

Cập nhật vĩ mô

Dữ liệu vĩ mô cập nhật		
	Quý 3	9 tháng
Tăng trưởng GDP (svck)	5,33%	4,24%
Công nghiệp	5,19%	2,41%
Dịch vụ	6,24%	6,32%
Nông, lâm, ngư nghiệp	3,72%	3,43%
Tháng 9		
	Tháng 9	Tháng 10
Tổng mức bán lẻ (svck)	8,2%	7,0%
Khách quốc tế	1.054.449	1.112.526
Xuất khẩu (svck)	2,8%	6,2%
Nhập khẩu (svck)	0,7%	5,5%
Cán cân thương mại (triệu USD)	2.413	2.734
PMI (điểm)	49,7	49,6
IIP (svck)	2,9%	4,1%
FDI thực hiện (svck)	6,5%	4,5%
Đầu tư công thực hiện (svck)	22,7%	20,7%
CPI (svck)	3,66%	3,59%
USD/VND	24.305	24.565
Lãi suất tái cấp vốn	4,5%	4,5%
Lãi suất tái chiết khấu	3,0%	3,0%
Tăng trưởng tín dụng (từ đầu năm)	6,92%	7,39%
Lợi suất TPCP		
5 năm	1,79%	1,79%
10 năm	2,68%	2,88%

Chuyên viên phân tích:



**Dinh Quang Hinh**

hinh.dinh@vndirect.com.vn

## Hướng tới sự phục hồi mạnh hơn vào 2024

- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) ghi nhận mức tăng trưởng hàng năm điều chỉnh theo mùa vụ cao nhất kể từ T11/2022.
- Vốn FDI đăng ký đạt mức cao nhất trong một tháng kể từ T1/2020
- Chỉ số CPI hạ nhiệt xuống 3,59% svck vào tháng 10 năm 2023 (so với +3,66% trong tháng 9)

### Đà phục hồi kinh tế Việt Nam trở nên mạnh mẽ hơn vào tháng 10

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) T10/2023 tăng 5,5% sv tháng trước và tăng 4,1% svck năm 2022 (tốc độ tăng trưởng hàng năm cao nhất kể từ T11/2022). Điều này phản ánh xu hướng phục hồi rõ rệt hơn trong lĩnh vực công nghiệp, được thúc đẩy bởi sự gia tăng số lượng đơn đặt hàng mới do triển vọng thị trường Mỹ tích cực hơn. Trong khi đó, xuất khẩu của Việt Nam cũng ghi nhận xu hướng tích cực hơn trong tháng 10. Theo Tổng cục Hải quan, giá trị xuất khẩu T10/2023 ước đạt 32,3 tỷ USD, tăng trưởng 5,9% svck, đánh dấu tháng tăng trưởng dương thứ hai liên tiếp và cao nhất kể từ T10/2022 (không tính tháng có Tết Nguyên Đán)

### Những dự án lớn thúc đẩy dòng vốn FDI vào Việt Nam

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, vốn FDI đăng ký tăng 50,2% svck, đạt gần 5,6 tỷ USD trong tháng 10, đánh dấu mức vốn đăng ký cao nhất trong một tháng kể từ T1/2020. Việt Nam đã thu hút một lượng dự án FDI đáng kể trong tháng 10, trong đó có dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar Hải Hà với quy mô 1,5 tỷ USD và dự án Nhà máy Lite-on Quảng Ninh trị giá gần 700 triệu USD. Cùng với đó, vốn FDI thực hiện tăng 4,5% svck, đạt 2,1 tỷ USD trong tháng 10. Tính chung 10T23, vốn FDI thực hiện tăng 2,4% svck lên 18,0 tỷ USD và vốn FDI đăng ký tăng 14,7% svck lên 25,8 tỷ USD.

### Chỉ số DXY suy yếu làm giảm áp lực lên tỷ giá

Trong cuộc họp mới nhất vào đầu tháng 11, Fed đã giữ nguyên lãi suất trong phạm vi mục tiêu 5,25-5,50%. Tiếp theo đó, chỉ số DXY giảm xuống 105,6 điểm vào ngày 13 tháng 11, giảm 1,2% so với mức đỉnh mới nhất ngay trước cuộc họp tháng 11 của Fed. Chỉ số DXY suy yếu đã giúp tỷ giá USD/VND giảm xuống 24.383, giảm 0,9% so với mức đỉnh mới nhất vào ngày 26/10/2023 (+3,2% sv đầu năm).

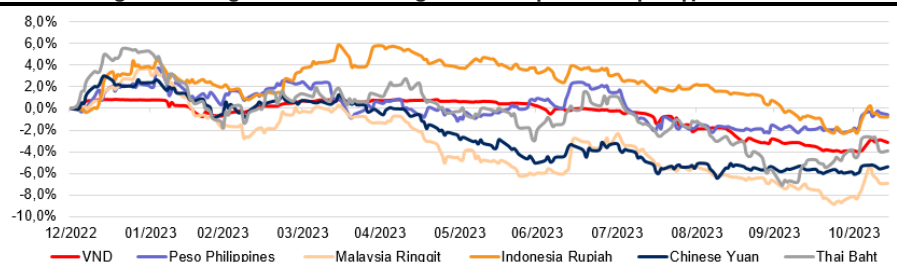
### NHNN bơm tiền qua kênh OMO khi áp lực tỷ giá giảm bớt

Áp lực tỷ giá giảm bớt mở ra cơ hội cho NHNN bơm ròng số tiền đã hấp thụ trước đó trở lại thị trường thông qua kênh OMO. Trong tuần trước từ ngày 06/11 đến ngày 10/11, NHNN đã bơm ròng khoảng 50 nghìn tỷ đồng (2,1 tỷ USD) qua kênh OMO, qua đó giảm lượng dư nợ tín phiếu xuống gần 155 nghìn tỷ đồng (6,4 tỷ USD). Động thái này đã tạm thời xóa tan lo ngại trên thị trường về việc NHNN sẽ đảo ngược chính sách nới lỏng tiền tệ do áp lực tỷ giá.

### Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP 2023/24 ở mức 5,0%/6,3%

Chúng tôi kỳ vọng GDP của Việt Nam sẽ cải thiện tốc độ tăng trưởng lên 6,3% svck (+/- 0,2 điểm %) vào năm 2024. Các yếu tố thúc đẩy chính bao gồm: 1) hoạt động sản xuất và xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ hơn; 2) tăng cường nhu cầu tiêu dùng trong nước; 3) sự phục hồi của thị trường bất động sản; và 4) sự phục hồi của đầu tư tư nhân.

### Hình 1: Đồng USD mất giá so với các đồng tiền khu vực sau cuộc họp Fed vào T11/2023



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH, dữ liệu tính đến ngày 13/11/2023

## Hướng tới sự phục hồi mạnh hơn vào 2024

### Ngành công nghiệp: Đẩy nhanh đà phục hồi trong tháng 10

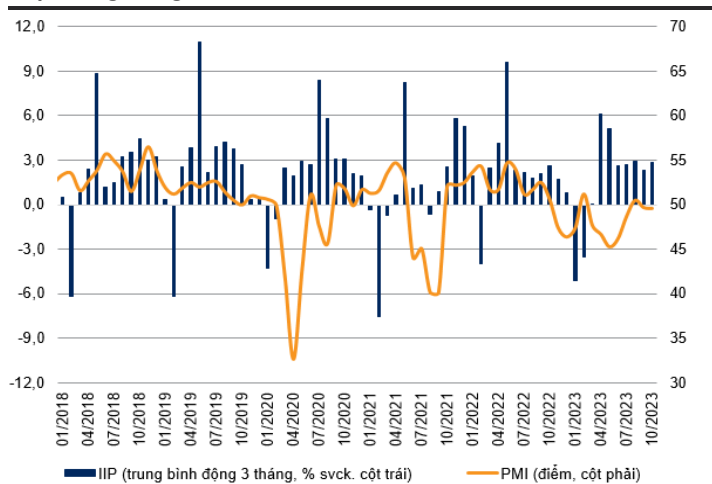
Theo TCTK, Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) T10/2023 tăng 5,5% sv tháng trước và tăng 4,1% svck năm 2022 (mức tăng trưởng hàng năm điều chỉnh theo mùa vụ cao nhất kể từ T11/2022). Điều này phản ánh xu hướng phục hồi rõ rệt hơn trong lĩnh vực công nghiệp, được thúc đẩy bởi sự gia tăng số lượng đơn đặt hàng mới nhờ triển vọng tích cực hơn ở thị trường Mỹ.

Nhìn vào các phân ngành cụ thể, chúng ta thấy có thêm những điểm sáng trong tháng 10. Một số phân ngành sụt giảm trong nửa đầu năm 2023 do thiếu đơn hàng đã có sự phục hồi mạnh mẽ trong 2 tháng qua, đặc biệt là trong tháng 10, cụ thể là ngành sản xuất dệt may (+1,5% sv tháng trước, +18,1% svck), sản xuất quần áo (+2,8% sv tháng trước, +11,1% svck), sản xuất kim loại cơ bản (+6,4% sv tháng trước, +14,3% svck) và sản xuất đồ nội thất (+7,3% sv tháng trước, +19,2% svck). Phân ngành cung cấp điện, ga, hơi nước và điều hòa không khí cũng ghi nhận kết quả hoạt động tốt hơn trong tháng 10 (+5,6% svck) khi nhu cầu điện từ các hoạt động công nghiệp phục hồi trở lại. Trong khi đó, một số hoạt động sản xuất khác cũng ghi nhận sự cải thiện nhẹ so với cùng kỳ năm trước như sản xuất da và các sản phẩm liên quan (+3,2% sv tháng trước, +3,0% svck); sản xuất ô tô (+6,3% sv tháng trước, +3,6% svck) và sản xuất sản phẩm điện tử (+7,2% sv tháng trước, +2,7% svck).

Ngoài ra, phân ngành khai khoáng cũng được cải thiện trong tháng 10 sv tháng trước nhưng vẫn giảm svck năm ngoái do mức cơ sở so sánh cao của cùng kỳ. Cụ thể, khai thác quặng kim loại giảm 20% svck (+8,5% sv tháng trước), tiếp theo là khai thác than cứng và than non (-5,5% svck, +4,8% sv tháng trước) và khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên (-8,4% svck, +12,5% sv tháng trước).

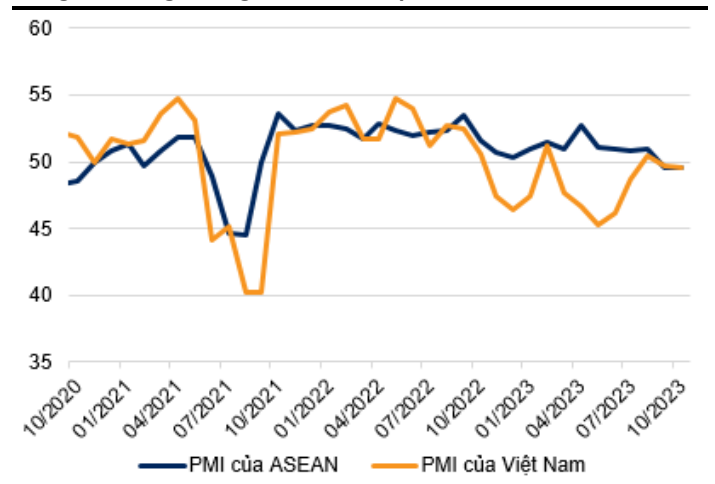
Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của hoạt động sản xuất sẽ tăng tốc hơn nữa trong những tháng tới nhờ đơn đặt hàng xuất khẩu tăng trong bối cảnh hàng tồn kho giảm và áp lực lạm phát giảm bớt ở các thị trường phát triển. Ngoài ra, Chính phủ Việt Nam đang thúc đẩy các gói kích thích tài khóa và đầu tư công trong giai đoạn 2023-2024 sẽ làm tăng cường trong nước đối với các sản phẩm công nghiệp.

**Hình 2: Chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) của Việt Nam tiếp tục cải thiện trong tháng 10**



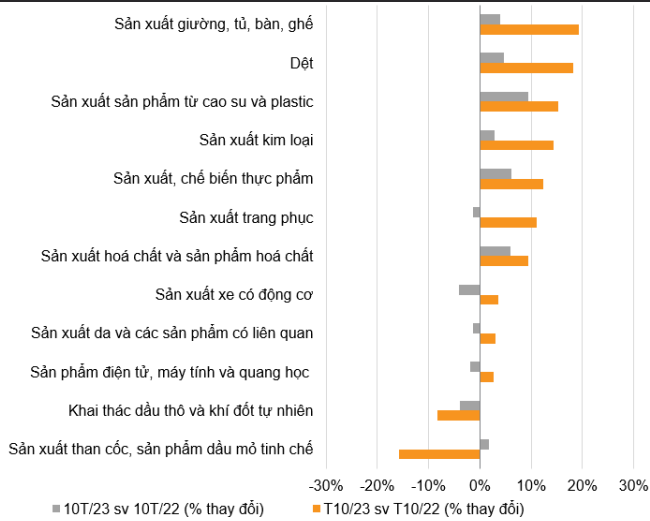
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 3: PMI lĩnh vực sản xuất của Việt Nam đạt mức 49,6 điểm trong tháng 10, tương đương với PMI lĩnh vực sản xuất của ASEAN**



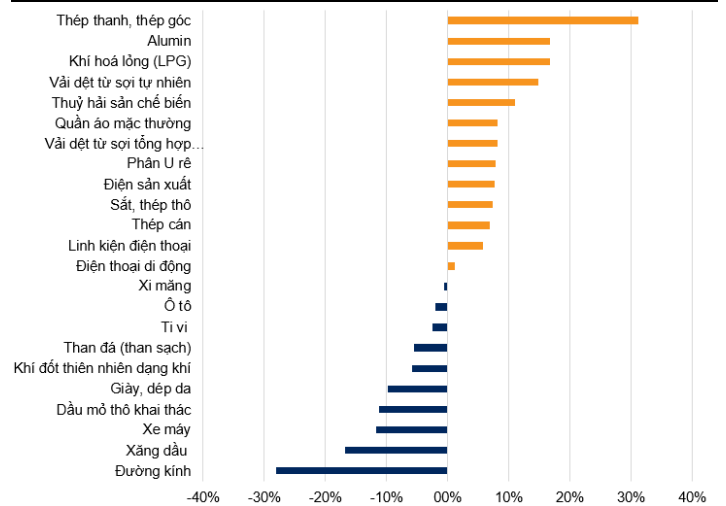
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 4: Hầu hết các phân ngành công nghiệp đều tăng trưởng mạnh hơn trong tháng 10**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 5: Tăng trưởng sản lượng một số sản phẩm công nghiệp chủ lực trong tháng 10 svck**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

### Dịch vụ: Nhu cầu trong nước phục hồi chậm

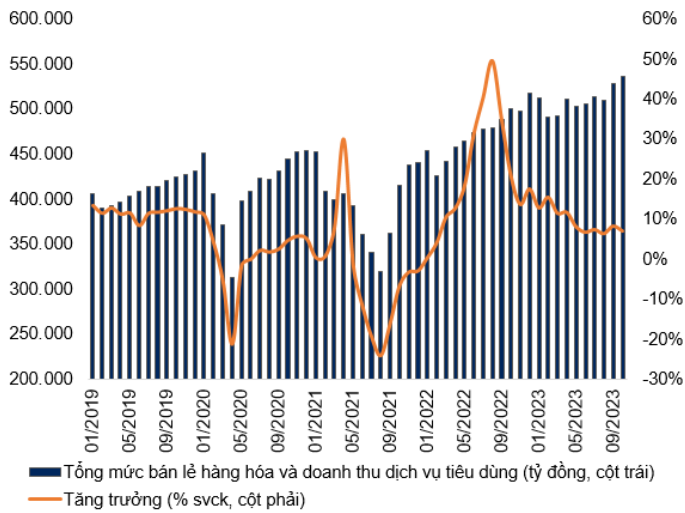
Theo TCTK, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 10 tăng 1,6% sv tháng trước lên 536.326 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm trước, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 10 tăng 7,0% svck, giảm so với mức tăng trưởng 8,2% svck của tháng trước. Tính từ đầu năm, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 9,4% svck. Nếu loại trừ yếu tố giá, chỉ số này tăng 6,9% svck, thấp hơn mức tăng trưởng bình quân 8,5% trong giai đoạn 2016-2019 (trước đại dịch Covid-19). Việc giảm giờ làm, thậm chí mất việc do đơn hàng sản xuất sụt giảm trong nửa đầu năm nay là nguyên nhân chính làm chậm quá trình phục hồi của nhu cầu tiêu dùng trong nước.

Về các phân ngành, dịch vụ lữ hành cũng như dịch vụ lưu trú và ăn uống duy trì tăng trưởng cao trong tháng 10, được hỗ trợ bởi lượng khách quốc tế đến Việt Nam phục hồi mạnh trong năm nay. Cụ thể, doanh thu dịch vụ lữ hành đạt 3,8 nghìn tỷ đồng (+51,4% svck) trong tháng 10 và doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng lên 59,7 nghìn tỷ đồng (+14,9% svck). Tốc độ tăng trưởng hàng năm này là mức cao nhất kể từ tháng 5/2023. Mặt khác, doanh số bán lẻ chỉ tăng 1,6% sv tháng trước lên 412,9 nghìn tỷ đồng (+6,7% svck) trong tháng này, thấp hơn so với mức tăng 8,4% svck trong tháng trước.

Du lịch vẫn là điểm sáng khi lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng cao hơn trong tháng 10 năm 2023. Việt Nam đón khoảng 1,1 triệu lượt khách quốc tế trong tháng này, tăng 5,5% sv tháng trước (gấp 2,3 lần so với cùng kỳ năm ngoái). Lượng khách du lịch nội địa trong tháng 10 tăng lên 5,2 triệu (+4,0% svck). Trong đó, Hàn Quốc là quốc gia dẫn đầu với lượng khách du lịch đến Việt Nam trong tháng 10 ước tính đạt 385.904 lượt khách (+3,4% sv tháng trước), tiếp theo là Trung Quốc (184.370 lượt khách; +6,8% sv tháng trước) và Đài Loan (91.528 lượt khách; +18,7% sv tháng trước). Trong 10T2023, lượng khách quốc tế đạt gần 10 triệu (gấp 4,2 lần so với cùng kỳ năm ngoái), vượt kế hoạch 8,0 triệu khách quốc tế của Chính phủ đề ra cho năm 2023. Trong khi đó, tổng lượng khách du lịch nội địa đạt 98,7 triệu trong 10T23 (+7,5% svck). Tổng doanh thu từ du lịch đạt 582,6 nghìn tỷ đồng trong 10T23 (+25% svck).

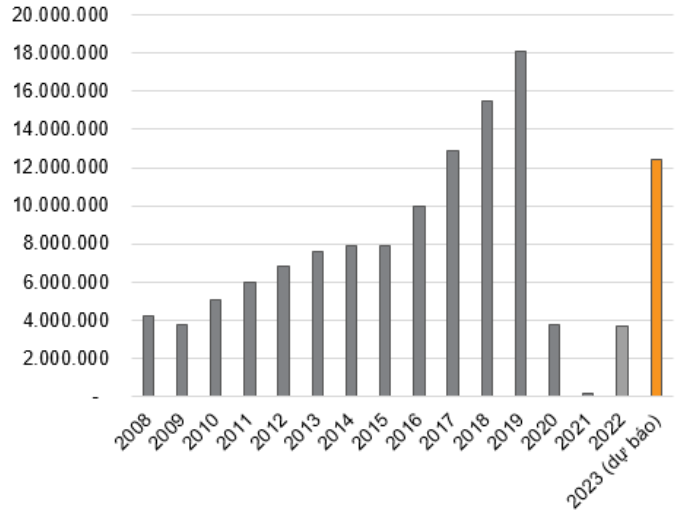
Chúng tôi kỳ vọng lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt khoảng 12-13 triệu trong năm 2023, vượt hơn 50% mục tiêu Chính phủ đặt ra trong năm nay.

**Hình 6: Tổng bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng ổn định**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 7: Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ đón gần 12,5 triệu lượt khách quốc tế vào năm 2023**

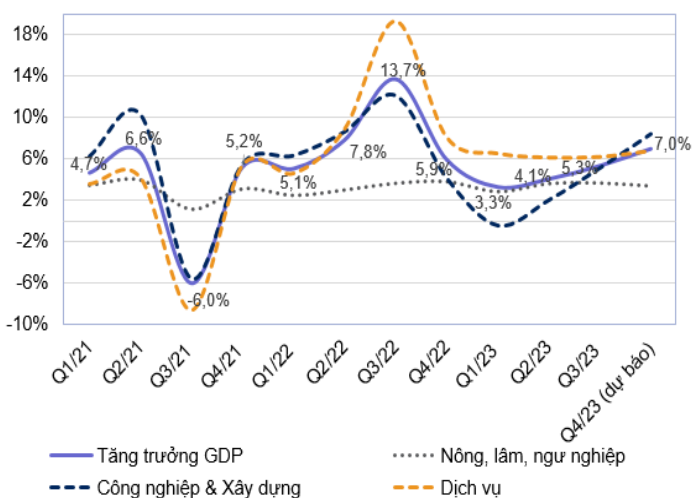


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Dự báo tăng trưởng: Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP năm 2023 trong kịch bản cơ sở ở mức 5,0%**

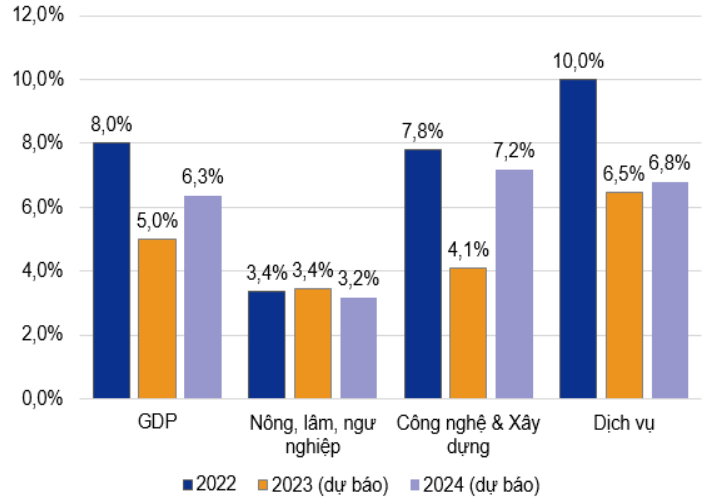
Chúng tôi kỳ vọng GDP của Việt Nam sẽ tăng 7,0% svck (+/- 0,2 điểm %) trong Q4/23, qua đó nâng tốc độ tăng trưởng cả năm lên 5,0%. Động lực chính sẽ đến từ: 1) chính sách tài khóa mở rộng; 2) lãi suất cho vay thấp hơn, giúp phục hồi đầu tư tư nhân và tiêu dùng trong nước; 3) sự đẩy nhanh quá trình phục hồi của lĩnh vực sản xuất nhờ đơn hàng xuất khẩu tăng trong bối cảnh hàng tồn kho giảm và áp lực lạm phát giảm bớt ở các thị trường phát triển; và 4) cơ sở so sánh thấp của cùng kỳ năm 2022 (GDP của Việt Nam chỉ tăng trưởng 5,9% svck trong Q4/22).

**Hình 8: Tăng trưởng GDP theo quý (svck)**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 9: Tăng trưởng GDP theo ngành nghề**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ trên đà phục hồi trong năm tới và dự báo tăng trưởng GDP đạt 6,3% svck vào năm 2024.** Các động lực chính bao gồm:

- **Hoạt động sản xuất và xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ hơn.** Chúng tôi tin rằng sản xuất và xuất khẩu sẽ đẩy nhanh quá trình phục hồi trong năm tới từ mức nền thấp của năm 2023 nhờ đơn đặt hàng bên ngoài tăng trong bối cảnh lạm phát và tồn kho giảm ở các thị trường phát triển. Chúng tôi dự báo kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sẽ tăng 7,5-8,0% svck trong năm tới, cải thiện từ mức giảm 4,5% (dự kiến) vào năm 2023. Hoạt động sản xuất phục hồi cũng kích thích nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu, máy móc, thiết bị. Theo đó, chúng tôi dự báo kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam sẽ tăng 9,0-9,5% svck trong năm tới, cải thiện từ mức giảm 9% (dự kiến) vào năm 2023. Ngoài ra, dòng vốn FDI vào Việt Nam cải thiện trong nửa cuối năm 2023 và năm tới sẽ góp phần quan trọng vào quá trình phục hồi của ngành sản xuất, xuất khẩu năm 2024.
- **Kích thích nhu cầu tiêu dùng trong nước.** Theo sau sự phục hồi của ngành công nghiệp, việc làm và tiền lương sẽ được cải thiện trong năm 2024 và góp phần củng cố nhu cầu trong nước. Hơn nữa, việc Chính phủ thực hiện cải cách tiền lương từ ngày 1/7/2024 sẽ có tác động lớn đến những người được hưởng lương và trợ cấp từ ngân sách nhà nước. Theo đó, Chính phủ dự kiến chi 499 nghìn tỷ đồng trong 3 năm tới (2024-2026) để thực hiện cải cách tiền lương, trong đó chi tăng lương là 470 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, 11 nghìn tỷ đồng sẽ được sử dụng để tăng lương hưu và 18 nghìn tỷ đồng sẽ được sử dụng để tăng trợ cấp cho những người có công với cách mạng. Cuối cùng, chính phủ sẽ giữ lại một số gói kích thích tài chính để hỗ trợ nền kinh tế, bao gồm giảm 2% thuế giá trị gia tăng (VAT) trong nửa đầu năm 2024.
- **Sự phục hồi của thị trường bất động sản.** Theo các doanh nghiệp bất động sản, 70-80% khó khăn trên thị trường bất động sản hiện nay đều liên quan đến vấn đề pháp lý. Để hỗ trợ thị trường bất động sản, Chính phủ và các địa phương đang tích cực xử lý những vướng mắc pháp lý với các dự án bất động sản. TP.HCM cho biết đã giải quyết được khoảng 30% dự án bất động sản vướng mắc pháp lý, trong khi Hà Nội cũng giải quyết xong vướng mắc pháp lý cho khoảng 60% dự án bất động sản. Ngoài ra, một khó khăn khác của thị trường bất động sản là một số doanh nghiệp bất động sản đang gặp khó khăn về tài chính. Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã triển khai các giải pháp cần thiết để tăng cường khả năng tiếp cận vốn cho các chủ thể trên thị trường bất động sản. Theo NHNN, tổng dư nợ tín dụng trong lĩnh vực bất động sản đạt 2,74 triệu tỷ đồng (+6,04% sv đầu năm) và chiếm 21,46% tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế. Trong đó, theo lãnh đạo của NHNN, tín dụng cho hoạt động kinh doanh bất động sản (dành cho các nhà phát triển bất động sản) tăng cao hơn nhiều tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế. Đồng thời, lãi suất cho vay cũng giảm 2-3 điểm % so với mức đầu năm 2023 sẽ thúc đẩy nhu cầu vay mua nhà (thế chấp) và cải thiện tình hình tài chính của doanh nghiệp bất động sản vào năm 2024. Hơn nữa, sự ấm lên dần của thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ là chìa khóa quan trọng giải quyết khó khăn về vốn cho các nhà phát triển bất động sản trong những năm tới.
- **Sự ấm lên của đầu tư tư nhân.** Chúng tôi kỳ vọng đầu tư tư nhân sẽ phục hồi vào năm 2024 nhờ những yếu tố sau: (1) Doanh nghiệp sẽ triển khai các dự án mới và mở rộng sản xuất để đáp ứng nhu cầu trong nước ngày càng

tăng và sự phục hồi của đơn hàng xuất khẩu, (2) Lãi suất cho vay thấp hơn, điều kiện tài chính toàn cầu nới lỏng hơn trong nửa cuối năm 2024 và sự phục hồi của thị trường bất động sản sẽ thúc đẩy làn sóng đầu tư tư nhân mới. Lưu ý rằng, đầu tư tư nhân là động lực tăng trưởng hàng đầu của nền kinh tế với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm khoảng 15% trước đại dịch Covid-19. Tuy nhiên, vốn đầu tư tư nhân chỉ tăng 2,3% svck trong 9T23 do đơn hàng xuất khẩu giảm và thị trường bất động sản trầm lắng.

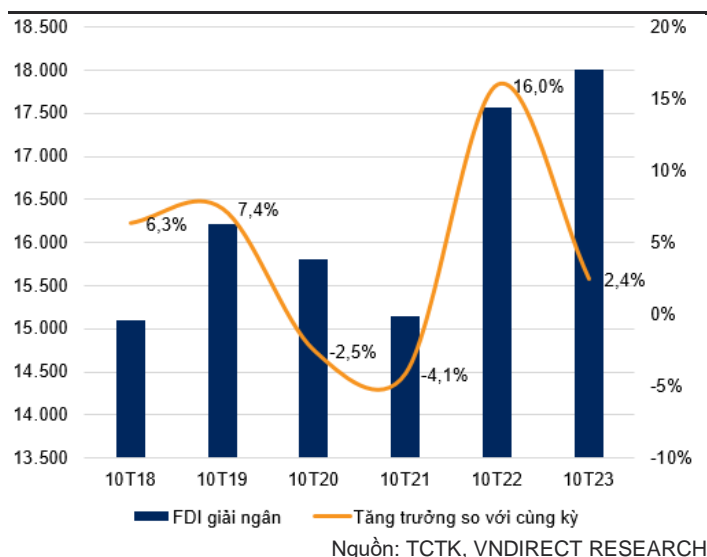
Rủi ro ảnh hưởng tới khuyến nghị của chúng tôi bao gồm: 1) lạm phát cao hơn dự kiến ở Mỹ và châu Âu sẽ khiến Fed và ECB duy trì chính sách tiền tệ điều hòa; 2) DXY mạnh hơn dự kiến, có thể gây thêm áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam; và 3) Tăng trưởng chậm hơn dự kiến của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam sẽ làm chậm quá trình phục hồi ở lĩnh vực sản xuất.

### FDI: Các dự án lớn thúc đẩy dòng vốn FDI vào Việt Nam

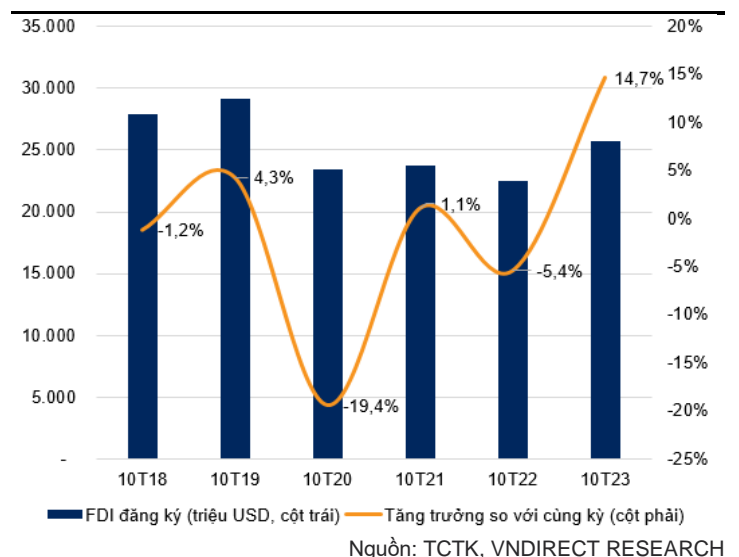
Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư (MPI), vốn FDI đăng ký tăng 50,2% svck, đạt gần 5,6 tỷ USD trong tháng 10, ghi nhận vốn đăng ký trong một tháng cao nhất kể từ T1/2020. Cùng với đó, vốn FDI thực hiện tăng 4,5% svck đạt 2,1 tỷ USD. Việt Nam đã thu hút một lượng dự án FDI đáng kể trong tháng 10, trong đó có dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar Hải Hà với quy mô 1,5 tỷ USD và dự án Nhà máy Lite-on Quảng Ninh trị giá gần 700 triệu USD. Nhận định nhu cầu phục hồi tại các thị trường phát triển trong bối cảnh lạm phát hạ nhiệt và hàng tồn kho giảm, nhiều doanh nghiệp FDI đang lên kế hoạch thành lập dự án mới và mở rộng đầu tư tại Việt Nam. Đó là nguyên nhân chính dẫn đến sự chuyển biến tích cực của dòng vốn FDI trong những tháng qua. Ngoài ra, với lợi thế lớn về trữ lượng đất hiếm lớn thứ hai thế giới, Việt Nam cũng đang tích cực thu hút dòng vốn FDI để phát triển ngành bán dẫn.

Trong 10T23, vốn FDI thực hiện tăng 2,4% svck lên 18,0 tỷ USD trong khi vốn FDI đăng ký tăng 14,7% svck lên 25,8 tỷ USD. Tổng có 2.608 dự án được cấp phép mới (+66% svck) với vốn đăng ký 15,3 tỷ USD (+54% svck); 1.051 dự án (+19% svck) được cấp phép trong các năm trước được phê duyệt bổ sung vốn đầu tư (FDI tăng dần) với tổng trị giá 5,3 tỷ USD (-39% svck); 2.836 (-5% svck) lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị góp vốn là 5,1 tỷ USD (+35% svck).

Hình 10: Vốn FDI thực hiện tăng 2,4% svck trong 10T23



Hình 11: FDI đăng ký trên đà tăng trưởng trong 10T23



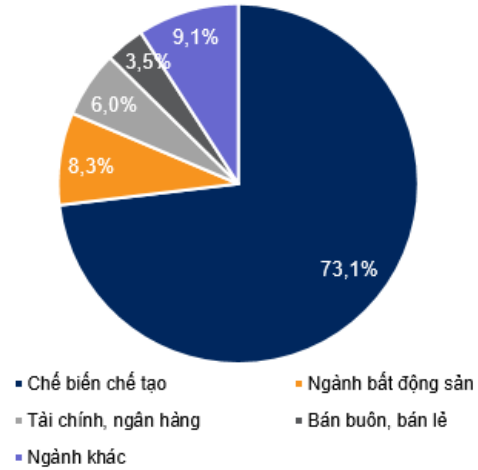
Dòng vốn FDI tăng sẽ thúc đẩy quá trình phục hồi của nền kinh tế Việt Nam. Năm 2022, vốn FDI giải ngân vào Việt Nam đạt mức cao kỷ lục 22,4 tỷ USD, tương đương 5,6% GDP danh nghĩa. Nhìn vào các đối thủ của Việt Nam trong việc thu hút FDI, vốn FDI giải ngân/GDP danh nghĩa của Indonesia và Malaysia lần lượt là 3,5% và 9,0%.

**Hình 12: Danh sách dự án FDI đăng ký lớn trong 10T23**

Dự án FDI	Lĩnh vực	Tổng mức đăng ký (tỷ USD)	Tỉnh/thành phố
Sumitomo Mitsui mua 15% cổ phần VPB	Tài chính, Ngân hàng	1,5	Hà Nội
Dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko solar Hải Hà Việt Nam	Chế biến chế tạo	1,5	Quảng Ninh
LG Innotek mở rộng nhà máy tại Hải Phòng	Chế biến chế tạo	1,0	Hải Phòng
Dự án Nhà máy Lite-on Quảng Ninh	Chế biến chế tạo	0,7	Quảng Ninh
Victoria Giant Technology đầu tư xây nhà máy	Chế biến chế tạo	0,6	Bắc Ninh
Compal Electronics Vietnam đầu tư xây nhà máy	Chế biến chế tạo	0,6	Thái Bình
Dự án Nhà máy Sản xuất vật liệu phân hủy sinh học công nghệ cao Ecovance	Chế biến chế tạo	0,5	Hải Phòng
Far Eastern Polytex Vietnam tăng vốn đầu tư	Chế biến chế tạo	0,5	Bình Dương

Nguồn: TCTK, BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 13: Tỷ lệ FDI đăng ký mới trong 10T23 (theo ngành)**

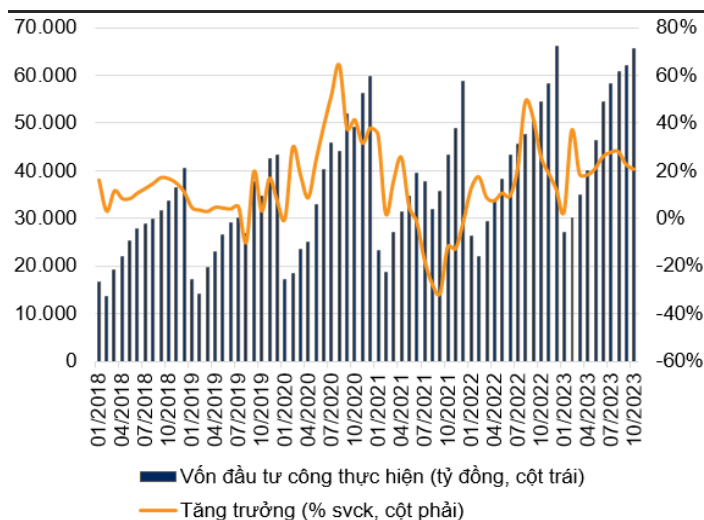


Nguồn: TCTK, BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

### Đầu tư công: Chính phủ cần quyết liệt hơn trong đầu tư công để đạt kế hoạch đầy tham vọng năm 2023

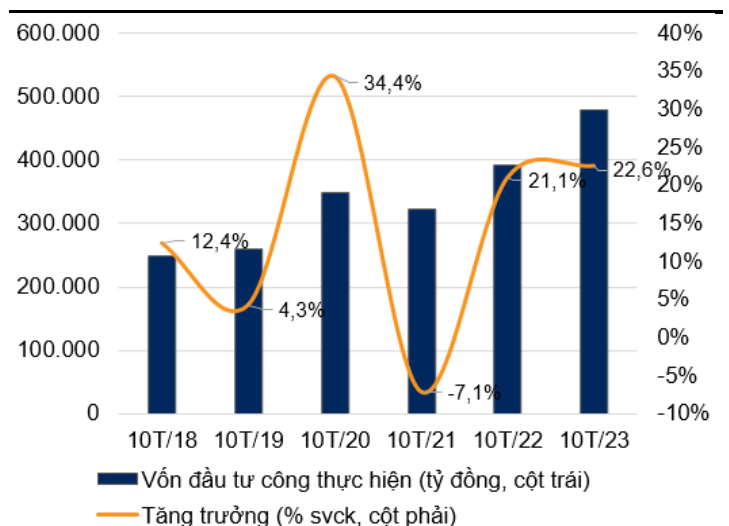
Theo TCTK, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong tháng 10 đã tăng 20,7% svck lên 65,7 nghìn tỷ đồng (so với +22,7% svck trong tháng trước). Trong 10T23, vốn nhà nước thực hiện tăng 22,6% svck lên 479,3 nghìn tỷ đồng, cao hơn tốc độ tăng trưởng 21,1% svck của cùng kỳ năm ngoái. Tình hình thực hiện vốn đầu tư công 10T23 đạt 66% kế hoạch cả năm 2023, cao hơn so với mức 65% cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ quyết liệt hơn trong đầu tư công để hoàn thành ít nhất 95% kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 (kế hoạch Quốc hội là 711.684 tỷ đồng).

**Hình 14: Đầu tư công tiếp tục duy trì tăng trưởng hai chữ số**



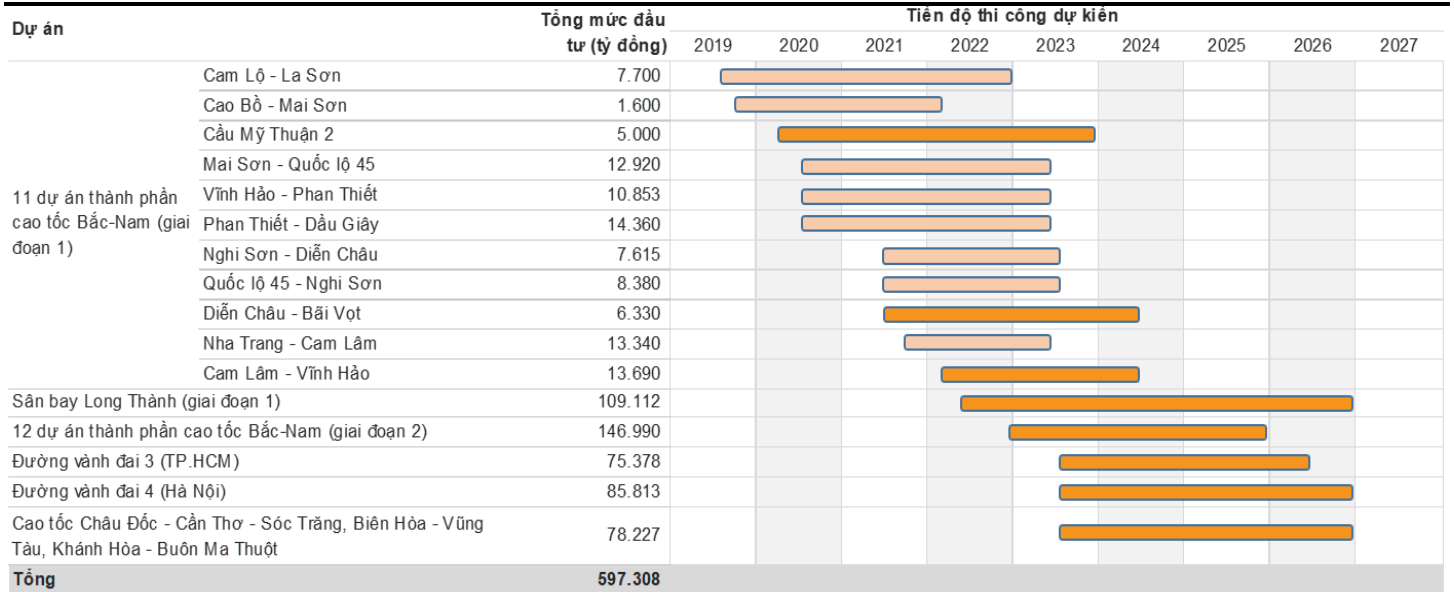
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 15: Đầu tư công thực hiện tăng 22,6% svck trong 10T23**



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 16: Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021 – 2026**



Ghi chú: ■ Đã hoàn thành ■ Đang xây dựng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Ngân sách Nhà nước: Thu chi ngân sách Nhà nước chậm lại trong tháng 10

Theo số liệu từ BTC, thu ngân sách nhà nước ước đạt 1.398,7 nghìn tỷ đồng (-9,2% svck) trong 10T23, tương đương 86,3% kế hoạch năm 2023. Cụ thể, thu nội địa ước đạt 1.157,7 nghìn tỷ đồng trong 10T23, bằng 86,8% kế hoạch năm, giảm 5,9% svck năm 2022. Ngoài ra, thu từ dầu thô ước đạt khoảng 5,4 nghìn tỷ đồng (-19,8% svck), tương đương 122,3% kế hoạch 2023. Doanh thu từ hoạt động xuất nhập khẩu ước đạt 188,8 nghìn tỷ đồng (-21,9% svck), đạt 79,0% kế hoạch năm. Thu ngân sách nhà nước giảm trong 10T23 do: (1) Tăng trưởng kinh tế Việt Nam giảm tốc ảnh hưởng tiêu cực đến nguồn thu thuế trong nước, (2) Chính phủ hoãn, giảm thuế cho doanh nghiệp và người dân để hỗ trợ phục hồi kinh tế, (3) Thu từ nhập khẩu và xuất khẩu giảm trong bối cảnh hoạt động thương mại suy yếu. Tuy vậy, với tốc độ hiện tại, chúng tôi cho rằng khả năng hoàn thành kế hoạch thu ngân sách Nhà nước năm 2023 là rất cao.

Mặt khác, chi ngân sách Nhà nước đạt 1.357,6 nghìn tỷ đồng trong 10T23 (+11,4% svck), tương đương 65,4% kế hoạch năm 2023. Trong đó, chi đầu tư phát triển ước đạt 401,9 nghìn tỷ đồng, đạt 55,3% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, tăng 35,0% svck (tăng 104 nghìn tỷ đồng so cùng kỳ 2022); Trả nợ và lãi ước đạt 80,0 nghìn tỷ đồng, bằng 77,8% kế hoạch năm, tăng 3,3% so cùng kỳ; Chi thường xuyên ước đạt 873,0 nghìn tỷ đồng (+3,8% svck), đạt 74,5% kế hoạch năm 2023. Chi tiêu ngân sách Nhà nước tăng trong 10T23 do: 1) Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công và đưa ra một số gói kích thích tài khóa nhằm hỗ trợ phục hồi kinh tế; và 2) Chính phủ bắt đầu thực hiện tăng lương cơ bản cho công chức từ ngày 1/7/2023.

Trong 10T23, ngân sách Nhà nước ghi nhận thặng dư 41,1 nghìn tỷ đồng. Chính phủ tiếp tục phát hành trái phiếu Chính phủ để bổ sung cho ngân sách. Trong 10T23, 269,9 nghìn tỷ đồng trái phiếu Chính phủ đã được phát hành với kỳ hạn bình quân 12,5 năm và lãi suất bình quân 2,95%/năm.



Hình 17: Chi tiết Ngân sách Nhà nước

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng	10T23	% kế hoạch năm	tăng trưởng % svck
<b>Thu ngân sách</b>	1398,7	86,3%	-9,2
Thu nội địa	1157,7	86,8%	-5,9
Thu từ dầu thô	51,4	122,3%	-19,8
Thu từ hoạt động xuất nhập khẩu	188,8	79,0%	-21,9
<b>Chi ngân sách</b>	1357,6	65,4%	+11,4%
Chi thường xuyên	873,0	74,5%	+3,8%
Chi đầu tư phát triển	401,9	55,3%	+35%
Chi trả lãi và nợ gốc	80,0	77,8%	+3,3%
<b>Cân đối ngân sách</b>	41,1		

Nguồn: BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Phát hành TPCP

Đơn vị: tỷ đồng	Kế hoạch 2023	Phát hành 10T23	% kế hoạch năm
5 năm	52.000	30.143	58,0%
7 năm	11.000	5.400	49,1%
10 năm	165.000	108.263	65,6%
15 năm	201.000	117.290	58,4%
20 năm	19.000	2.049	10,8%
30 năm	20.000	6.714	33,6%
<b>Tổng</b>	<b>468.000</b>	<b>269.859</b>	<b>57,7%</b>

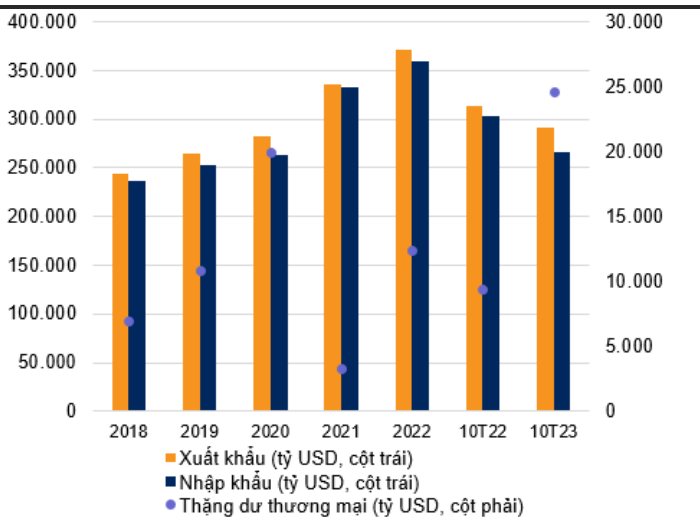
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

### Xuất nhập khẩu: Hoạt động xuất nhập khẩu tăng tốc phục hồi

#### Xuất khẩu ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao nhất 1 năm (điều chỉnh theo yếu tố mùa vụ)

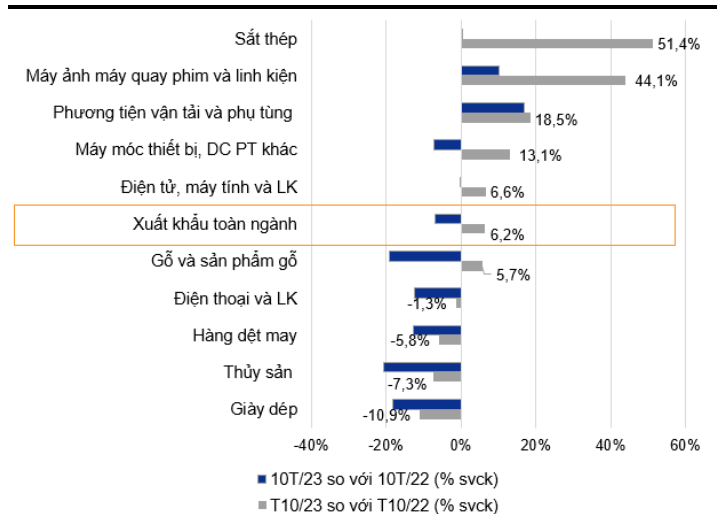
Hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam có xu hướng tích cực hơn trong tháng 10. Theo TCTK, giá trị xuất khẩu ước đạt 32,3 tỷ USD, tăng trưởng 5,9% svck, đánh dấu tháng tăng trưởng dương thứ hai liên tiếp và là tốc độ tăng trưởng hàng năm điều chỉnh theo mùa vụ cao nhất kể từ T10/2022.

Hình 19: Xuất nhập khẩu Việt Nam thu hẹp mức giảm 10T23, thặng dư thương mại mở rộng



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Nhóm sản phẩm xuất khẩu đứng đầu về giá trị



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Trong tháng 10, một số sản phẩm đã vượt qua khó khăn của 3 quý đầu năm do số lượng đơn đặt hàng mới giảm để ghi nhận mức tăng trưởng dương lần đầu trong năm nay (không tính yếu tố Tết Nguyên đán), bao gồm máy móc thiết bị (+13,1% svck), sản phẩm từ hóa chất (+5,4% svck) và nguyên liệu phụ trợ cho ngành dệt may, da giày (+1,7% svck). Ngoài ra, một số sản phẩm duy trì đà tăng trưởng mạnh như phương tiện vận tải và linh kiện (+18,5% svck), máy ảnh và máy quay phim (+44,1% svck) và thép (+51,4% svck). Mặt khác, dầu thô (-38,5% svck); phân bón (-44,5% svck); đồ chơi, dụng cụ thể thao và các phụ kiện (-

28,6% svck); hóa chất (-18,5% svck); giày dép (-10,9% svck) và cao su (-6,7% svck) vẫn ghi nhận sụt giảm.

Trong 10T23, giá trị xuất khẩu của Việt Nam đạt 291,5 tỷ USD (-7,0% svck). Trong đó Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch 78,7 tỷ USD, chiếm 27,0% tổng kim ngạch xuất khẩu (-15,8% svck), tiếp theo là Trung Quốc (49,5 tỷ USD, +5,0% svck) và Châu Âu (36,2 tỷ USD, -8,9% svck).

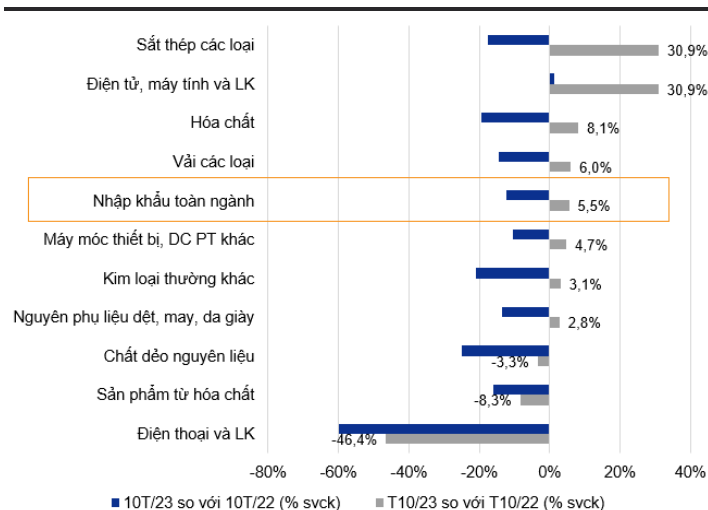
### Nhu cầu nhập khẩu mạnh hơn theo sau sự phục hồi của hoạt động sản xuất

Theo Tổng cục Hải quan, chi tiêu nhập khẩu của Việt Nam tăng 5,5% svck lên 29,5 tỷ USD (+3,6% sv tháng trước) trong tháng 10, đánh dấu tháng thứ hai liên tiếp ghi nhận mức tăng trưởng dương hàng năm kể từ tháng 11/2022. Sự cải thiện của hoạt động nhập khẩu được hỗ trợ bởi nhu cầu gia tăng về sản phẩm trung gian, nguyên liệu thô và tư liệu sản xuất nhờ xu hướng phục hồi của lĩnh vực sản xuất. Cụ thể, nhập khẩu hàng hóa trung gian tăng 10,1% svck cùng với đó nhập khẩu nguyên liệu thô và tư liệu sản xuất tăng lần lượt 2,2% và 1,5% svck. Ngược lại, nhập khẩu hàng tiêu dùng giảm 1,0% svck trong tháng 10 (so với -9,3% svck trong tháng 9).

Trong 10T23, nhập khẩu của Việt Nam tăng lên 266,9 tỷ USD (-12,2% svck). Như vậy, **cán cân thương mại của Việt Nam ghi nhận thặng dư 24,6 tỷ USD trong 10T2023, gấp 2,6 lần so với cùng kỳ năm ngoái.**

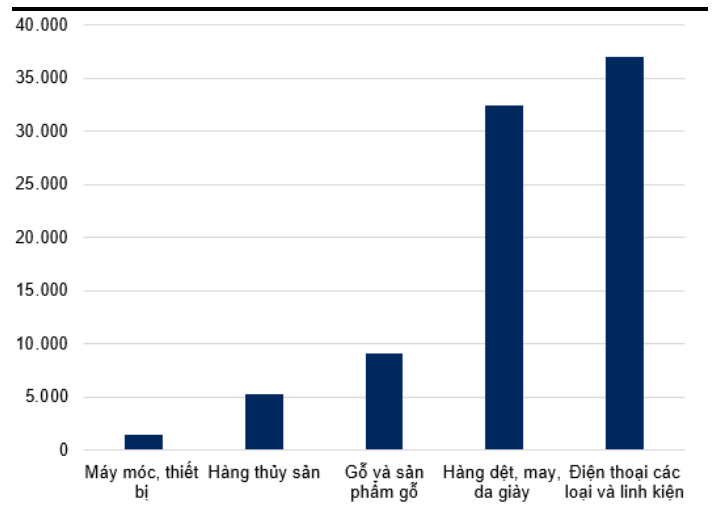
Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu nhập khẩu sẽ tăng tốc phục hồi trong những tháng tới nhờ triển vọng ngành sản xuất được cải thiện và nhu cầu tiêu dùng trong nước gia tăng nhờ các chính sách hỗ trợ tăng trưởng của Chính phủ. **Chúng tôi dự báo thặng dư thương mại đạt khoảng 27 tỷ USD vào năm 2023, điều này sẽ hỗ trợ đáng kể cho tăng trưởng GDP và tỷ giá VND.**

Hình 21: Diễn biến các mặt hàng nhập khẩu đứng đầu về giá trị



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Diễn biến các mặt hàng xuất khẩu ròng 10T23



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

### Lạm phát và Hàng hóa: Áp lực lạm phát hạ nhiệt nhờ CPI nhóm thực phẩm giảm

Theo TCTK, CPI của Việt Nam hạ nhiệt xuống mức 3,59% svck vào T10/2023 (so với +3,66% của tháng trước). So với tháng trước, CPI của Việt Nam chỉ tăng 0,08 điểm % trong tháng 10 (so với +1,08 điểm % sv tháng trước trong tháng

9). Xét các chỉ số CPI thành phần, CPI Thực phẩm giảm 0,14 điểm % sv tháng trước do giá thịt lợn sụt giảm bởi bùng phát Dịch tả lợn châu Phi (ASF). Ngoài ra, CPI Giao thông vận tải cũng giảm 1,51 điểm % sv tháng trước do giá xăng dầu trong nước giảm. Mặt khác, sự gia tăng của chỉ số CPI Giáo dục (+2,25 điểm% sv tháng trước) vẫn gây áp lực lên lạm phát toàn phần.

Ngày 11/11/2023, Tập đoàn Điện lực Việt Nam quyết định tăng giá bán lẻ điện bình quân thêm 4,5% lên 2.006,79 đồng/kWh (chưa bao gồm thuế giá trị gia tăng). Kể từ đầu năm 2023, Tập đoàn Điện lực Việt Nam đã 2 lần tăng giá điện với mức tăng lần lượt là 3% và 4,5%. Chúng tôi ước tính giá điện bán lẻ tăng 4,5% có thể trực tiếp làm tăng CPI chung thêm 0,15%.

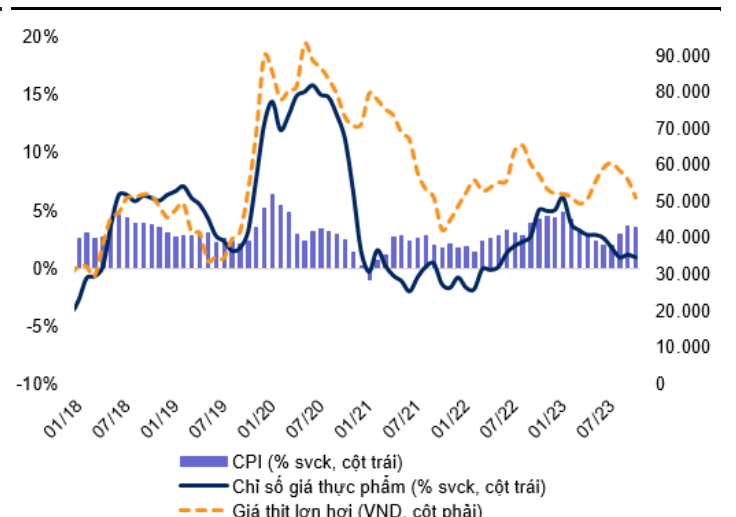
Trong 10T23, lạm phát của Việt Nam trung bình ở mức 3,2%. Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ được kiểm soát do tổng cầu trong nước yếu trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế thấp. Chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI bình quân ở mức 3,3% svck trong năm 2023, nằm trong mục tiêu kiểm soát lạm phát bình quân dưới 4,5% trong năm nay của Chính phủ.

Hình 23: Lạm phát ở Việt Nam tăng trong vài tháng qua

	Tỷ trọng (%)	1 tháng (svck)	3 tháng (bình quân svck)	Từ đầu năm (bình quân svck)
CPI toàn phần	100%	3,59%	3,40%	3,20%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33,56%	2,81%	2,66%	3,54%
Lương thực	3,67%	11,34%	9,61%	5,48%
Thực phẩm	21,28%	0,93%	1,01%	2,64%
Ăn uống ngoài gia đình	8,61%	4,00%	3,92%	4,97%
Đồ uống và thuốc lá	2,73%	2,84%	2,98%	3,42%
Máy mặc, mũ nón, giày dép	5,70%	1,97%	2,02%	2,27%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18,82%	6,88%	7,12%	6,74%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6,74%	1,70%	1,77%	2,22%
Thuốc và dịch vụ y tế	5,39%	0,54%	0,56%	0,60%
Giao thông	9,67%	3,90%	2,27%	-3,38%
Bưu chính viễn thông	3,14%	-1,34%	-1,25%	-0,69%
Giáo dục	6,17%	7,14%	6,48%	7,26%
Văn hoá, giải trí và du lịch	4,55%	1,34%	1,35%	2,81%
Hàng hoá và dịch vụ khác	3,53%	5,91%	5,91%	4,37%

Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: CPI thực phẩm giảm do giá thịt lợn giảm mạnh trong tháng 10



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

### Tỷ giá: Áp lực tỷ giá VND hạ nhiệt khi Fed có quan điểm bớt điều hậu về chính sách tiền tệ

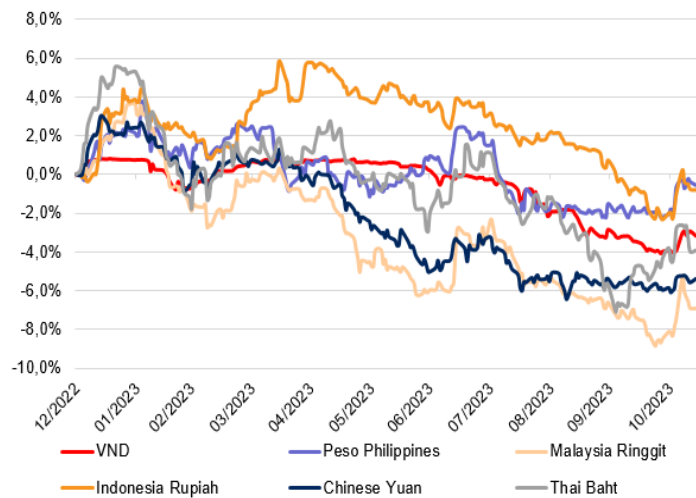
Trong cuộc họp gần đây nhất của Fed vào đầu tháng 11, Fed tiếp tục giữ nguyên lãi suất điều hành trong phạm vi mục tiêu 5,25-5,50%. Đây là cuộc họp thứ hai liên tiếp Fed giữ nguyên lãi suất điều hành sau đợt tăng kéo dài trước đó. Tiếp theo đó, chỉ số CPI tháng 10 của Hoa Kỳ cũng như Chỉ số giá sản xuất (PPI) mới công bố đều thấp hơn kỳ vọng của thị trường. Do đó, thị trường đang nghiêng về kịch bản Fed tạm dừng tăng lãi suất tại cuộc họp tiếp theo vào tháng 12/2023 và cắt giảm lãi suất sớm nhất vào Q2/2024.

Tính đến ngày 13/11/2023, chỉ số DXY của đồng đô la Mỹ đã giảm xuống 105,6 điểm, giảm 1,2% so với mức đỉnh gần nhất ngay trước cuộc họp tháng 11 của Fed. DXY yếu hơn đã kéo tỷ giá USD/VND xuống 24.383, do đó giảm 0,9% so với mức đỉnh gần nhất vào ngày 26/10/2023 (+3,2% sv đầu năm). Kể từ đầu năm nay, USD vẫn tăng giá so với hầu hết các đồng tiền trong khu vực, đáng chú ý là Peso của Philippines (+0,6% sv đầu năm), Baht của Thái (+3,9% sv đầu

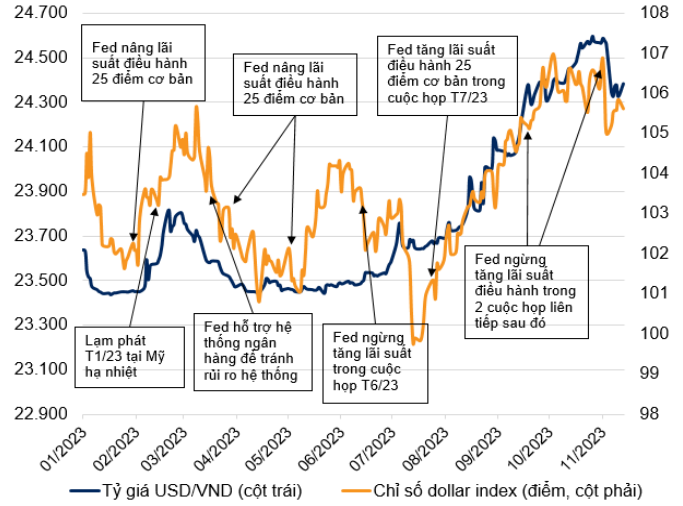
năm), Nhân dân tệ của Trung Quốc (+5,4% sv đầu năm) và Ringgit của Malaysia (+6,9% sv đầu năm).

Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ tiếp tục hạ nhiệt trong giai đoạn cuối năm 2023 do Fed có thể tạm dừng chu kỳ tăng lãi suất và kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ dao động trong khoảng 24.300-24.400. Chúng tôi nhận thấy một số yếu tố hỗ trợ cho sự ổn định của tiền đồng, bao gồm: (1) thặng dư thương mại cao kỷ lục, (2) thặng dư tài khoản vãng lai cao và (3) FDI và kiều hối ổn định.

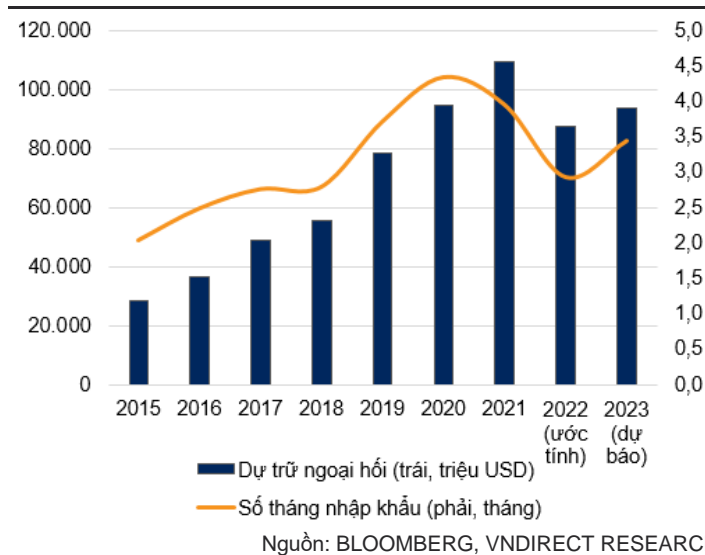
**Hình 25: Đồng USD mất giá so với các đồng tiền khu vực sau cuộc họp của Fed vào tháng 11 (dữ liệu tính đến ngày 13/11/2023)**



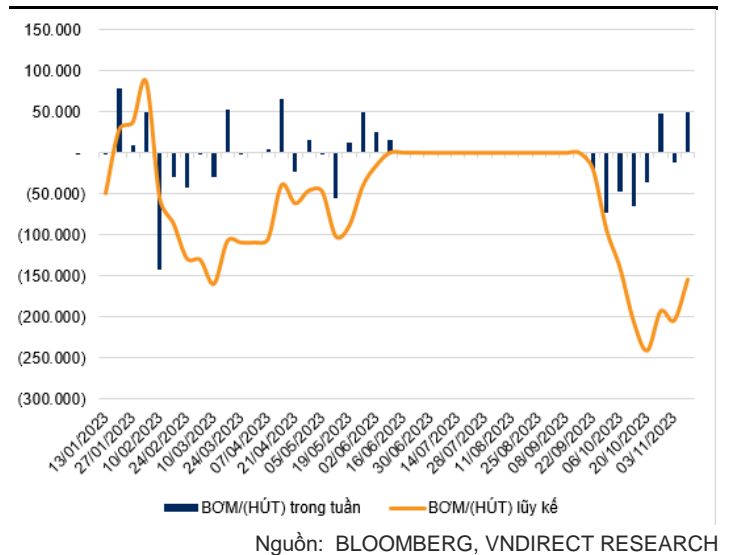
**Hình 26: USD/VND tăng 3,2% sv đầu năm (dữ liệu tính đến ngày 13/11/2023)**



**Hình 27: Dự trữ ngoại hối của Việt Nam**



**Hình 28: NHNN bơm VNĐ qua kênh OMO khi áp lực tỷ giá giảm bớt (số liệu ngày 10/11/2023)**

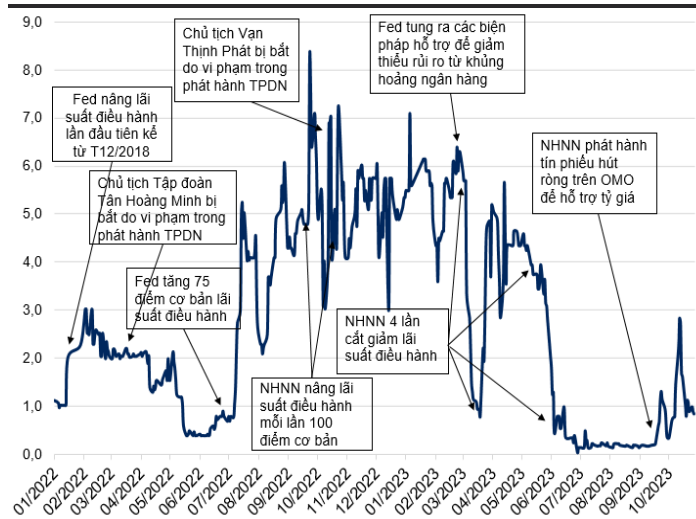


### Chính sách tiền tệ: NHNN bơm tiền qua kênh OMO khi áp lực tỷ giá giảm bớt

Áp lực tỷ giá giảm bớt tạo điều kiện cho NHNN bơm lượng tiền đã hút ròng trước đó ra thị trường thông qua kênh OMO. Trong tuần từ ngày 6 đến ngày 10 tháng 11, NHNN đã bơm ròng khoảng 50 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO, nhờ đó giảm lượng tín phiếu đang lưu hành xuống gần 155 nghìn tỷ đồng. Động thái này đã tạm thời xóa tan lo ngại thị trường về việc NHNN sẽ đảo ngược chính sách nới lỏng tiền tệ do áp lực tỷ giá.

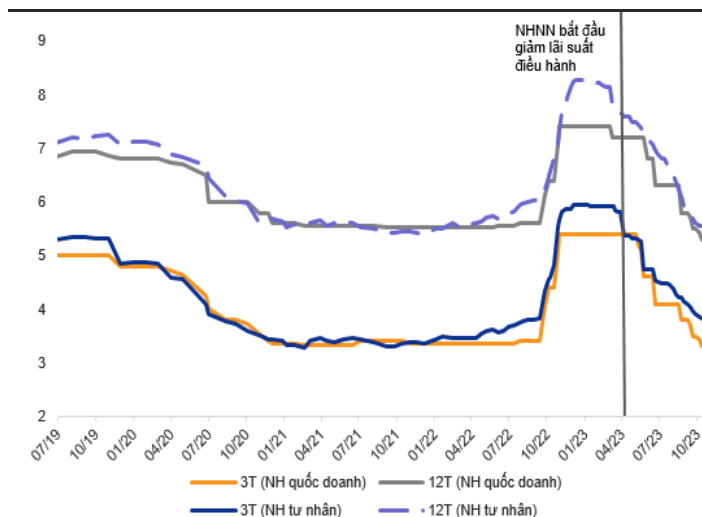
Lãi suất huy động tiếp tục giảm. Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của các ngân hàng thương mại giảm xuống 5,3%/năm tính đến ngày 26/10/2023, giảm 0,3 điểm % trong tháng 10 và 2,5 điểm % so với cuối năm 2022. Lãi suất tiền gửi đã về mức thấp, như đã từng thấy trong giai đoạn COVID-19 (2021-6T22) do thanh khoản hệ thống dư thừa trong bối cảnh nhu cầu tín dụng yếu. Tính đến ngày 31/10, tín dụng toàn hệ thống chỉ tăng 7,39% sv đầu năm, cách xa mục tiêu 14% cho cả năm 2023. Ngoài ra, Chính phủ còn thúc đẩy đầu tư công và mở rộng tài khóa, từ đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân sẽ ở mức 5,2%/năm vào cuối năm 2023. Chúng tôi cũng kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong những tháng cuối năm nay nhờ chi phí huy động của các ngân hàng thương mại giảm nhanh trong thời gian gần đây.

**Hình 29: Lãi suất liên ngân hàng giảm do NHNN ngừng phát hành trái phiếu (đơn vị: %)**



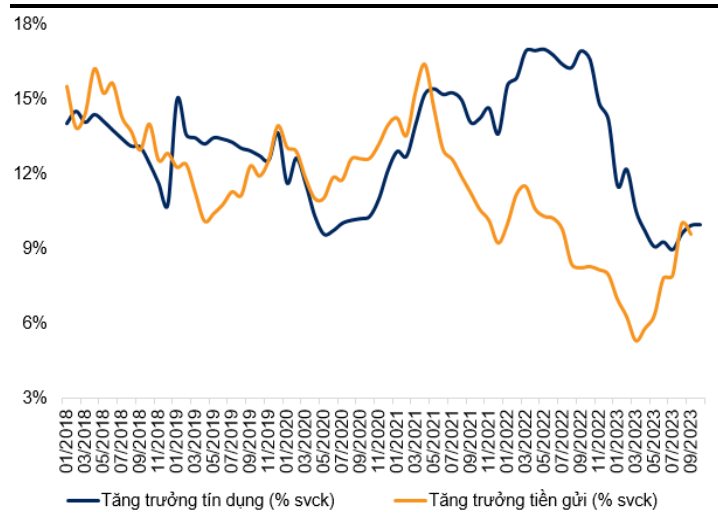
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 31: Lãi suất huy động tiếp tục giảm trong tháng 10 (đơn vị: %)**



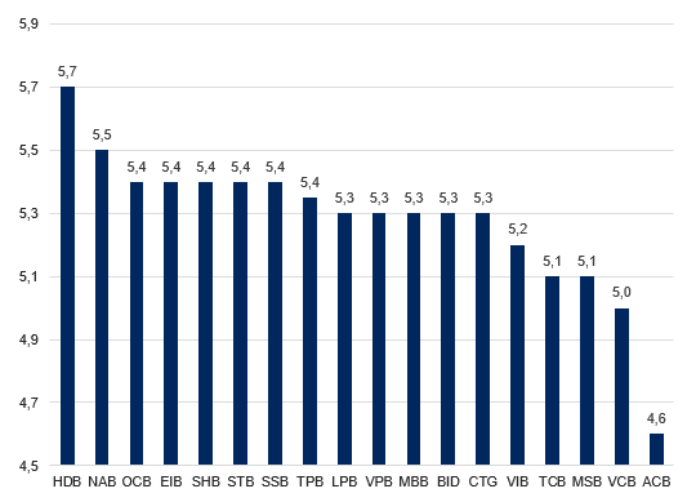
Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 30: Tăng trưởng tín dụng cải thiện nhẹ trong tháng 10 (đơn vị: tỷ đồng)**



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 32: Tất cả các ngân hàng thương mại trong danh sách theo dõi của chúng tôi đã hạ lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng xuống dưới 6,0%/năm**



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

## Phụ lục

Hình 33: Các dự báo vĩ mô trọng điểm trong năm 2023

Chi tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (dự báo)	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2024 (dự báo)
GDP danh nghĩa	tỷ USD	312	337	350	370	408	432					475
Tăng trưởng GDP	% svck	7,5	7,4	2,9	2,6	8,0	5,0	3,3	4,1	5,3	7,0	6,3
GDP bình quân đầu người	USD	3.267	3.491	3.586	3.757	4.111	4.316					4.699
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,5					7,7
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,7	26,7	8,0	-9,0					9,4
Cân cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	12,1	27,9					24,4
FDI thực hiện	tỷ USD	19,1	20,4	20,0	19,7	22,4	23,9					24,6
Cân cân thanh toán	tỷ USD	5,8	12,2	15,1	(7,2)	(1,1)	14,6					12,1
Cân cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,6	4,3	2,0	-0,3	3,4					2,5
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55	78	95	109	88	94					106
Dự trữ ngoại hối trên GDP	% GDP	17,7	23,3	27,1	29,5	21,5	21,7					22,2
Số tháng nhập khẩu	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	2,9	3,4					3,5
Lạm phát (svck, cuối năm)	% svck	3,1	5,2	0,2	1,8	4,4	3,8					3,1
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	4,2	2,4	2,9	3,8	3,3
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu	13,9	13,7	12,1	13,6	14,0	10,5					13,5
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	102,9	106,3	114,3	123,2	125,3	128,5					129,8
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu	12,4	14,8	14,7	10,7	6,2	9,0					11,8
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	6,0	4,5	5,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,9	7,0	5,6	5,6	7,8	5,2	7,5	6,6	5,5	5,2	5,2
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,1	4,8	2,7	3,2	2,6	2,7	2,7	2,7
Tỷ giá (USD/VND) (cuối kỳ)	% svck	22.853	23.173	23.103	22.826	23.633	24.350	23.471	23.583	24.305	24.350	24.000
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,9	2,9	3,4	3,6	3,9					3,8
Nợ công	% GDP	46	43	44	43	37	37					35

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, Bộ Tài chính

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

**Khuyến nghị cổ phiếu** Định nghĩa:

**KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu dự kiến sẽ đạt 15% trở lên trong 12 tháng tới.

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu dự kiến sẽ nằm trong khoảng từ âm 10% đến dương 15% trong 12 tháng tới.

**KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu dự kiến sẽ giảm xuống dưới âm 10% trong 12 tháng tới.

*Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.*

**Khuyến nghị ngành** Định nghĩa:

**TÍCH CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TRUNG TÍNH** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TIÊU CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**Barry Weisblatt – Giám đốc phân tích**

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

**Đình Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô & Chiến lược thị trường**

Email: [hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>