

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 1.2024



- Trên thị trường thế giới, các NHTW đã đưa ra những hàm ý về khả năng giảm lãi suất. Tuy vậy, cần thêm thời gian quan sát dữ liệu kinh tế trước những điều hành chính thức.
- VCBS đánh giá nhìn chung tốc độ hồi phục các hoạt động kinh tế tương đối chậm rãi trong nửa đầu năm và chỉ cải thiện đáng kể nửa sau 2024. Mặc dù các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ đang đi đúng hướng, sẽ cần thêm thời gian để các biện pháp thẩm thấu vào nền kinh tế. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng Quý I đạt 5,5%-5,8%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 1/2024 tăng 0,31%, tương ứng với mức tăng 3,27% so với cùng kỳ năm trước. Xét về tổng cầu, áp lực lạm phát là không lớn tại thời điểm hiện tại. Đây là cơ sở để nhà điều hành có dự địa chính sách tốt trong điều hành chính sách tiền tệ. Đồng thời, các mặt hàng do nhà nước định hướng điều tiết có thể điều chỉnh giá vào thời điểm phù hợp.
- Trong tháng 1, nhu cầu ngoại tệ bắt đầu tăng trở lại nhờ sự cải thiện ở nhóm hoạt động xuất-nhập khẩu và theo đó đẩy tăng đáng kể tỷ giá giao dịch tại hệ thống ngân hàng với mức tăng có thời điểm trên 1%. Kết thúc tháng 1, VND giảm giá khoảng 0,72% so với đồng USD. Với các áp lực tỷ giá thường trực, VCBS dự báo VND có thể giảm giá ~3% so với USD trong năm 2024.
- Sau khi giảm 20-50 điểm trong tháng 12, lãi suất tháng 1 lãi suất huy động đã giảm nhẹ 5-20 điểm nổi dài xu hướng giảm lãi suất. Tương tự lãi suất huy động, lãi suất cho vay cũng có xu hướng giảm khá trong giai đoạn tháng 12 và tháng 1 với mức giảm lên tới 1%. Tuy nhiên vẫn có sự phân hóa giữa các ngành nghề và nhu cầu tín dụng và niềm tin kinh doanh vẫn chưa thực sự hồi phục
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng lãi suất liên ngân hàng có thể tăng theo yếu tố mùa vụ xung quanh thời điểm Tết Nguyên đán tuy nhiên mức tăng không nhiều và kết thúc ngay sau kỳ nghỉ. Trong tháng 2, lợi suất trái phiếu có thể bật tăng trong ngắn hạn, và ghi nhận áp lực tăng chủ yếu tại kỳ hạn ngắn hạn, khi đây là kỳ hạn khá nhạy với lãi suất liên ngân hàng.

Tín hiệu về việc hạ lãi suất được phát đi, dù khả năng chưa diễn ra trong Quý I.

Mỹ



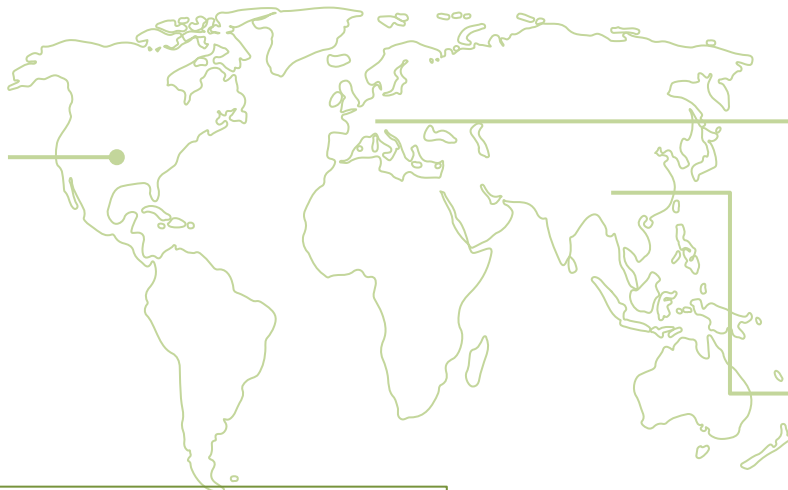
Tiêu dùng vẫn đang cho thấy tín hiệu tích cực. Theo đó, khả năng giảm lãi suất khó xảy ra vào kỳ họp tháng 3.



Dự báo Lạm phát tiếp cận mức 2% năm 2026.



FED hàm ý có 3 đợt giảm lãi suất năm 2024.



EU



Tăng trưởng chậm tốc độ dự báo ~2023.



Lạm phát được dự báo trở lại mức mục tiêu 2% vào 2026.



Chính sách tiền tệ thắt chặt dự báo vẫn chiếm thế chủ đạo năm 2024.

Trung Quốc



Nền kinh tế được dự báo chưa thể lấy lại đà tăng mạnh mẽ.



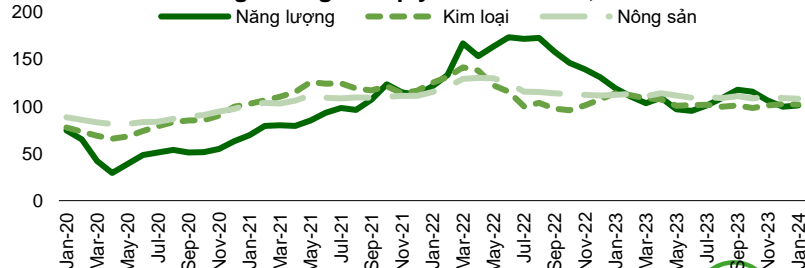
Các NHTW đều chờ đợi số liệu kinh tế nhằm điều chỉnh liều lượng CSTT

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

Rủi ro xung đột chính trị vẫn hiện hữu thậm chí leo thang.

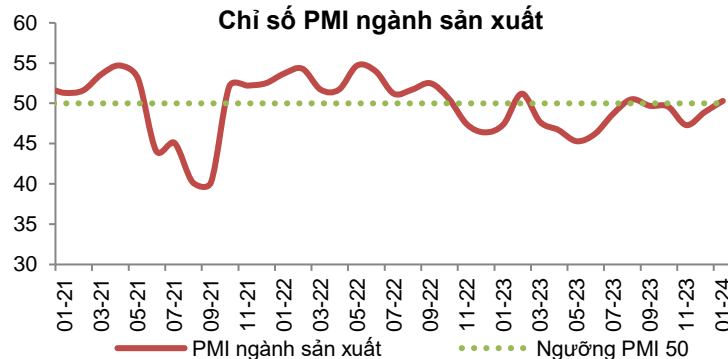
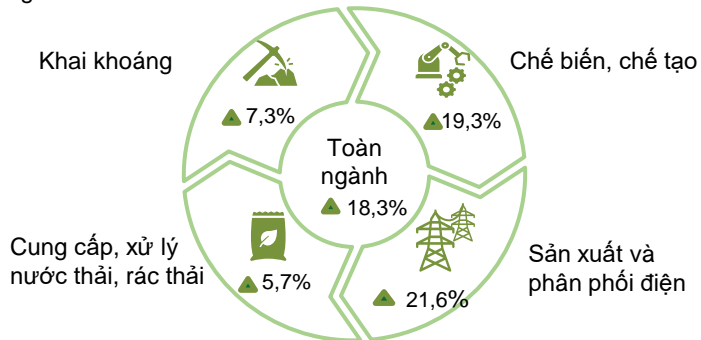
Chỉ báo sức mạnh đồng USD còn có khả năng neo cao.

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



HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT TRONG NƯỚC CÒN GẶP KHÓ KHĂN, VỐN FDI KHỞI SẮC TRỞ LẠI

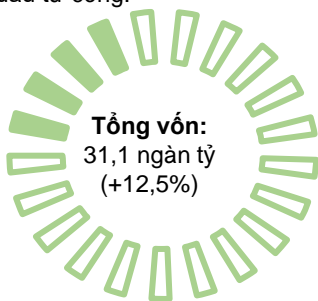
- Hoạt động sản xuất chưa có tín hiệu hồi phục đáng kể khi có mức suy giảm nhẹ ~4% so với tháng trước. Mức tăng mạnh so với cùng kỳ được lý giải do hiệu ứng mùa vụ của tết Nguyên đán và chưa thể hiện đầy đủ tình trạng khu vực sản xuất. Tín hiệu tích cực bước đầu được ghi nhận chỉ số PMI sản xuất đạt 50,3 điểm theo tháng 1.



Hoạt động đầu tư tháng đầu năm

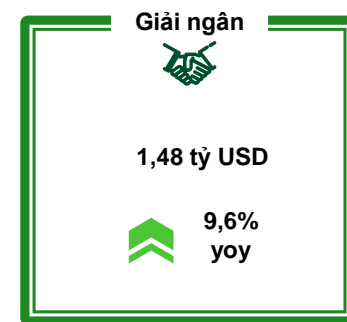
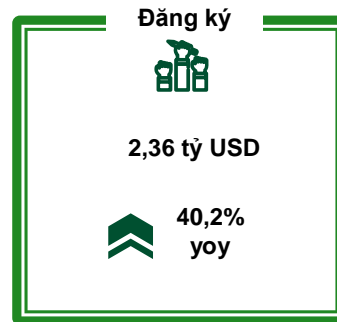
Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước tăng so với cùng kỳ tiếp tục là năm tăng cường giải ngân đầu tư công.

Trung ương
4,7 ngàn tỷ
(+3,7%)



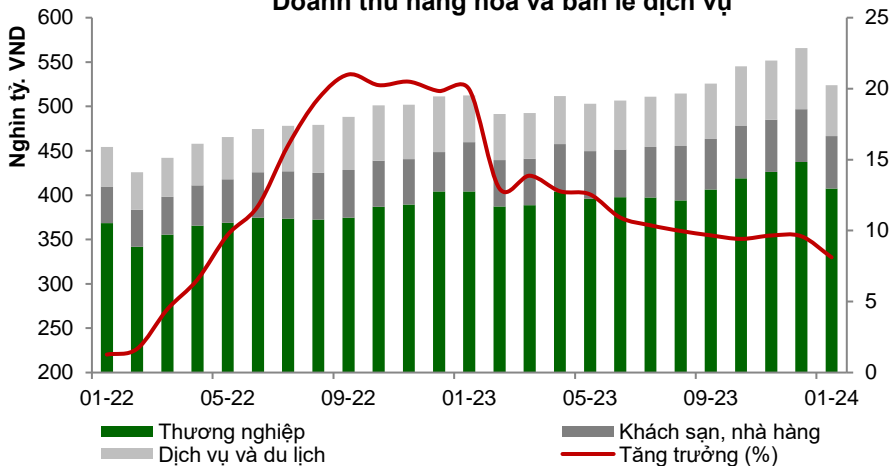
Địa phương
26,4 ngàn tỷ
(+14,2%)

Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam tháng đầu năm



CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG, ĐÀ TĂNG GIẢM TỐC.

Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ



Tổng mức bán lẻ hàng hóa
+8,1% ytd



Bán lẻ hàng hóa
+7,3% ytd



Lưu trú ăn uống
+10,2% ytd



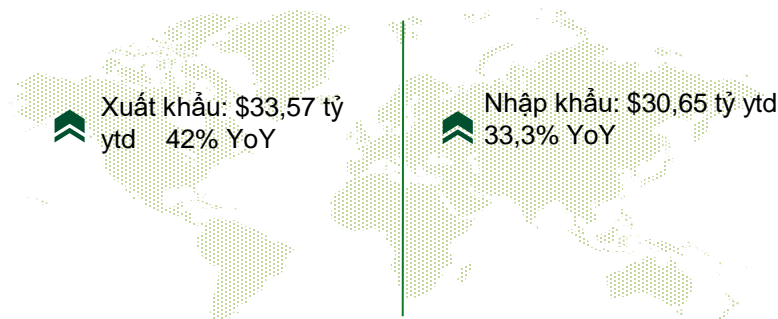
Dịch vụ lữ hành
+18,5% ytd



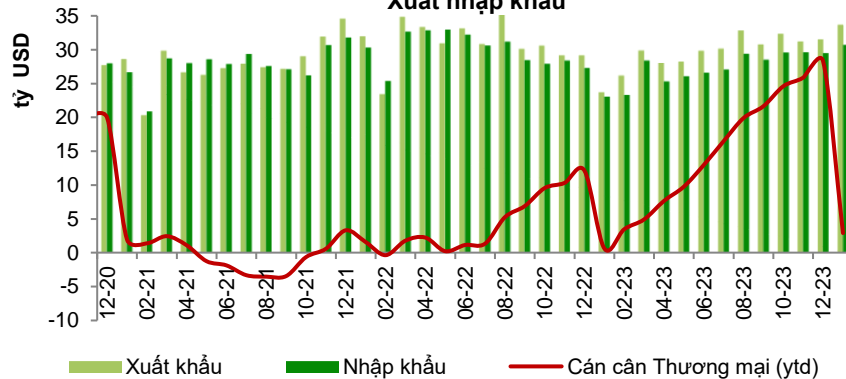
Dịch vụ khác
+11,2% ytd

KIM NGẠCH XUẤT NHẬP KHẨU TĂNG NHE SO VỚI THÁNG TRƯỚC.

- Mức tăng mạnh so với cùng kỳ xuất phát từ hiệu ứng Tết Nguyên đán, và so với tháng 12, kim ngạch tăng nhẹ ~5%.

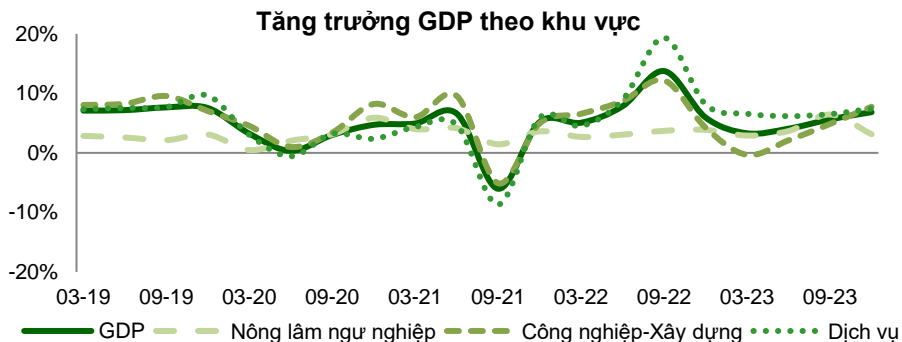


Xuất nhập khẩu

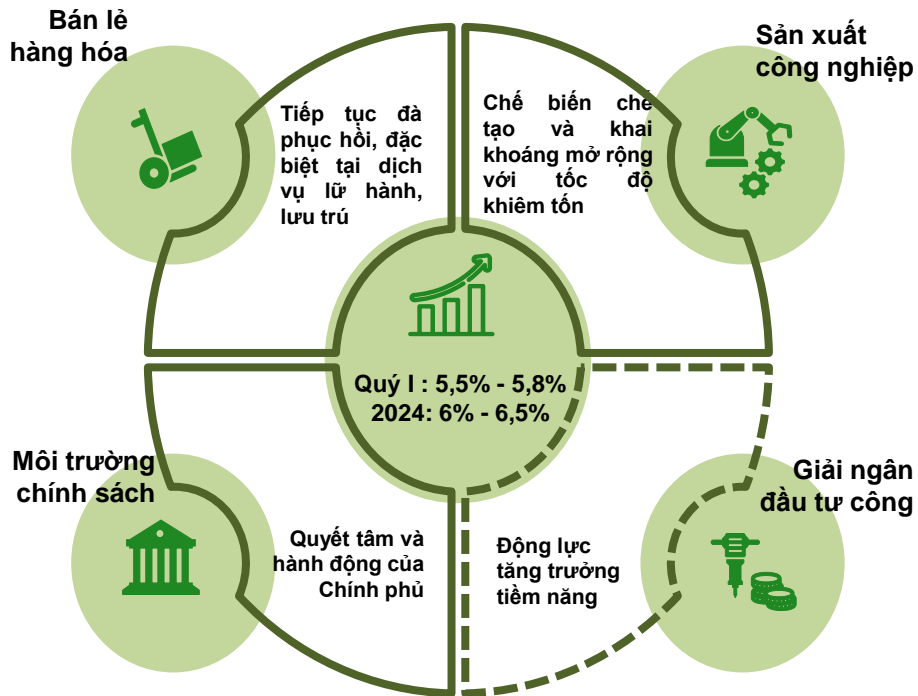


NỀN KINH TẾ TỪ TỪ PHỤC HỒI TRONG QUÝ ĐẦU NĂM.

- VCBS đánh giá nhìn chung tốc độ hồi phục các hoạt động kinh tế tương đối chậm rãi trong nửa đầu năm và chỉ cải thiện đáng kể nửa sau 2024.
- Nhìn nhận thấy các khó khăn đối với nền kinh tế, Chính phủ tiếp tục duy trì **chính sách tài khóa mở rộng** như tăng cường **giải ngân vốn đầu tư công** (trọng điểm các dự án hạ tầng tăng cường kết nối vùng), gia hạn thời gian giảm thuế VAT sang 6T.2024,...
- Với chính sách tiền tệ, việc **kéo giảm mật bằng lãi suất cho vay, cung cấp đầy đủ tín dụng của doanh nghiệp và người dân** là định hướng xuyên suốt và được ưu tiên của Ngân hàng Nhà nước.
- Mặc dù các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ đang đi đúng hướng, sẽ cần thêm thời gian để các biện pháp thấm thấu vào nền kinh tế. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng Quý I đạt 5,5%-5,8%.



CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG LÊN GDP VIỆT NAM 2024



NHU CẦU TIÊU DÙNG KHÔNG ĐỘT BIẾN, HIỆU ỨNG MÙA VỤ TẾT NGUYÊN ĐÁN ẢNH HƯỞNG ĐẾN THÁNG 2,3

Cập nhật tháng 1/2024

CPI 1/24:
+0,31% mom, +3,37% yoy
Lạm phát cơ bản: +2,72% yoy

Dự báo tháng 2/2024

Lạm phát:
0,7% - 0,85% mom tương ứng
3,63% - 3,78% yoy
3,5% - 3,59% trung bình

Dự báo cả năm 2024

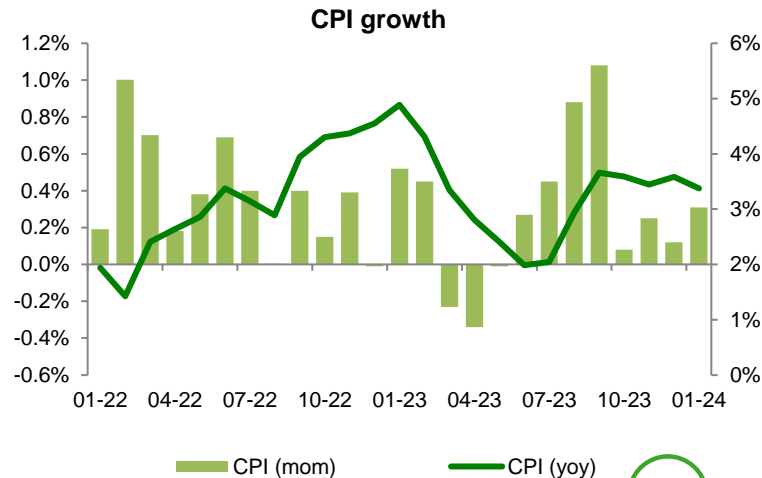
Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 3,9%-4,2%

Thuộc dịch vụ y tế, nhà ở VLXD và nhóm Giao thông là các nhóm tăng giá chính trong tháng.

Lạm phát tăng do nhu cầu tiêu dùng đi lại tăng vào dịp Tết nguyên đán.

Nhu cầu tiêu dùng không đột biến khiến nhà điều hành chủ động có các phương án điều chỉnh một số giá cả, hàng hóa do Nhà nước quản lý giá. Đỉnh lạm phát năm 2024 dự báo rơi Quý 2 và Quý 3.

→ Lạm phát được dự báo tăng đáng kể trong tháng 2 do yếu tố mùa vụ. Xét về tổng cầu, áp lực lạm phát là không lớn tại thời điểm hiện tại. Đây là cơ sở để nhà điều hành có dự địa chính sách tốt trong điều hành chính sách tiền tệ. Đồng thời, các mặt hàng do nhà nước định hướng điều tiết có thể điều chỉnh giá vào thời điểm phù hợp.

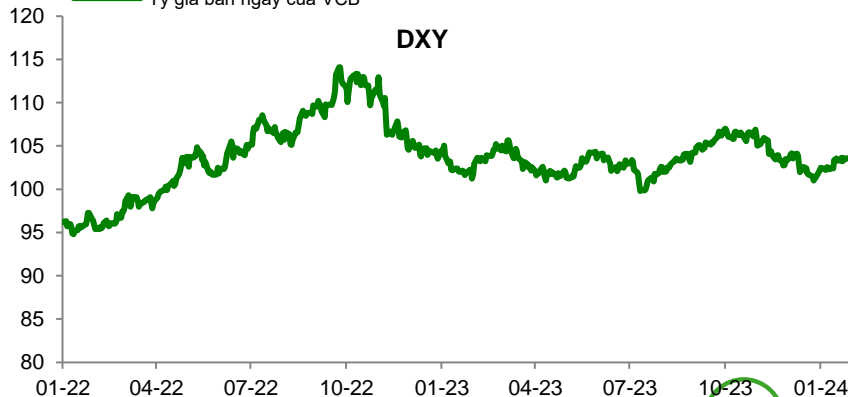
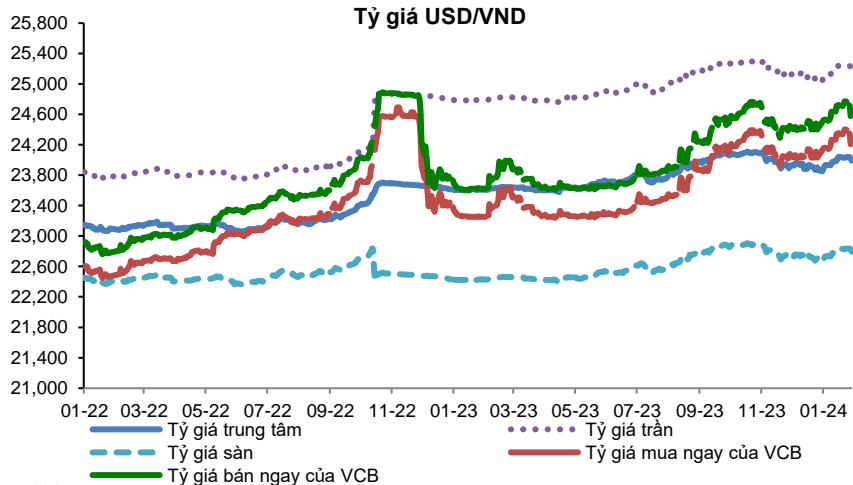
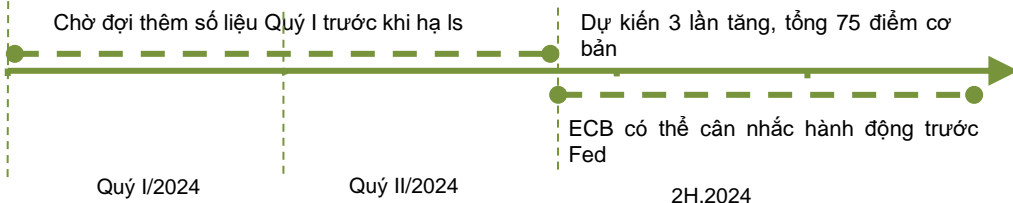


CHỈ SỐ SỨC MẠNH ĐỒNG USD GIỮ Ở MỨC CAO

- Thế giới: Mặc dù không đánh giá cao khả năng hạ lãi suất trong kỳ họp tháng 3, Fed vẫn phát đi tín hiệu về việc sẽ cắt giảm lãi suất trong năm nay. Sức mạnh đồng USD dự báo duy trì ở ngưỡng cao ~103 điểm.
- Trong tháng 1, nhu cầu ngoại tệ bắt đầu tăng trở lại nhờ sự cải thiện ở nhóm hoạt động xuất-nhập khẩu và theo đó đẩy tăng đáng kể tỷ giá giao dịch tại hệ thống ngân hàng với mức tăng có thời điểm trên 1%. Kết thúc tháng 1, VND giảm giá khoảng 0,72% so với đồng USD. Trong đó, mức giảm giá được thu hẹp đáng kể vào thời điểm cận tết Nguyên đán chủ yếu do yếu tố thuận lợi từ kiều hối về nhiều ước đạt 16 tỷ USD năm 2023 (+30%)
- Mặt bằng lãi suất tiếp tục phá sâu vùng đáy khiến áp lực tỷ giá luôn thường trực khi DXY vẫn duy trì ở mức cao. **Theo đó, khả năng đồng VND giảm giá vẫn sẽ hiện hữu. Theo đó, diễn biến tỷ giá sẽ phụ thuộc lớn vào cung ngoại tệ tại từng thời điểm với các yếu tố chi phối thuộc về dòng tiền đầu tư trực tiếp và gián tiếp, kiều hối,...**

Với các áp lực tỷ giá thường trực, VCBS dự báo VND có thể giảm giá ~3% so với USD trong năm 2024.

Lộ trình hành động của các ngân hàng trung ương lớn



LÃI SUẤT TRONG XU HƯỚNG GIẢM. TÍN DỤNG NỀN KINH TẾ KHÔNG ĐỘT BIẾN

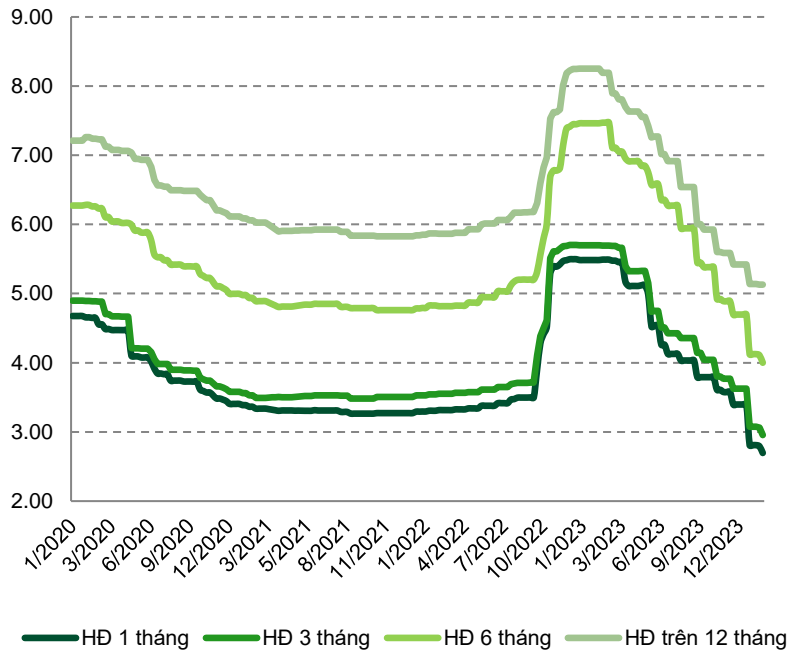
Trên thị trường thế giới, các NHTW nhiều khả năng sẽ tiến hành giảm lãi suất điều hành trong nửa cuối năm 2024. Tuy nhiên, NHNN đã có những điều hành hợp lý tiến hành giảm nhanh và sớm hơn ngày từ 2023.



Cập nhật trong nước:

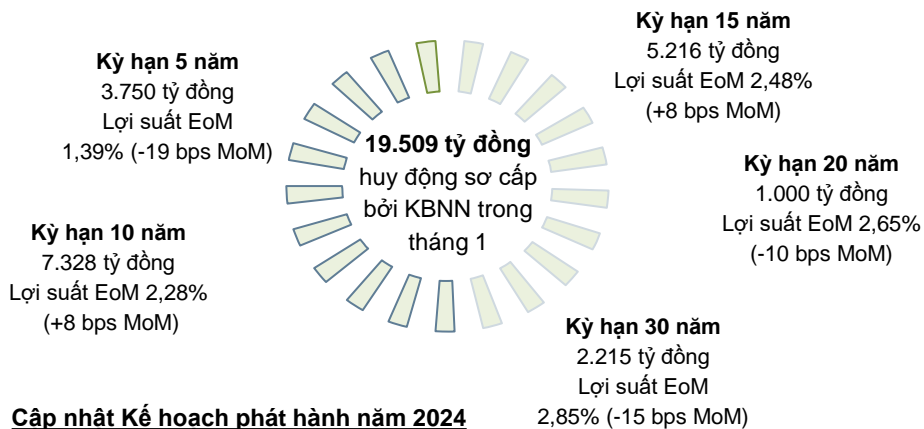
- NHNN tiếp tục duy trì định hướng về kéo giảm mặt bằng lãi suất cho vay, và sau đó giữ ổn định mặt bằng mới nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và người dân trong việc tiếp cận vốn.
- Sau khi giảm 20-50 điểm trong tháng 12, trong thansg1, lãi suất huy động đã giảm nhẹ 5-20 điểm, nối dài xu hướng giảm lãi suất. **Như vậy, có thể thấy nhu cầu tín dụng trong giai đoạn này không có đột biến**, thanh khoản thị trường liên ngân hàng nhiều khả năng không xảy ra trạng thái thiếu hụt vào giai đoạn Tết nguyên đán.
- Tượng tự lãi suất huy động, lãi suất cho vay cũng có xu hướng giảm khá trong giai đoạn tháng 12 và tháng 1 với mức giảm lên tới 1%.** Tuy nhiên vẫn có sự phân hóa giữa các ngành nghề và nhu cầu tín dụng và niềm tin kinh doanh vẫn chưa thực sự hồi phục.
- Chốt năm 2023, tăng trưởng tín dụng đạt 13,5%. Ngay từ đầu năm 2024, NHNN đã giao hết toàn bộ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng định hướng 15% cho thấy cam kết của NHNN về việc đáp ứng đầy đủ nhu cầu tín dụng hỗ trợ các hoạt động kinh tế. Tuy vậy, vẫn cần thêm thời gian khi tốc độ hồi phục nền kinh tế vẫn khá chậm rãi.

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



Lãi suất huy động liên tục phá đáy thể hiện nhu cầu tín dụng không đột biến. Định hướng giai đoạn này là duy trì mặt bằng lãi suất ổn định ở mức thấp và tạo môi trường thuận lợi cho các hoạt động kinh tế phục hồi.

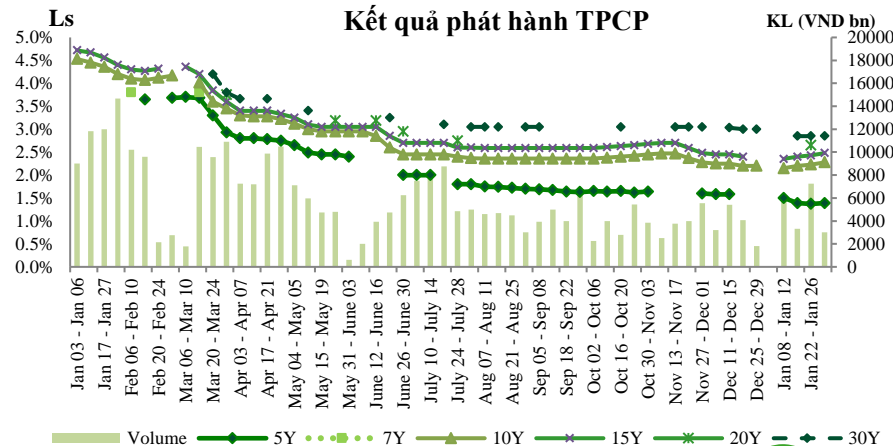
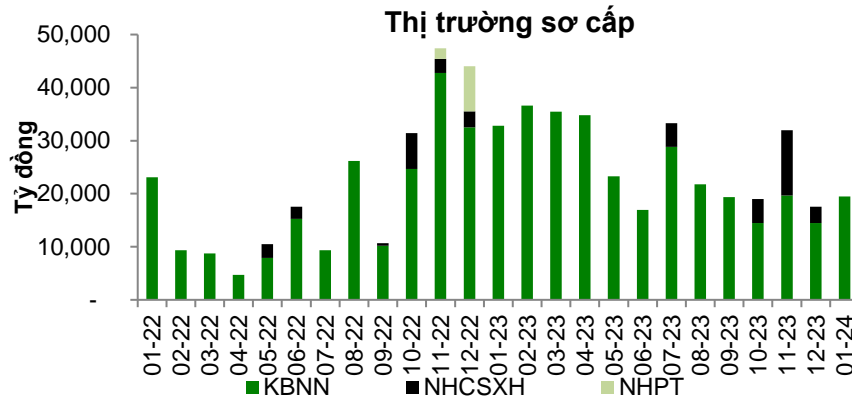
Lãi suất trúng thầu tăng ở các kỳ hạn 10, 15 năm trong tháng 1



Cập nhật Kế hoạch phát hành năm 2024

Kỳ hạn	Kế hoạch 2023	Kế hoạch Q1.24	Kế hoạch 2024	Phát hành Q1.2024	% KH phát hành Q1.2024
3Y	30,000				
5Y	40,000	25,000		3,750	15.0%
7Y		3,000			0.0%
10Y	125,000	30,000		7,328	24.4%
15Y	165,000	50,000		5,216	10.4%
20Y	20,000	9,000		1,000	11.1%
30Y	20,000	10,000		2,215	22.2%
Tổng	400,000	127,000	400,000	19,509	15.4%

Đơn vị: tỷ đồng

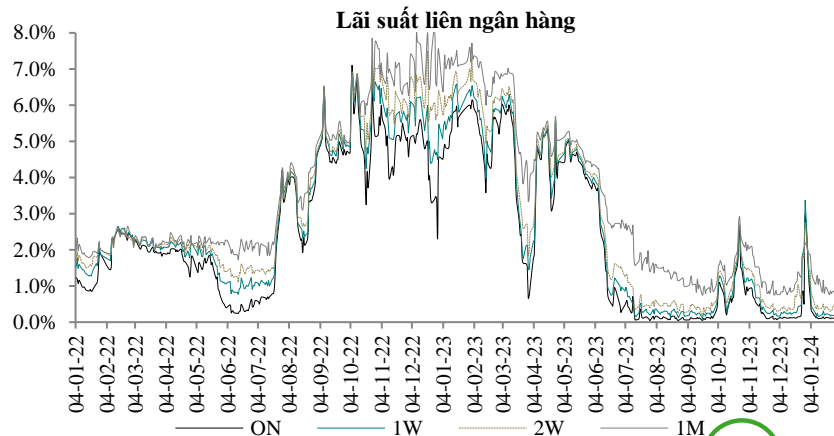
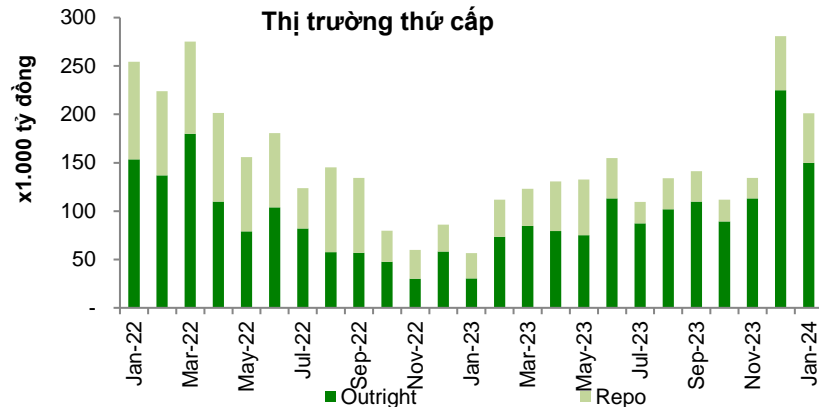
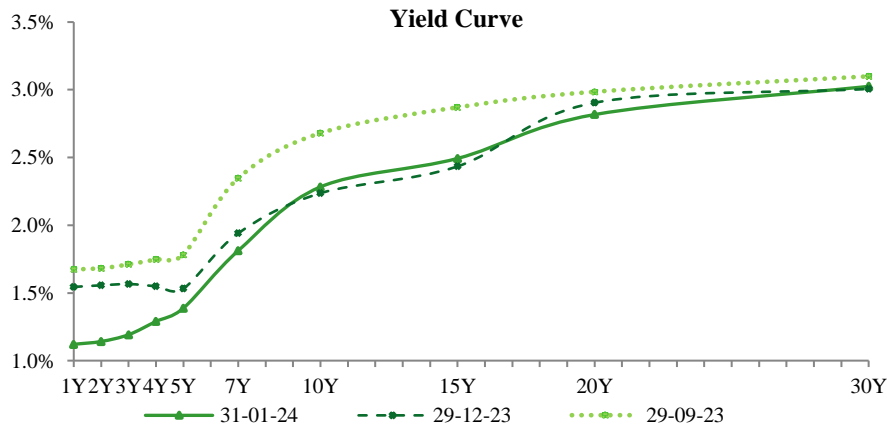


THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG ĐẠT THẤP, LỢI SUẤT TĂNG

- 201.308 tỷ đồng (-21% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng 1.
- Trong tháng 1, đường cong lợi suất dịch chuyển xuống dưới, và ghi nhận giảm điểm nhiều tại kỳ hạn ngắn.
- Lãi suất liên ngân hàng tăng có xu hướng bật tăng tại các kỳ hạn ngắn vào thời điểm cuối tháng, giai đoạn Tết Nguyên đán cận kề.

Nhận định:

- VCBS cho rằng lãi suất liên ngân hàng có thể tăng theo yếu tố mùa vụ xung quanh thời điểm Tết Nguyên đán tuy nhiên mức tăng không nhiều và sẽ kết thúc ngay sau kỳ nghỉ.
- Trong tháng 2, lợi suất trái phiếu có thể bật tăng trong ngắn hạn, và ghi nhận áp lực tăng chủ yếu tại kỳ hạn ngắn hạn, khi đây là kỳ hạn khá nhạy với lãi suất liên ngân hàng.



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

Lê Thu Hà

Kinh tế trưởng

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên cao cấp

dklinh@vcbs.com.vn