới, và về cuối năm có thể điều chỉnh giảm nhẹ theo hướng hỗ trợ nền kinh tế, đặc biệt đặt trong bối cảnh nền kinh tế chịu tác động xấu ít nhiều từ các diễn biến thiên tai gần đây.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)



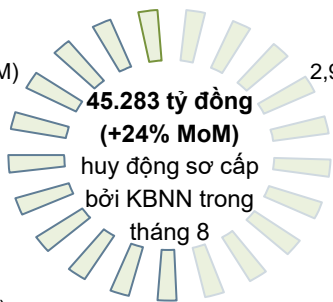
Tăng trưởng tín dụng (% ytd)



Lãi suất trúng thầu tăng giảm đan xen, khối lượng tăng tích cực

Kỳ hạn 5 năm
1.200 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
1,94% (+1 bps MoM)

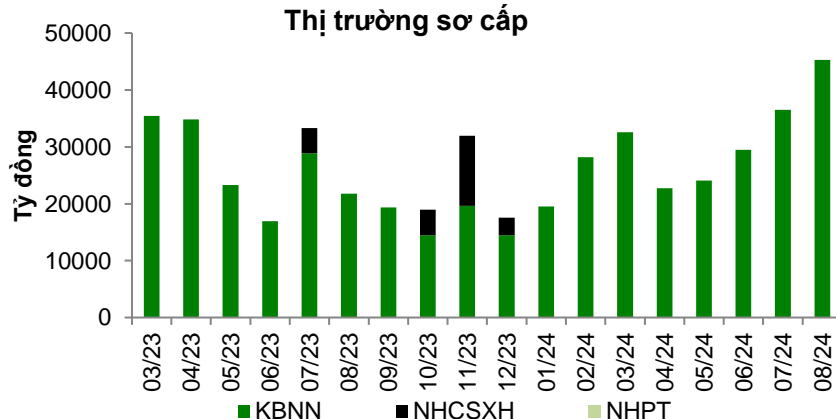
Kỳ hạn 15 năm
14.903 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
2,90% (-6 bps MoM)



Kỳ hạn 10 năm
28.570 tỷ đồng
Lợi suất EoM
2,71% (-5 bps MoM)

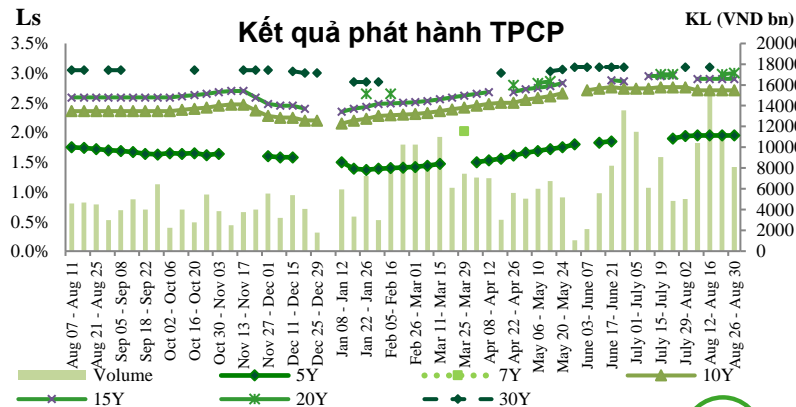
Kỳ hạn 20 năm
520 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
3% (+2 bps MoM)

Kỳ hạn 30 năm
70 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
3.1%



Cập nhật Kế hoạch phát hành năm 2024 Đơn vị: tỷ đồng

Kỳ hạn	Kế hoạch 2024	Kế hoạch Q3	Phát hành Q3	% KH phát hành Q3.2024	Phát hành 8T.2024	% KH phát hành 2024
3Y	30,000	-	-	0%	-	0.00%
5Y	70,000	15,000	2,700	18%	37,950	54.2%
7Y	15,000	5,000	-	0%	400	2.67%
10Y	100,000	55,000	58,512	106.4%	132,901	132.9%
15Y	140,000	65,000	18,353	28.2%	59,559	42.5%
20Y	20,000	5,000	2,060	31%	6,030	30.2%
30Y	25,000	5,000	170	3.4%	4,457	17.8%
Tổng	400,000	150,000	81,795	54.5%	238,297	59.6%

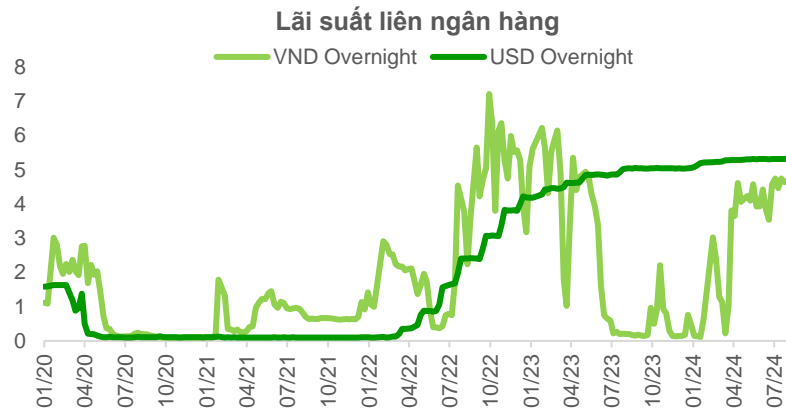
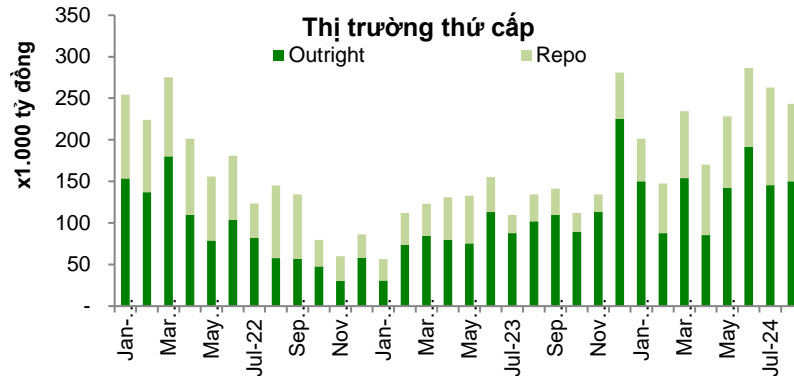
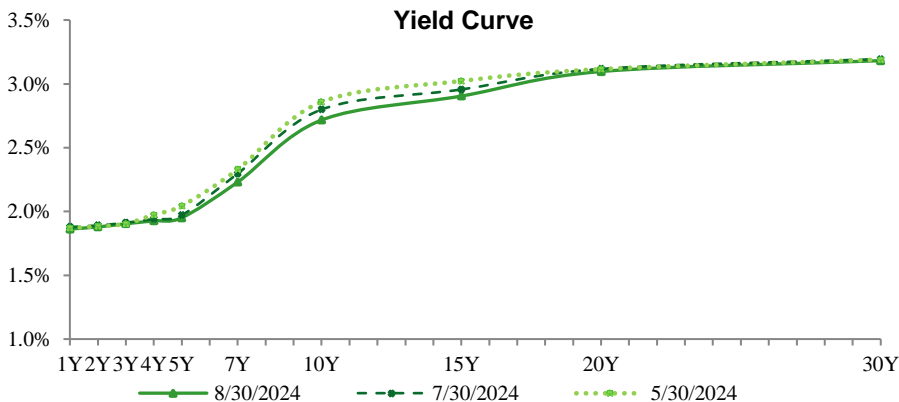


Lợi suất trái phiếu giảm nhẹ trong tháng

- 243.158,5 tỷ đồng (-7.5% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.
- Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở ngưỡng cao.
- Đường cong lợi suất trái phiếu dịch chuyển nhẹ xuống dưới.

Nhận định:

- Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ghi nhận tín hiệu khả quan, tỷ giá hạ nhiệt tích cực, thanh khoản thị trường dự báo dồi dào hơn và lãi suất liên ngân hàng có thể giảm trở lại.
- VCBS kỳ vọng lợi suất trái phiếu có thể tiếp tục giảm trong bối cảnh áp lực tỷ giá hạ nhiệt, thanh khoản được kỳ vọng ổn định hơn.



Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên cao cấp

dklinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên viên phân tích

nhtminh@vcbs.com.vn

