

# Triển vọng kinh tế 4Q2024

## Duy trì đà tăng trưởng

Một số dự báo chính của KBSV về kinh tế Việt Nam trong năm 2024:

- Nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2024 lên mức 6.8% từ mức 6.5% trong báo cáo trước đó. Trong đó, các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng Quý 4/2024 bao gồm: i) Hoạt động xuất khẩu tiếp tục khả quan; ii) Dòng vốn FDI tăng trưởng ổn định; iii) Tiêu dùng nội địa hồi phục do nhu cầu gia tăng vào dịp cuối năm và các chính sách kích cầu dần có tác động tích cực; iv) Thị trường bất động sản mặc dù chuyển biến chậm nhưng sẽ có xu hướng hồi phục từng bước.
- Duy trì dự báo lạm phát bình quân năm 2024 của Việt Nam ở mức 3.8% YoY – được kiểm soát dưới mức mục tiêu 4-4.5% của Chính phủ. CPI bình quân kỳ vọng giữ ở mức ổn định trong Quý 4/2024 do được hỗ trợ bởi mức nền cao của cùng kỳ năm 2023, trong khi đó mức tăng qua từng tháng (MoM) được dự báo sẽ kiểm soát tốt.
- Mặt bằng lãi suất huy động sẽ tiếp tục được duy trì ở mức thấp và có thể tăng nhẹ 10-30bps tùy từng ngân hàng để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ giai đoạn cuối năm.
- Áp lực tỷ giá có thể quay trở lại ở 1 vài thời điểm nửa đầu quý, tuy nhiên sẽ giảm dần về cuối năm. Dự báo tỷ giá USD/VND sẽ giảm về ngưỡng quanh vùng 25,120 VND/USD (+3.5% so với đầu năm).

Trần Đức Anh

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường  
anhtd@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh

Chuyên viên vĩ mô  
linhpp@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang

Chuyên viên vĩ mô  
trangnt6@kbsec.com.vn

18/10/2024

<b>Nội dung</b>	<b>I. Tóm tắt tổng quan</b>	<b>3</b>
	<b>II. Tăng trưởng GDP</b>	<b>4</b>
	1. Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm 2024	4
	2. Dự báo	6
	<b>III. Lạm phát</b>	<b>15</b>
	1. Lạm phát 6 tháng đầu năm 2024	15
	2. Dự báo	16
	<b>IV. Lãi suất</b>	<b>21</b>
	1. Lãi suất 6 tháng đầu năm 2024	21
	2. Dự báo	23
	<b>V. Tỷ giá</b>	<b>26</b>
	1. Tỷ giá 6 tháng đầu năm 2024	26
	2. Dự báo	28

## Tổng quan kinh tế vĩ mô Việt Nam

Bức tranh kinh tế vĩ mô trong 9 tháng năm 2024 mang nhiều gam màu tươi sáng. Tăng trưởng GDP đạt cao nhất so với cùng kỳ giai đoạn 5 năm trở lại đây, chỉ trừ năm 2022 khi nền kinh tế mở cửa trở lại sau đại dịch; khu vực công nghiệp và xây dựng dẫn đầu tăng trưởng nhờ sự hồi phục của hoạt động sản xuất và xuất khẩu, trong khi khu vực nông, lâm, thủy sản và dịch vụ giữ vững sự ổn định.

Quý 4/2024, chúng tôi cho rằng nền kinh tế vẫn giữ được đà tăng trưởng nhờ sự hỗ trợ tích cực từ nhiều phía. Trong đó, các hoạt động sản xuất, kinh doanh duy trì được tốc độ tăng trưởng nhờ sự hỗ trợ của hoạt động xuất khẩu sôi động, dòng vốn FDI giải ngân tích cực và việc chính phủ đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công. Bên cạnh đó, sự phục hồi của tiêu dùng nội địa, đặc biệt là giai đoạn cuối năm, cùng với triển vọng sáng hơn của thị trường Bất động sản sau khi Luật đất đai có hiệu lực được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng mới cho nền kinh tế.

Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy những rủi ro bất định đến từ môi trường quốc tế sẽ là yếu tố tiêu cực tác động đến tăng trưởng của Việt Nam trong Quý 4/2024, bao gồm: căng thẳng địa chính trị, tình hình kinh tế suy yếu của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Trung Quốc, Mỹ và Châu Âu.

**Bảng 1 . Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2024**

KBSV dự báo					
	Đơn vị	Tháng 1/2024	Tháng 4/2024	Tháng 7/2024	Tháng 10/2024
Tăng trưởng GDP	% YoY	6	6	6.5	6.8
Lạm phát bình quân	% YoY	3.5	3.8	3.8	3.8
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	13.5 - 14.5	14 - 15	14 - 15	14-15
Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng bình quân	%/năm	4.85 - 5.35	4.75 - 5.35	5.0 - 5.5	4.8-5.3
Tỷ giá	VND	24,600	25,000	25,120	25,000

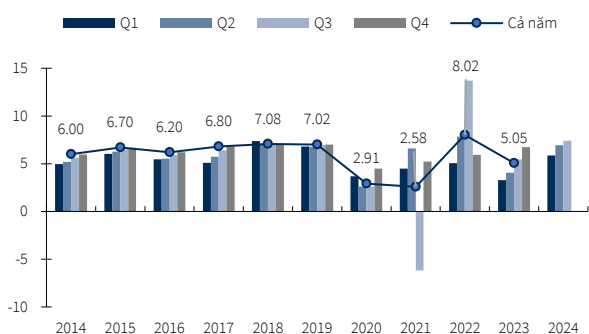
Nguồn: KBSV

## Tổng sản phẩm trong nước GDP

### Tăng trưởng GDP Quý 3/2024 – Vững vàng trước bão

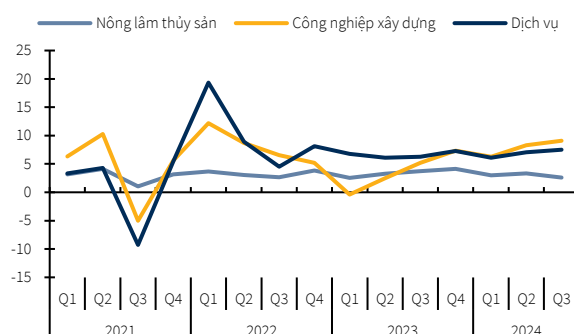
Dù chịu tác động của bão Yagi, nền kinh tế Việt Nam vẫn cho thấy sự tăng trưởng ấn tượng trong Quý 3/2024. Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, GDP Quý 3 tăng 7.4% so với cùng kỳ năm trước, một phần lớn nhờ vào sự phục hồi mạnh mẽ của hoạt động xuất khẩu, từ đó lan tỏa sang hoạt động sản xuất trong nước. Đây là mức tăng cao nhất trong 6 năm trở lại đây, chỉ sau năm 2022 khi nền kinh tế mở cửa trở lại. Mặc dù vậy, mức tăng trưởng này vẫn chỉ cho thấy sự đóng góp khiêm tốn từ các yếu tố nội tại trong nước khi nhu cầu tiêu dùng nội địa và thị trường bất động sản cho tín hiệu hồi phục chậm.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng GDP theo quý (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng GDP theo khu vực (% YoY)



Nguồn: TCTK, KBSV

**Xét từ phía cầu,** tiêu dùng dần phục hồi, đầu tư toàn xã hội gia tăng

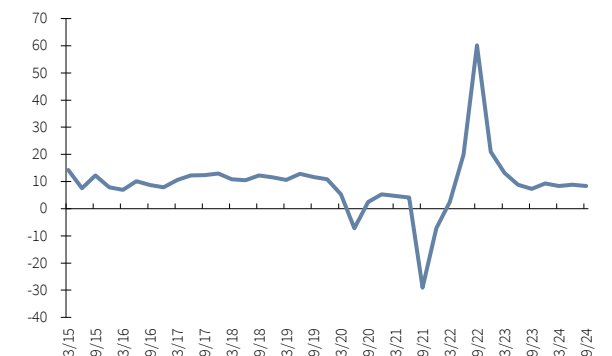
### Tiêu dùng dần phục hồi

Tăng trưởng tiêu dùng dần cải thiện tuy nhiên tốc độ tăng còn khá khiêm tốn. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ Quý 3/2024 đạt 1,591 nghìn tỷ đồng, tăng 8.38% YoY. Tính chung chín tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành đạt 4.703,4 nghìn tỷ đồng, tăng 8.8% YOY (năm 2023 tăng 10.1%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5.8% (năm 2023 tăng 7.6%), thấp hơn đáng kể so với mức tăng trước đại dịch covid19 (12-15%).

**Đầu tư toàn xã hội gia tăng – tạo động lực tăng trưởng cho nền kinh tế**

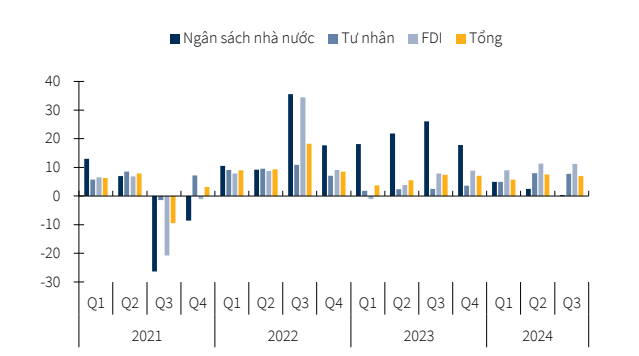
Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội Quý 3/2024 đạt 966.7 nghìn tỷ đồng, tăng 7.0%YoY, bao gồm: Vốn khu vực Nhà nước ước đạt 273.1 nghìn tỷ đồng, tăng 3.4%; khu vực ngoài Nhà nước đạt 537.7 nghìn tỷ đồng, tăng 7.7%; khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 155.9 nghìn tỷ đồng, tăng 11.2%. Tính chung 9 tháng 2024, vốn đầu tư của toàn xã hội đạt 2.417,2 nghìn tỷ đồng, tăng 6.8% YoY.

**Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ (% YoY)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 4. Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội (% YoY)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Xét từ phía cung**, khu vực công nghiệp và xây dựng phục hồi mạnh mẽ, khu vực dịch vụ và khu vực nông, lâm, thủy sản duy trì ổn định (biểu đồ 5)

**Khu vực công nghiệp và xây dựng phục hồi mạnh mẽ**

Khu vực công nghiệp và xây dựng Quý 3/2024 tiếp tục bứt phá và ghi nhận mức tăng trưởng 9.11% YoY. Tính chung 9T2024, khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.21%. Cụ thể, giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp tăng 8.34%YoY, trong đó ngành công nghiệp chủ lực là chế biến, chế tạo tăng 9.83% YoY, là động lực chính dẫn đến sự hồi phục mạnh mẽ của toàn ngành. Khu vực xây dựng cũng cho thấy sự khởi sắc khi tăng trưởng 7.48% YoY.

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 9T2024 tăng 8.60% YoY, trong đó 60 địa phương ghi nhận IIP tăng và 3 địa phương ghi nhận IIP giảm.

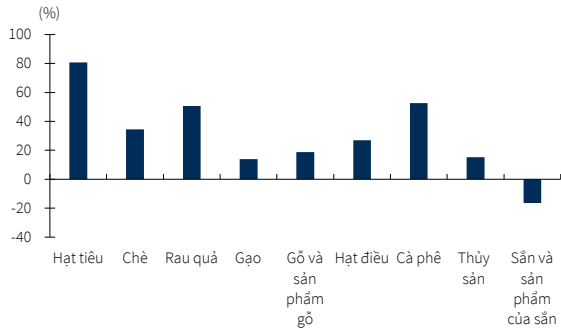
**Khu vực dịch vụ duy trì ổn định**

Khu vực dịch vụ tăng 6.95% YoY trong 9T2024 khi Chính phủ đẩy mạnh các chính sách kích cầu tiêu dùng nội địa, các hoạt động xúc tiến, quảng bá du lịch. Theo đó, bán buôn và bán lẻ tăng 7.56%; ngành vận tải, kho bãi tăng 11.03%; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 6.47%; dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng mạnh 9.48%, hưởng lợi từ lượng khách du lịch quốc tế và nội địa tăng cao.

**Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chậm lại do ảnh hưởng của bão Yagi**

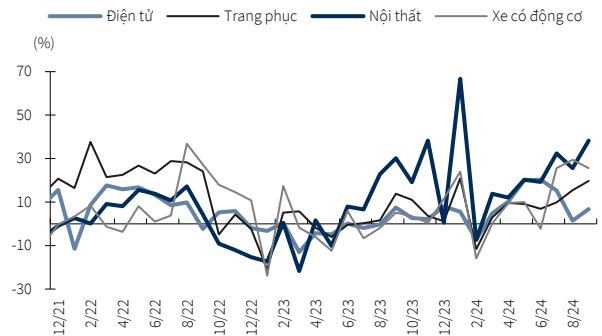
Sản xuất nông, lâm nghiệp và thủy sản Quý 3 và 9T2024 vẫn duy trì tăng trưởng, lần lượt đạt 2.61% và 3.21%. Tuy nhiên, mức tăng này chỉ cao hơn tốc độ tăng của cùng kỳ năm 2020 trong giai đoạn 2020-2024, do chịu ảnh hưởng nghiêm trọng bởi cơn bão số Yagi trong tháng 9/2024.

**Biểu đồ 5. Việt Nam – tăng trưởng xuất khẩu các mặt hàng nông, lâm nghiệp và thủy sản Q3/2024 (%YoY)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 6. Tăng/giảm một số ngành công nghiệp chủ lực (%YoY)**



Nguồn: TCTK, KBSV

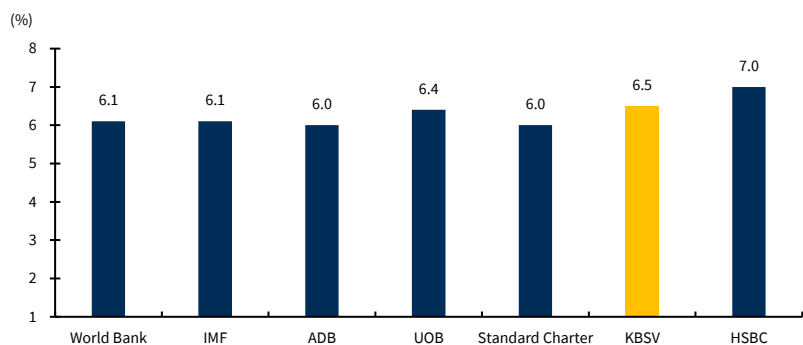
## Dự báo tăng trưởng GDP 2024

**Tăng trưởng GDP năm 2024 dự báo đạt 6.8%**

Nhờ kết quả tích cực hơn kỳ vọng trong quý 3, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2024 lên mức 6.8% từ mức 6.5% trong báo cáo trước đó. Trong đó, các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng Quý 4/2024 bao gồm: i) Hoạt động xuất khẩu tiếp tục khả quan; ii) Dòng vốn FDI và giải ngân đầu tư công tăng trưởng; iii) Tiêu dùng nội địa gia tăng vào dịp cuối năm; iv) Thị trường Bất động sản mặc dù chuyển biến chậm nhưng sẽ có xu hướng hồi phục từng bước.

Bên cạnh những yếu tố tích cực, nền kinh tế Việt Nam trong Quý 4/2024 cũng phải đối mặt với những rủi ro tiềm ẩn từ môi trường quốc tế. Căng thẳng địa chính trị leo thang, suy giảm kinh tế của các đối tác thương mại lớn như Trung Quốc, Mỹ và Châu Âu có thể gây ra những tác động tiêu cực đến tăng trưởng xuất khẩu và đầu tư, từ đó ảnh hưởng đến tổng thể nền kinh tế.

**Biểu đồ 7. Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2024 (%)**



Nguồn: HSBC, WB, ADB, UOB, Standard Chartered, KBSV

## Dự báo xuất khẩu sẽ tiếp tục tăng trưởng trong Quý 4/2024

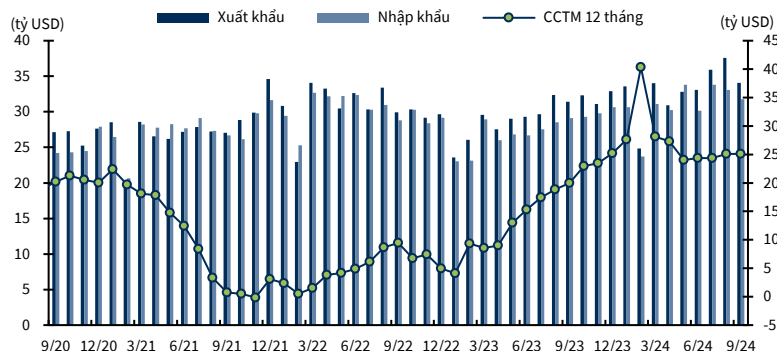
Hoạt động xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng trong 9T2024. Cụ thể, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 9T2024 đạt 578.5 tỷ USD (+10.9% YoY), trong đó xuất khẩu đạt 299.6 tỷ USD (+15.4% YoY). Cán cân thương mại xuất siêu 20.8 tỷ USD. Trong Quý 4/2024, chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất khẩu duy trì được đà tăng trưởng nhờ:

- i) Xuất khẩu sang Mỹ mặc dù có thể giảm nhẹ so với mức cao điểm vào tháng 7 và tháng 8, tuy nhiên vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực nhờ vào nhu cầu tiêu dùng bền vững ở Mỹ; Doanh số bán lẻ Mỹ trong tháng 8 ghi nhận mức tăng 0.1% MoM và 2.1% YoY, cho thấy tiêu dùng của người dân chưa có tín hiệu suy giảm bất chất những lo ngại về tỷ lệ nợ tiêu dùng đang ở mức cao. Bên cạnh đó, báo cáo thất nghiệp tháng 9/2024 tiếp tục giảm tháng thứ hai liên tiếp. Cụ thể: tỷ lệ thất nghiệp tháng 9 là 4.1% giảm từ mức 4.3% trong tháng 7, điều này giúp xoa dịu những lo ngại về rủi ro suy thoái kinh tế ở Mỹ;
- ii) Lạm phát giảm giúp các NHTW lớn bắt đầu cắt giảm lãi suất và xu hướng này sẽ tiếp tục trong Quý 4/2024. Lạm phát thấp sẽ giúp tăng thu nhập thực của hộ gia đình từ đó thúc đẩy chi tiêu. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay giảm giúp tăng nhu cầu đầu tư mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp, đồng thời tăng room vay nợ tiêu dùng của người dân trong ngắn hạn, hỗ trợ cho chi tiêu;
- iii) Triển vọng sáng của ngành công nghiệp bán dẫn toàn cầu đang mở ra cơ hội cho các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam. Theo dự báo của WSTS (thống kê ngành chất bán dẫn thế giới), con số này sẽ đạt mức kỷ lục 588.36 tỷ USD vào năm 2024, tăng 13% YoY. Việt Nam, với lợi thế từ nhiều doanh nghiệp lớn như Intel, Samsung Electro-Mechanics, Technologies AG..., đang tận dụng cơ hội này để đẩy mạnh xuất khẩu các sản phẩm điện tử, điện thoại, linh kiện và máy móc, vốn chiếm tới 44% tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước.

Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy một số rủi ro có thể xảy ra gây ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động xuất khẩu bao gồm: rủi ro địa chính trị khiến giá dầu, giá cước vận tải, giá nguyên liệu đầu vào sản xuất tăng cao; các NHTW hạ lãi suất chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng tại các quốc gia lớn.

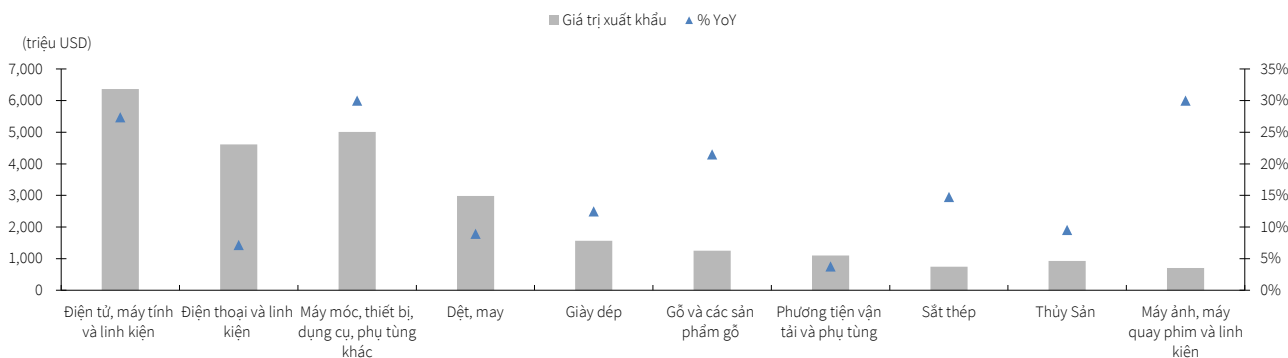
Đối với rủi ro liên quan đến cuộc bầu cử ở Mỹ, chúng tôi cho rằng, kết quả của cuộc bầu cử và sự khác biệt trong chính sách thương mại của hai Đảng sẽ chưa tác động quá lớn đối với hoạt động xuất khẩu của Việt Nam, do: i) Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung năm 2018 – 2019 đã khiến các doanh nghiệp Mỹ dịch chuyển cơ cấu nhập khẩu sang Việt Nam và một số quốc gia khác (biểu đồ 14); ii) Chính sách của cả hai đảng đều thúc đẩy đầu tư sản xuất quay trở về Mỹ, tuy nhiên do chi phí sản xuất cao, việc chuyển sản xuất trở lại Mỹ khó có thể đe dọa nghiêm trọng đến các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam; ii) Trong kịch bản, Donald Trump làm Tổng thống, ông áp thuế 60% các mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc – mức cao hơn đáng kể so với quốc gia khác (10%). Đây có thể cơ hội Việt Nam tăng cường xuất khẩu sang thị trường Mỹ, tuy nhiên, Việt Nam cần có những giải pháp phù hợp để giảm thiểu rủi ro bị cáo buộc thao túng tiền tệ.

**Biểu đồ 8. Kim ngạch xuất nhập khẩu và cán cân thương mại 12 tháng**



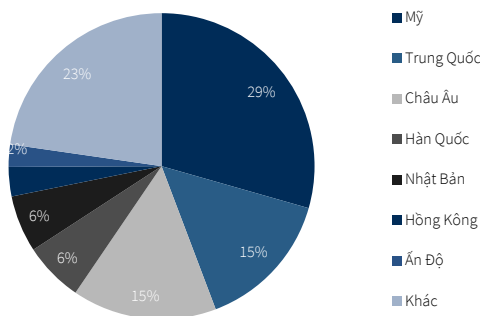
Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 9. Giá trị xuất khẩu và tăng trưởng các mặt hàng chính trong 9 tháng 2024**



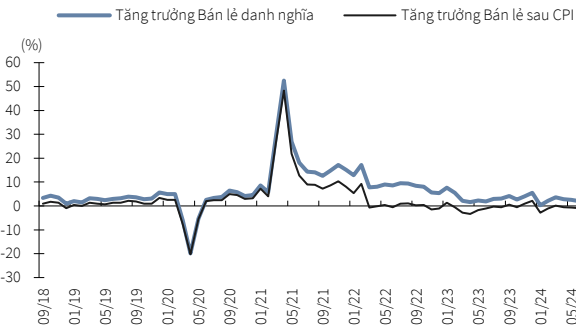
Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 10. Tỷ trọng xuất khẩu theo quốc gia 9 tháng 2024**



Nguồn: Bộ Công Thương, KBSV

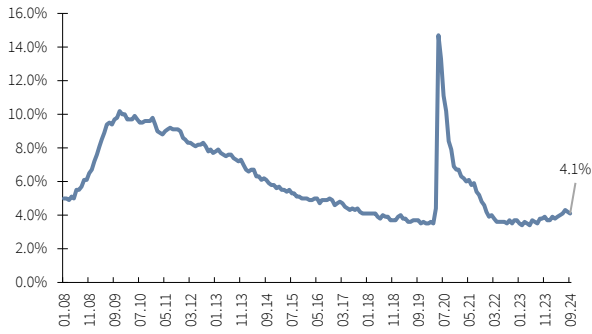
**Biểu đồ 11. Tăng trưởng doanh số bán lẻ ở Mỹ**



Nguồn: Bộ Công Thương, KBSV

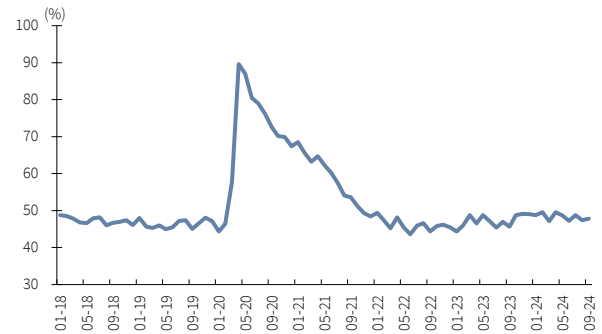


Biểu đồ 12. Tỷ lệ thất nghiệp Mỹ



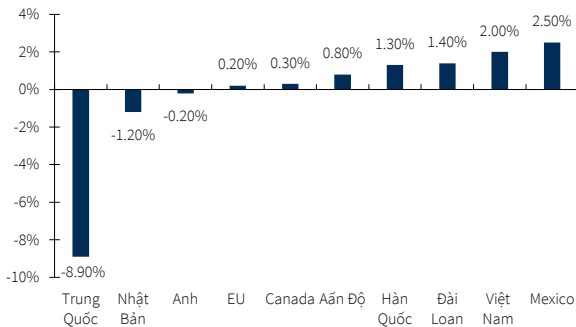
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Số người bị sa thải/Tổng số người thất nghiệp Mỹ



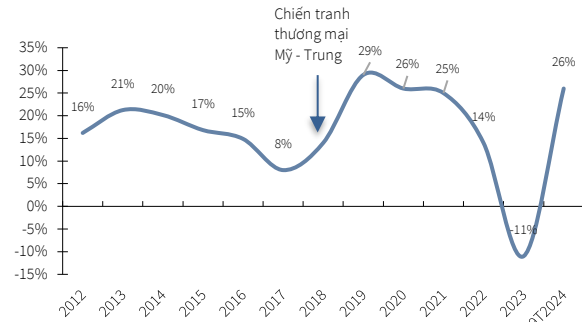
Nguồn: FRED, KBSV

Biểu đồ 14. Tỷ trọng thay đổi trong cơ cấu nhập khẩu hàng hóa của Mỹ trong giai đoạn 2017 - 2024



Nguồn: Bộ Công Thương, KBSV

Biểu đồ 15. Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu Việt Nam sang thị trường Mỹ



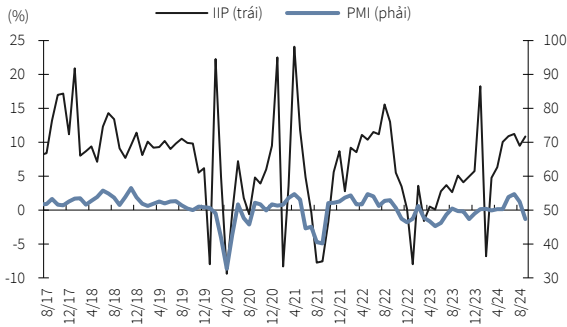
Nguồn: Bộ Công Thương, KBSV

### Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng theo hoạt động xuất khẩu và nhu cầu trong nước hồi phục

Hoạt động xuất khẩu sôi động đã tạo mức lan tỏa tích cực đến hoạt động sản xuất. Tính chung Quý 3/2024, chỉ số IIP tăng 10% YoY, trong đó IIIP chế biến chế tạo tăng 11.9%YoY – cao hơn mức tăng chung toàn ngành. Chúng tôi dự báo đà tăng trưởng của xuất khẩu tiếp tục tạo động lực để thúc đẩy hoạt động sản xuất trong Quý cuối năm, đặc biệt là ngành chế biến chế tạo.

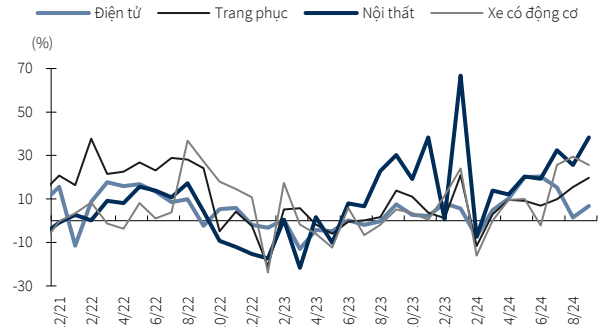
Chỉ số PMI được S&P Global công bố bất ngờ giảm mạnh xuống 47.3 điểm trong tháng 9 – mức thấp nhất kể từ tháng 11 năm ngoái. Tuy nhiên, S&P Global cũng cho biết số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới chỉ giảm nhẹ, điều này cho thấy PMI giảm nguyên nhân chủ yếu là do bão Yagi tác động đến thị trường nội địa, nhu cầu thị trường quốc tế vẫn giữ mức tích cực. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng nhận thấy những tác động của bão Yagi mang tính chất ngắn hạn, hầu hết các doanh nghiệp đều khôi phục sản xuất ngay sau bão. Điều này được minh chứng bởi việc chỉ số công nghiệp toàn ngành IIP tháng 9 chỉ giảm nhẹ 0.2% MoM, trong đó sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo (ngành sản xuất phục vụ chủ yếu cho thị trường xuất khẩu) vẫn ghi nhận mức tăng 2% MoM. Vì vậy, chúng tôi duy trì dự báo tích cực về hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong Quý 4/2024.

**Biểu đồ 16. Việt Nam – chỉ số IIP (% YoY) và PMI (điểm)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 17. Tăng/giảm một số ngành công nghiệp chủ lực (YoY)**



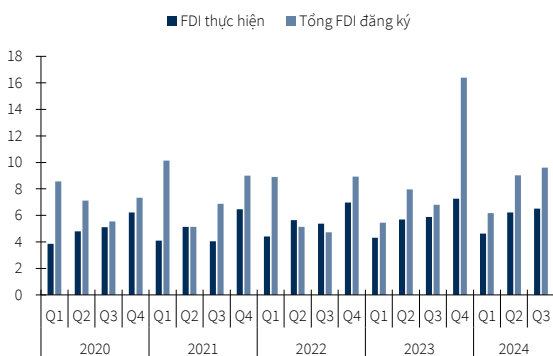
Nguồn: TCTK, KBSV

**Dòng vốn FDI tăng trưởng tích cực**

Tổng vốn FDI đăng ký của Việt Nam trong 9 tháng năm 2024 đạt 24.8 tỷ USD, tăng 11.6% YoY. Vốn FDI giải ngân tăng 8.9% YoY, đạt 13.9 tỷ USD. Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ tiếp tục tăng ổn định trong Quý 4/2024 nhờ vào:

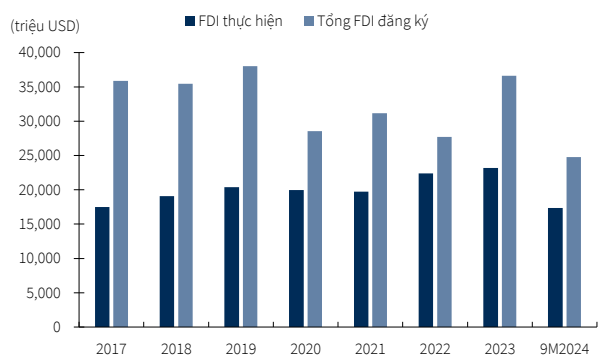
- i) Xu hướng chuyển dịch sản xuất ra khỏi Trung Quốc tiếp diễn nhằm đa dạng hóa chuỗi cung ứng. Bên cạnh đó, căng thẳng Trung Quốc và Đài Loan và chiến tranh thương mại Mỹ - Trung diễn biến phức tạp hơn, đây là động lực thúc đẩy các nhà sản xuất dịch chuyển khỏi Trung Quốc;
- ii) Đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng trong các năm gần đây giúp Việt Nam củng cố những lợi thế sẵn có để thu hút vốn FDI. Tỷ lệ vốn đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP của Việt Nam trong những năm gần đây nằm trong nhóm cao nhất ở châu Á, đạt mức trung bình là 5.7%;
- iii) Theo EuroCham, niềm tin kinh doanh của các doanh nghiệp Châu Âu tại Việt Nam cải thiện rõ rệt khi chỉ số BCI tăng mạnh lên 51.3 trong quý 2/2024 từ mức 46.3 điểm tại quý cuối năm 2023;
- iv) Nâng cấp mối quan hệ hợp tác với các quốc gia Lớn. Hiện nay Việt Nam đang là đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ, Nhật Bản, Úc, Trung Quốc, Hàn Quốc.

**Biểu đồ 18. Vốn FDI theo quý (triệu USD)**



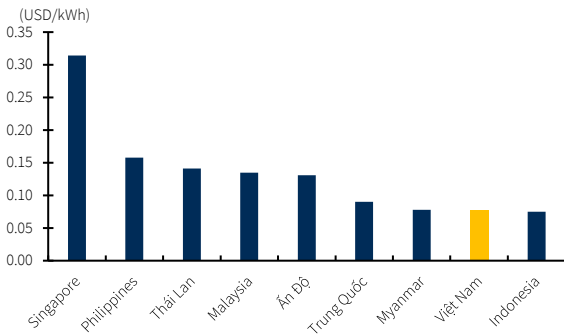
Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, KBSV

**Biểu đồ 19. Vốn FDI theo năm giai đoạn 2017-2023**



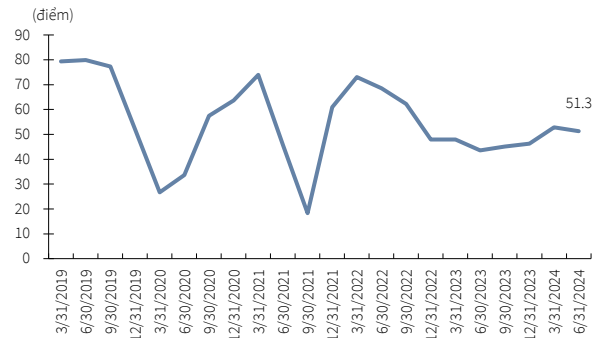
Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, KBSV

**Biểu đồ 20. Giá điện bình quân cho doanh nghiệp**



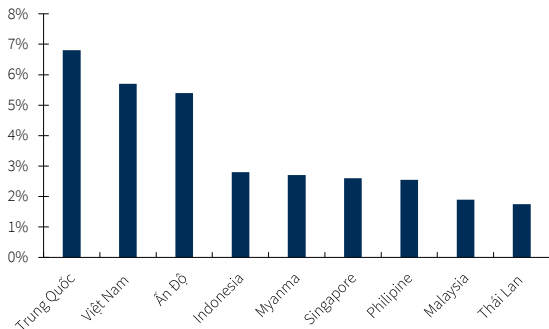
Nguồn: Global Petro Prices, KBSV

**Biểu đồ 21. Chỉ số Môi trường Kinh doanh EuroCham (BCI) của Việt Nam**



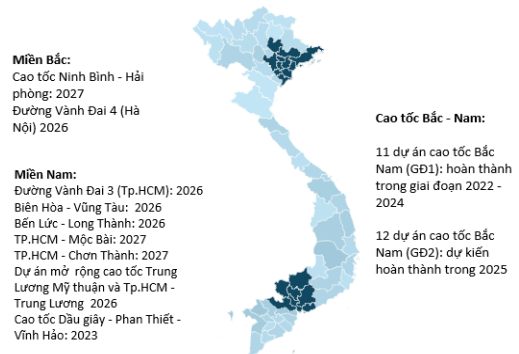
Nguồn: EuroCham, KBSV

**Biểu đồ 19. Tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng của một số quốc gia**



Nguồn: ADB, KBSV

**Biểu đồ 20. Các dự án đầu tư công giai đoạn 2021 - 2030**



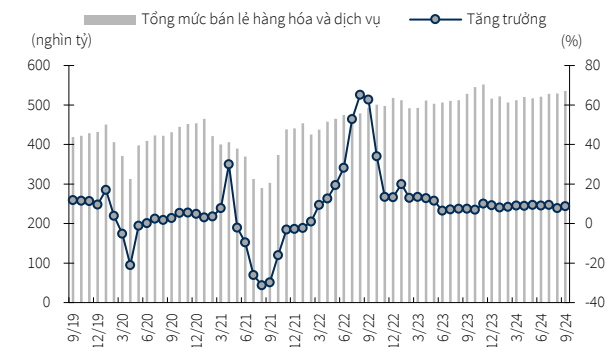
Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, KBSV

**Tiêu dùng – kỳ vọng tín hiệu hồi phục rõ nét hơn**

Như đã đề cập tăng trưởng tiêu dùng còn khá khiêm tốn, đặc biệt là sau khi chính phủ đã thực hiện nhiều biện pháp để kích thích tiêu dùng như: i) tăng lương 30% cho khu vực công; ii) gia hạn giảm thuế VAT đến hết năm 2024; iii) Giữ lãi suất ở mức thấp thúc đẩy tiêu dùng; iv) Thủ tướng ra chỉ thị 29/CT-TTg ngày 27/8/2024 về việc kích cầu. Chúng tôi kỳ vọng rằng trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng tích cực vào những tháng cuối năm, các chính sách này sẽ phát huy tác dụng rõ rệt hơn, từ đó thúc đẩy tiêu dùng trong nước.

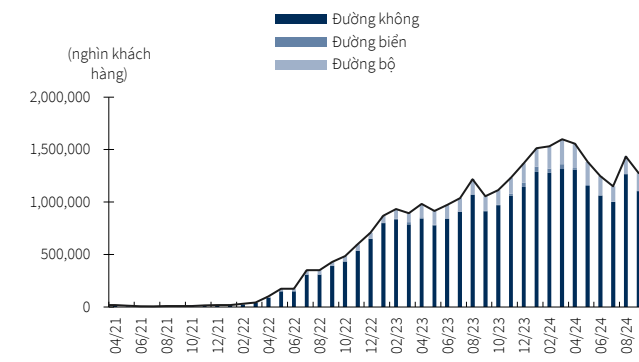
Về du lịch, trong 9 tháng 2024, du lịch Việt Nam đón hơn 12.7 triệu lượt khách quốc tế, tăng 43% YoY, đây mà mức tương đương với thời điểm trước dịch Covid-19. Chúng tôi kỳ vọng ngành dịch vụ nhà hàng và du lịch sẽ tiếp tục đà tăng trưởng tích cực đã ghi nhận trước đó, từ đó thúc đẩy tiêu dùng trong nước.

**Biểu đồ 22. Tổng mức bán lẻ và tăng trưởng (%)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 23. Khách lịch quốc tế đến Việt Nam (lượt người)**



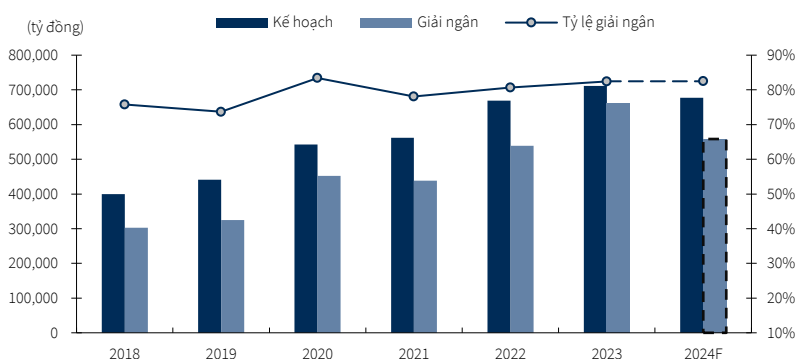
Nguồn: TCTK, KBSV

**Đầu tư công kỳ vọng được đẩy mạnh trong giai đoạn cuối năm**

Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công có phần chậm lại so với cùng kỳ ở hầu hết các tháng, nguyên nhân chính của việc giải ngân chậm chủ yếu là do các vướng mắc liên quan đến pháp lý và thủ tục. Theo báo cáo của Bộ Tài chính, 9 tháng 2024, cả nước giải ngân được 320,567 tỷ đồng vốn đầu tư công, đạt 42.96% kế hoạch, đạt 47.29% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, thấp hơn cùng kỳ năm 2023 (47.75% kế hoạch và 51.38% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao).

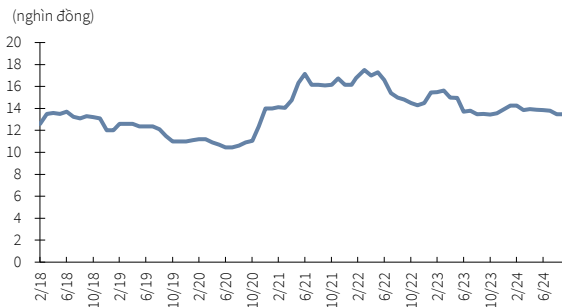
Cho cả năm 2024, kế hoạch đầu tư công của Chính phủ ước tính đạt 677 nghìn tỷ, chiếm 32% ngân sách nhà nước, tập trung chính vào các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam, cảng hàng không quốc tế Long Thành, đường vành đai 4, 5 Hà Nội, đường vành đai 3 TP. Hồ Chí Minh... Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ giải ngân sẽ tích cực hơn vào giai đoạn cuối năm và có thể đạt mức 82% - tương đương với năm 2023, do: i) Các nút thắt pháp lý và đầu tư đang dần được tháo gỡ; ii) Năm 2024 là năm thứ 4 trong kế hoạch trung hạn 2021-2025, đây là thời điểm đầu tư công được đẩy mạnh để hoàn thành chỉ tiêu được giao; và iii) Giá hàng hóa nguyên vật liệu dự báo sẽ duy trì ổn định ở mức thấp.

**Biểu đồ 24. Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2018-2024F**



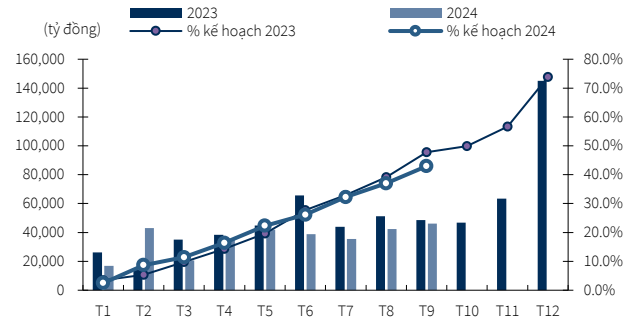
Nguồn: Bộ Tài chính, KBSV

**Biểu đồ 25. Giá thép xây dựng**



Nguồn: Fiinpro, KBSV

**Biểu đồ 26. Giải ngân đầu tư công giai đoạn 2023 – 2024**



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

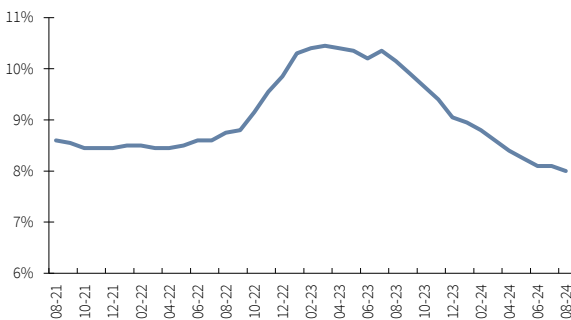
**Thị trường bất động sản le lói tín hiệu khả quan**

Thị trường bất động sản đã ghi nhận những tín hiệu hồi phục trong 2024, nhưng vẫn còn nhiều thách thức.

Trong quý 3/2024, thị trường BĐS nhà ở tiếp tục ghi nhận nguồn cung đạt mức 22,412 căn, với khoảng 14,750 sản phẩm mở bán mới, giảm 25%QoQ, nhưng đã tăng 60% YoY. Những vấn đề pháp lý và giải phóng mặt bằng là nguyên nhân chính khiến nguồn cung chưa hồi phục mạnh. Lượng giao dịch và tỷ lệ hấp thụ lần lượt giảm 25% và một điểm phần trăm QoQ nhưng tăng lần lượt 80% và 28 điểm phần trăm YoY. Lãi suất vay mua nhà vẫn được giữ ở mức thấp (từ 5.5 – 7% tùy từng khoản vay), tuy nhiên lượng giao dịch vẫn ở mức thấp do niềm tin của nhà đầu tư, người mua nhà chưa phục hồi hoàn toàn và nguồn cung hạn hẹp khiến giá nhà tăng cao.

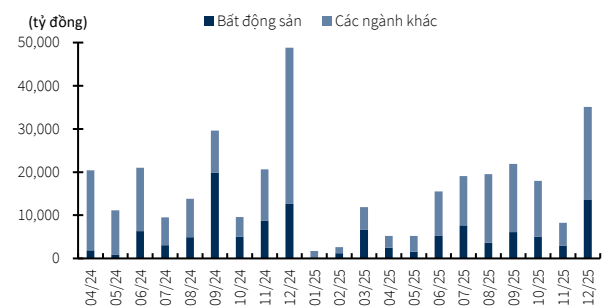
Chúng tôi kỳ vọng rằng việc đẩy nhanh tiến độ thi hành các văn bản luật quan trọng như Luật kinh doanh bất động sản, Luật nhà ở và Luật đất đai trong tháng 8/2024, thay vì tháng 1/2025 như dự kiến ban đầu sẽ tạo ra môi trường pháp lý ổn định, giải quyết vấn đề hạn chế nguồn cung. Theo Savills, nguồn cung căn hộ mới vào Quý 4/2024 sẽ ghi nhận 12,700 căn hộ mới (+28% YoY), trong đó chủ yếu đến từ khu vực Hà Nội với 2 dự án Vinhomes Global Gate và Sun Urban City. Việc gia tăng nguồn cung góp phần đáp ứng nhu cầu nhà ở thực tế của thị trường, từ đó ổn định giá cả. Đồng thời, môi trường lãi suất thấp và việc các NHTM được nới room tín dụng sẽ thúc đẩy sự hồi phục phía cầu. Khi cung – cầu dần hồi phục, chúng tôi kỳ vọng sẽ nhìn thấy những kết quả tích cực hơn từ thị trường Bất Động sản trong giai đoạn tới.

**Biểu đồ 27. Lãi suất cho vay các khoản vay mới và cũ**



Nguồn: NHNN, KBSV

**Biểu đồ 28. Giá trị đáo hạn trái phiếu**



Nguồn: HNX, KBSV

## Lạm phát

### Lạm phát hạ nhiệt

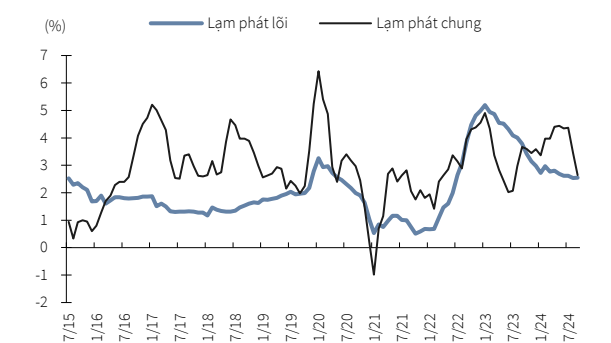
Chỉ số giá tiêu dùng bình quân 9 tháng năm 2024 tăng 3.88% YoY – trong mục tiêu kiểm soát của chính phủ. Xét riêng tháng 9, CPI bật tăng +0.29% MoM trở lại, chủ yếu do: i) nhóm giáo dục tăng 2.09% MoM khi giá dịch vụ giáo dục tăng do điều chỉnh học phí tại một số trường và giá các sản phẩm giáo dục tăng do nhu cầu tăng; ii) Cơ bản Yagi khiến một số mặt hàng lương thực thực phẩm tăng giá, cụ thể lương thực tăng 0.77% MoM, thực phẩm tăng 1.06% MoM. Lạm phát cơ bản vẫn đang trong xu hướng giảm, CPI lõi bình quân 9 tháng tăng 2.54% YoY.

**Giá lương thực, thực phẩm, giá thuê nhà và giá giáo dục, y tế là những yếu tố gây ảnh hưởng mạnh nhất tới CPI**

Các yếu tố tác động chính tới CPI bình quân 9 tháng đầu năm 2024 bao gồm:

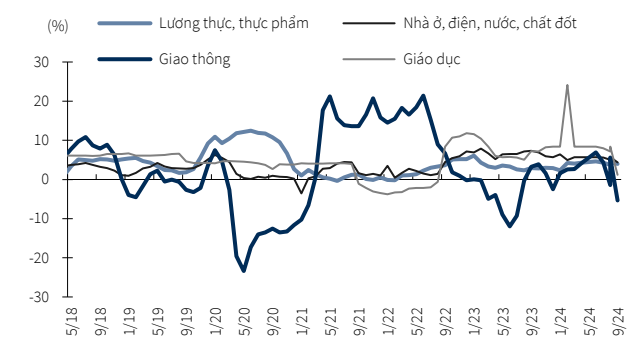
- Chỉ số giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 4% YoY (làm CPI chung tăng 1.34 điểm phần trăm), trong đó giá gạo trong nước tăng theo giá xuất khẩu, giá thịt lợn tăng do ảnh hưởng của dịch tả lợn Châu Phi và nguồn cung thiếu hụt;
- Chỉ số giá nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng tăng 5.33% YoY (làm CPI chung tăng 1 điểm phần trăm), chủ yếu do giá thuê nhà tăng và EVN điều chỉnh mức giá bán lẻ điện trong nửa cuối 2023;
- Chỉ số nhóm giáo dục tăng 7.51% YoY, chỉ số nhóm thuốc và dịch vụ tăng 7.46% YoY do giá giáo dục và y tế tăng theo lộ trình.

**Biểu đồ 29. Lạm phát và lạm phát cơ bản (% YoY)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 30. Biến động các cấu phần CPI (%YoY)**



Nguồn: TCTK, KBSV

## Dự báo lạm phát 2024

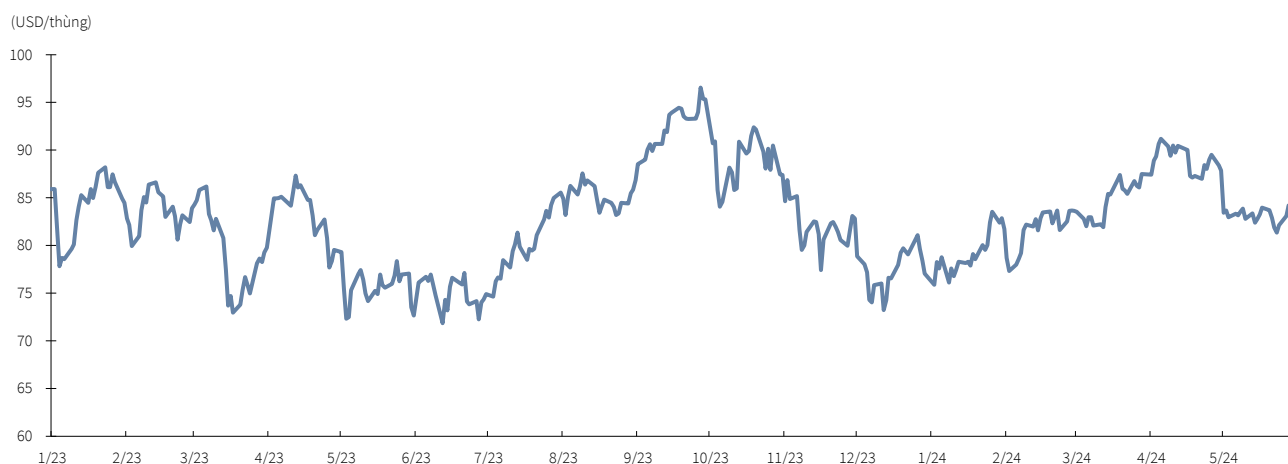
### Duy trì dự báo lạm phát năm 2024 ở mức 3.8% YoY

Chúng tôi duy trì dự báo lạm phát bình quân năm 2024 của Việt Nam ở mức 3.8% YoY – được kiểm soát dưới mức mục tiêu 4-4.5% của Chính phủ. CPI bình quân kỳ vọng giữ ở mức ổn định trong Quý 4/2024 do được hỗ trợ bởi mức nền cao của cùng kỳ năm 2023, trong khi đó mức tăng qua từng tháng (MoM) được dự báo sẽ kiểm soát tốt nhờ kỳ vọng: i) Giá thịt lợn dự báo giảm nhẹ và ổn định trở lại do nguồn cung tăng và dịch bệnh dần được kiểm soát; ii) Tỷ giá giảm làm giảm sức ép lên giá nguyên liệu đầu vào nhập khẩu; iii) Giá dầu giữ ở mức 75 - 80USD (-10%YoY), trong khi đó: iv) mức tăng của các mặt hàng do nhà nước quản lý (điện, giá giáo dục, y tế) sẽ không gây áp lực quá lớn đến CPI và được chủ động cân đối.

### Giá dầu Brent dự báo duy trì ở mức 75 - 80 USD/thùng

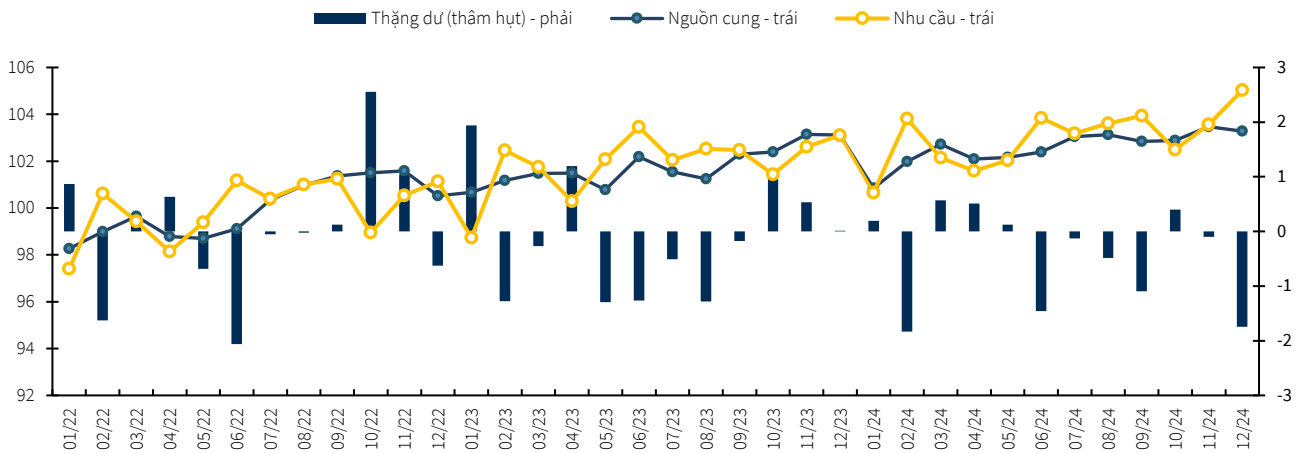
Giá dầu thô biến động mạnh và cho tín hiệu đạt đỉnh vào Quý 2/2024. Sang đến Quý 3/2024, giá dầu Brent sụt giảm mạnh chạm mốc 70 USD/thùng, nguyên nhân đến từ những lo ngại về suy thoái kinh tế ở Mỹ, sự hồi phục mờ nhạt của nền kinh tế Trung Quốc và Châu Âu và nguồn cung dầu thô dần ổn định trở lại. Trong giai đoạn 3 tháng cuối năm 2024, chúng tôi dự báo giá dầu thô có thể duy trì quanh mức hiện tại, đạt 75 -80 USD/thùng, tương đương thấp hơn khoảng 10%YoY, do: i) các số liệu kinh tế từ Châu Âu và Trung Quốc ảm đạm khi các động thái hỗ trợ chưa được phản ánh vào tình hình thực tế, ii) Nền kinh tế Mỹ có thể suy giảm nhẹ trong quý 4/2024. Trong khi đó dự báo giá dầu sẽ không giảm mạnh hơn so với mức hiện tại do nhóm OPEC+ thể hiện rõ chủ trương thắt chặt sản lượng để hỗ trợ giá dầu và rủi ro bất định liên quan đến căng thẳng giữa Iran – Isarel.

Biểu đồ 31. Diễn biến giá dầu thô Brent giai đoạn 2020-2024 (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 32. Dự báo cán cân cung cầu dầu thô giai đoạn 2024 (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, KBSV

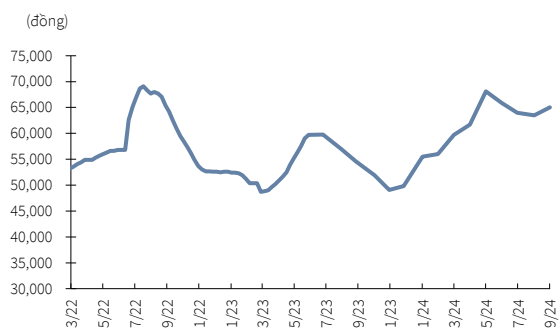
**Giá lợn ổn định**

Giá lợn hơi bình quân tháng 9 tăng trở lại lên mức 65.000/kg (+2%MoM và +19%YOY). Giá thịt lợn có tín hiệu hạ nhiệt trong quý 3/2024, tuy nhiên quay đầu tăng trở lại vào tháng 9 do tác động của bão Yagi làm giảm nguồn cung lợn. Hiện tại theo ghi nhận ở các tỉnh miền Bắc, giá thịt heo đã cân bằng và giảm trở lại sau bão do cung cầu ổn định trong khi đó dịch bệnh tả lợn cũng đang được các địa phương kiểm soát. Tổng số đàn heo của cả nước tính đến thời điểm cuối tháng 9/2024 tăng 2,5%YoY, sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng 9 tháng ước đạt 3835,0 nghìn tấn, tăng 5,2% so với cùng kỳ năm 2023 (trong đó quý III ước đạt 1287,6 nghìn tấn, tăng 4,5%). Chúng tôi dự báo giá heo trong 3 tháng cuối năm sẽ giữ ở mức ổn định 65.000 – 70.000/kg nhờ nguồn cung đã bắt đầu gia tăng trở lại.

**Giá gạo xuất khẩu và giá lúa gạo trong nước dự báo giảm trong 3 tháng cuối năm**

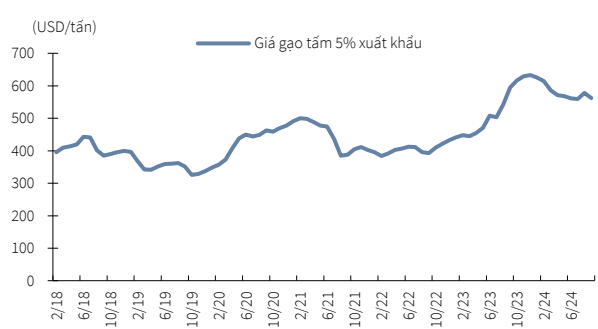
Tính đến cuối tháng 9/2024, giá gạo tằm 5% xuất khẩu của Việt Nam giảm xuống còn 562 USD/tấn, giảm 5% YoY và giảm 11% YTD. Giá lúa gạo trong nước cũng duy trì đà giảm từ tháng 8/2023. Chúng tôi dự báo, giá gạo xuất khẩu sẽ tiếp tục giảm trong 3 tháng cuối năm do: i) Nguồn cung gia tăng khi Ấn Độ - nước xuất khẩu gạo lớn nhất thế giới nới lỏng các hạn chế xuất khẩu gạo từ đó kéo giá gạo giảm trở lại; ii) Nhu cầu tiêu thụ ở thị trường lớn như Trung Quốc vẫn ở mức thấp, cụ thể trong 7 tháng đầu năm nhập khẩu gạo của Trung Quốc giảm 56.9% về lượng và 51.8% YoY, đánh dấu năm thứ ba giảm liên tiếp.

Biểu đồ 33. Việt Nam - Giá thịt lợn bình quân tháng



Nguồn: Hiệp hội Chăn nuôi Việt Nam, KBSV

Biểu đồ 34. Việt Nam - Giá gạo tằm 5% bình quân tháng



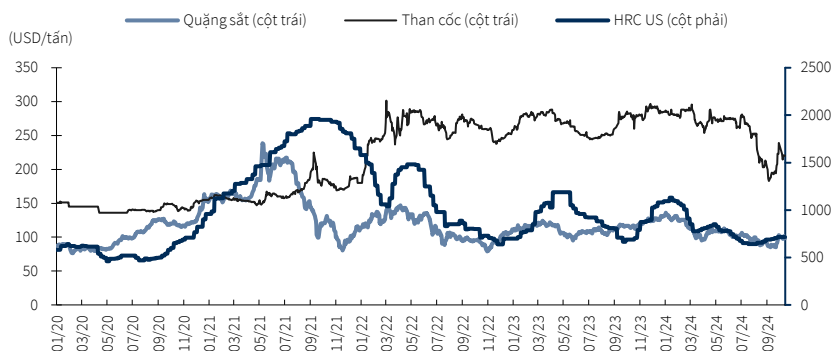
Nguồn: Bloomberg, KBSV



**Giá vật liệu xây dựng dự báo chưa quay lại xu hướng tăng**

Chúng tôi duy trì dự báo giá vật liệu xây dựng chưa quay trở lại đà tăng trong Q4/2024 do: i) Giá thép thị trường nội địa duy trì mức ổn định khi nhu cầu chưa hồi phục mạnh và giá nguyên liệu đầu vào (quặng sắt, than cốc) ở mức thấp; ii) Diễn biến âm ảm đạm của thị trường bất động sản khi các dự án mới vẫn gặp khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn và vướng mắc về vấn đề pháp lý.

**Biểu đồ 35. Giá nguyên vật liệu sản xuất thép (USD/tấn)**

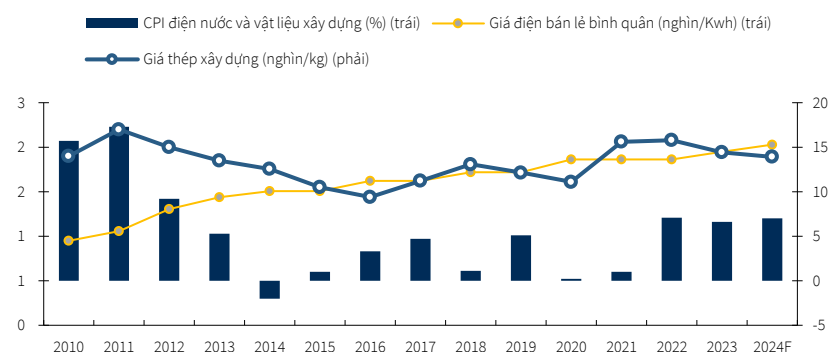


Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Giá điện tăng 4.8%, dự báo tác động khiến CPI tăng 0.04%**

Giá bán lẻ điện bình quân tăng 4.8% kể từ ngày 11/10/2024 – kịch bản này đã được chúng tôi đề cập trong báo cáo trước đó ([link báo cáo](#)). Theo đó, việc điều chỉnh tăng giá bán điện lên 4.8% sẽ khiến CPI tăng khoảng 0.04%. Chúng tôi cho rằng, mức tăng này không gây áp lực lớn cho mức tăng bình quân của CPI trong bối cảnh dự báo giá cả các mặt hàng khác (giá thịt lợn, giá gạo, giá dầu, giá nguyên liệu nhập khẩu) giữ ở mức ổn định hoặc có xu hướng giảm nhẹ trong cuối năm.

**Biểu đồ 36. Việt Nam – Giá điện, giá thép xây dựng & CPI điện nước, vật liệu xây dựng**



Nguồn: TCTK, Fiinpro, KBSV

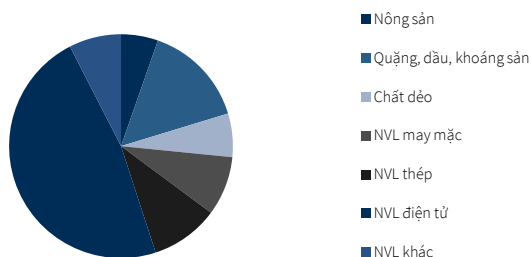
**Giá giáo dục giảm áp lực tăng vào cuối năm**

Trong Quý 3/2024, hầu hết các trường đã điều chỉnh tăng học phí, đồng thời giá các mặt hàng giáo dục cũng đã tăng do nhu cầu cao điểm vào tháng 9. Do vậy chúng tôi cho rằng mức tăng sẽ chậm lại trong các tháng cuối năm. Ngoài ra so với mức nền cao 2023, áp lực tăng giá của nhóm giáo dục là không quá lớn, chúng tôi dự báo CPI nhóm giáo dục trong cả năm 2024 sẽ tăng mức 6% YoY.

**Giá nguyên nhập khẩu nhập khẩu dự báo giảm**

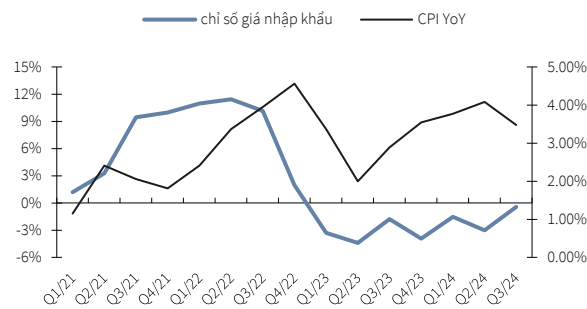
Trong Quý 3/2024, Chỉ số giá nhập khẩu các hàng hóa trọng yếu tiếp tục xu hướng giảm, nhờ việc giá cả hàng hóa thế giới giảm. Do nhu cầu toàn cầu được dự báo sẽ chưa có nhiều thay đổi trong Quý 4/2024, trong khi đó tỷ giá tiếp tục được dự báo giảm, từ đó giá hàng hóa sẽ không có biến động lớn, vì vậy chúng tôi cho rằng giá nguyên vật liệu nhập khẩu sẽ tiếp tục xu hướng giảm nhẹ.

**Biểu đồ 37. Việt Nam – Tỷ trọng các mặt hàng nhập khẩu**



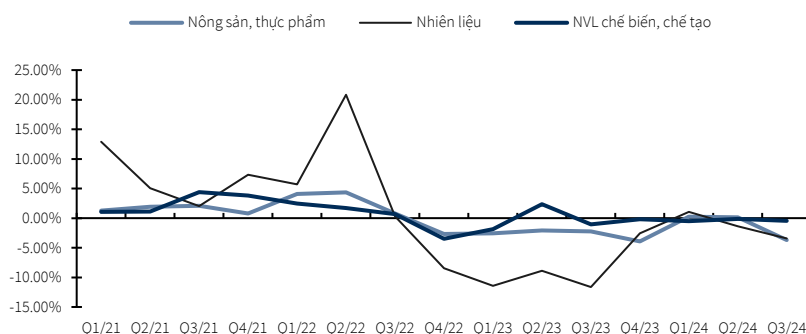
Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 38. Việt Nam – Chỉ số giá nhập khẩu và CPI (% YoY)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 39. Việt Nam – Chỉ số giá nhập khẩu của nhóm hàng hóa (%QoQ)**



Nguồn: TCTK, KBSV

**Bảng 3. Ước tính chỉ số CPI bình quân trong năm 2024**

	Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2024(%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	3.67	10.0	0.4
	Thực phẩm	21.28	2.2	0.5
	Ăn uống ngoài gia đình	8.61	4.2	0.4
2	Đồ uống và thuốc lá	2.73	2.5	0.1
3	May mặc, mũ nón, giày dép	5.7	1.7	0.1
4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	18.82	6.5	1.2
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74	1.3	0.1
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.39	7.0	0.4
7	Giao thông	9.67	1.6	0.2
8	Bưu chính viễn thông	3.14	-1.2	(0.0)
9	Giáo dục	6.17	6.0	0.4
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.55	1.7	0.1
11	Khác	3.53	5.0	0.2
	<b>Tổng</b>			<b>3.8</b>

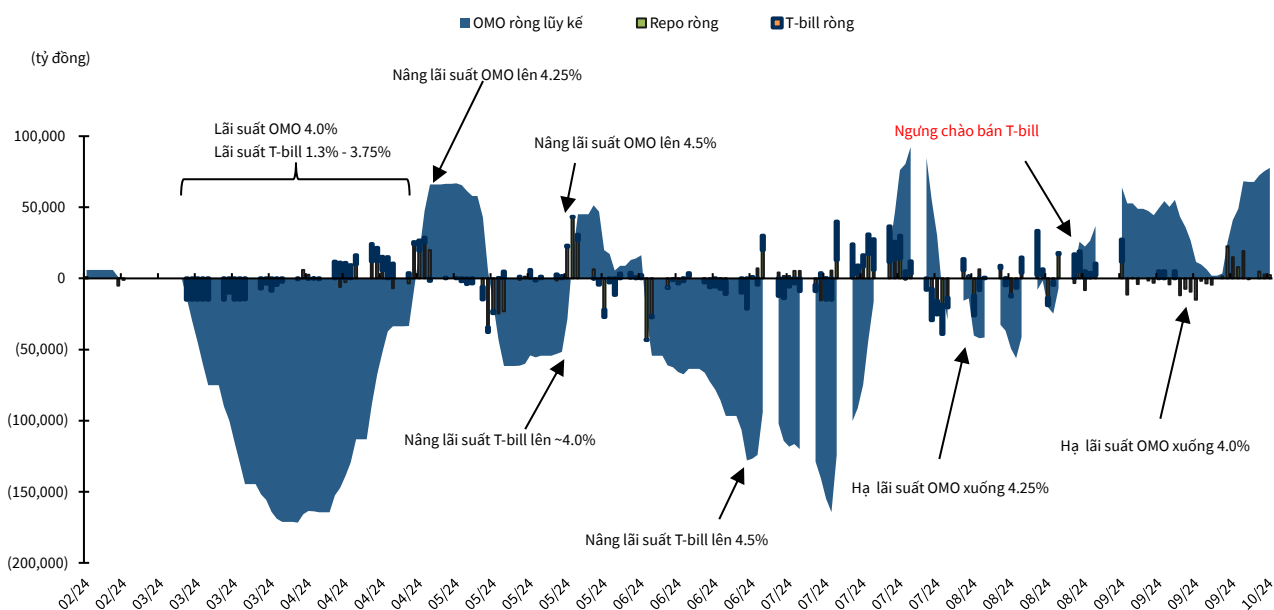
## Lãi suất

### Lãi suất 9 tháng đầu năm tiếp tục duy trì ở mặt bằng thấp

**NHNN hỗ trợ thanh khoản hệ thống, lãi suất thị trường liên ngân hàng hạ nhiệt**

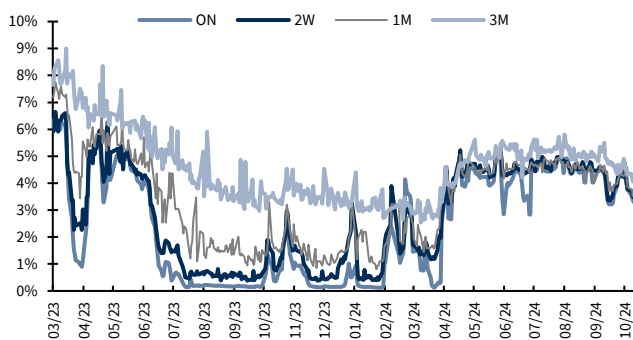
Trái với diễn biến căng thẳng trong 6 tháng đầu năm, thanh khoản hệ thống duy trì trạng thái cân bằng trong quý 3 sau động thái hạ lãi suất 50 điểm cơ bản của FED. Điều này tạo thêm dư địa cho NHNN linh hoạt trong chính sách tiền tệ, quay trở lại bơm thanh khoản cho thị trường thông qua: (1) ngưng phát hành tín phiếu kể từ phiên ngày 26/8, chấm dứt động thái hút tiền sau nhiều tháng; (2) duy trì kênh mua kỳ hạn (OMO) và điều chỉnh lãi suất từ mức 4.5% về 4.0% ở thời điểm hiện tại. Tính đến ngày 1/10, NHNN đã bơm ròng hơn 70 nghìn tỷ đồng vào hệ thống. Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng qua đêm nhờ vậy có diễn biến tương đối ổn định, chỉ tăng nhẹ trong những ngày giao dịch cuối quý nhưng sau đó đã giảm xuống còn 3.3% tại ngày 10/10 (giảm 72 bps so với cuối tháng 8). Đối với các kỳ hạn 2W, 1M, 3M, lãi suất liên ngân hàng hiện tại cũng được tái định ở mức thấp hơn so với quý trước, lần lượt là 3.47%, 3.63%, 4.05% (-101 bps, -42 bps, -104 bps MoM).

**Biểu đồ 40. Bơm hút trên thị trường mở và diễn biến lãi suất**



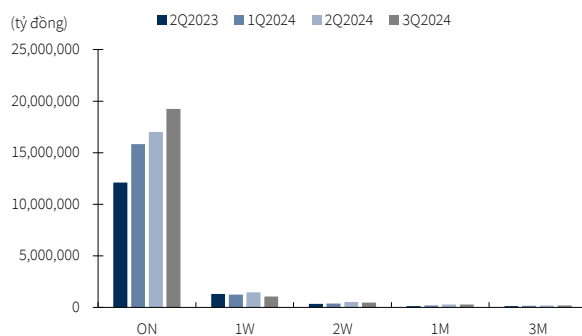
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

**Biểu đồ 41. Lãi suất liên ngân hàng (%)**



Nguồn: Fiigroup, KBSV

**Biểu đồ 42. Tổng khối lượng giao dịch liên ngân hàng**

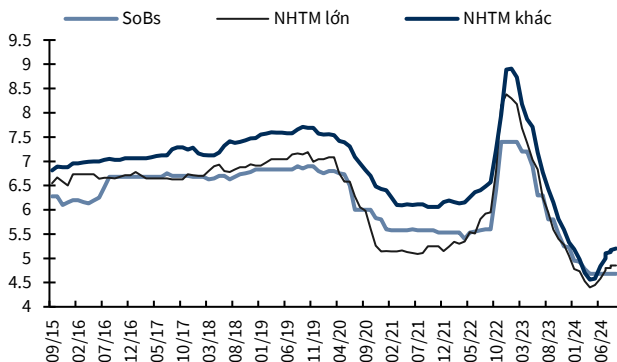


Nguồn: Fiigroup, KBSV

**Lãi suất huy động tăng chậm lại và có sự phân hoá giữa các nhóm ngân hàng**

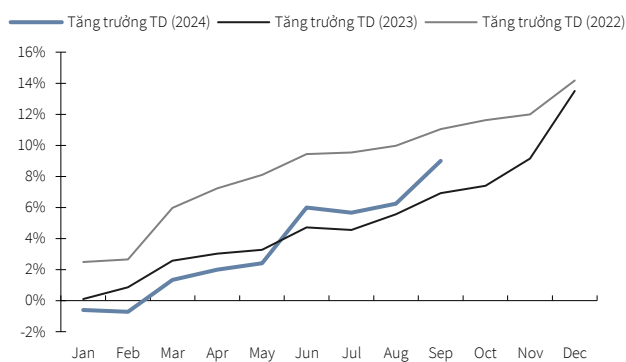
Lãi suất huy động thị trường 1 vẫn duy trì xu hướng tăng nhưng đà tăng đã chậm lại so với quý trước do áp lực huy động từ thị trường 1 chưa quá lớn khi (1) thanh khoản hệ thống bớt căng thẳng, lãi suất thị trường 2 giảm về mức 3.3-4%, (2) tăng trưởng tín dụng trong quý 3 vẫn chậm so với mục tiêu 15% năm 2024 (chỉ đạt 7.38% YTD tính đến giữa tháng 9 và đạt 9% YTD cuối tháng – lưu ý tín dụng thường tăng mạnh cuối kỳ báo cáo). Cụ thể, lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm tiếp tục tăng thêm ở các ngân hàng TMCP quy mô nhỏ +20bps, NHTM quy mô lớn (gồm TCB, MBB, ACB, VPB) +10bps so với cuối quý 2/2024; trong khi nhóm ngân hàng quốc doanh (SoBs) vẫn duy trì lãi suất huy động đi ngang ở mức 4.68% từ tháng 4 đến nay. Nhìn chung lãi suất huy động của các ngân hàng hiện vẫn đang ở mức thấp, thấp hơn đáy Covid-19 lần lượt 92bps, 26bps, 86 bps tương ứng các nhóm ngân hàng SoBs, NHTMCP Lớn, NHTMCP Nhỏ. Trong khi đó, lãi suất cho vay thường phản ánh sau và có độ trễ so với lãi suất huy động nên vẫn tiếp tục xu hướng giảm trong quý 3. Theo NHNN, hiện lãi suất cho vay những khoản mới trung bình hiện nay là 6.23%, giảm 0.86% so với cuối năm ngoái. Dù vậy, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay có thể đã tạo đáy trong quý 3 và sẽ hồi phục trong thời gian tới do (1) triển vọng kinh tế tốt lên, giảm chương trình hỗ trợ khách hàng như giai đoạn trước; (2) cân bằng với chi phí đầu vào tăng do đợt tăng LSHĐ đầu năm.

**Biểu đồ 43. Lãi suất huy động 12 tháng (%)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 44. Tăng trưởng tín dụng hệ thống qua các tháng**



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

## Dự báo lãi suất quý cuối năm 2024

**Lãi suất huy động dự kiến tăng nhẹ 10-30bps, nhưng vẫn duy trì ở mặt bằng thấp từ nay đến cuối năm**

Với việc FED có thể có thêm 2 đợt cắt giảm lãi suất vào tháng 11, 12 tới đây, trong khi nguồn cung ngoại tệ sẽ dồi dào hơn về cuối năm, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ có xu hướng hạ nhiệt là chủ đạo trong quý 4, dù áp lực có thể vẫn xuất hiện 1 vài thời điểm giai đoạn đầu quý. Theo đó, NHNN có thêm dư địa để cung cấp thanh khoản cho hệ thống ngân hàng và kiểm soát mặt bằng lãi suất thị trường ở mức nền thấp hơn so với quý 2, quý 3. Dựa trên cơ sở này, chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất huy động trong quý 4 sẽ được duy trì ở mức hiện tại, tăng nhẹ thêm 30bps tùy từng ngân hàng. Các yếu tố trọng yếu tác động tới mặt bằng lãi suất huy động bao gồm:

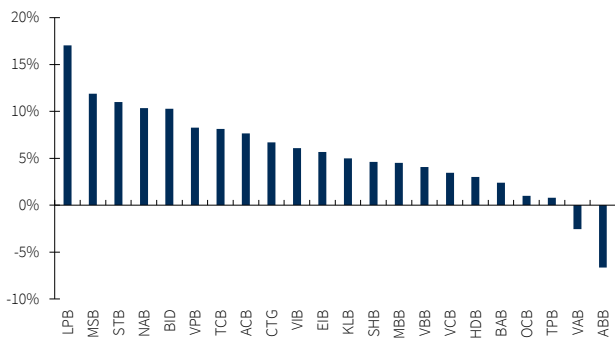
- **Cân đối giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động.** Chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ đẩy mạnh huy động hơn để đáp ứng nhu cầu tín dụng thường tăng tốc vào quý 4 hàng năm – hiện tại đã hoàn thành 60% kế hoạch năm. Cơ sở để hệ hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 15% gồm (1) Kim ngạch xuất nhập khẩu khả quan cho thấy đà tiếp tục hồi phục của ngành SX -XNK; (2) thị trường BĐS gia tăng nguồn cung trong GD cuối năm; (3) vừa qua NHNN cũng xem xét cấp thêm hạn mức cho một số ngân hàng có tốc độ giải ngân tín dụng tốt (dự kiến tăng thêm 2-2.5% tùy ngân hàng).
- **Chúng tôi không cho rằng LSHĐ sẽ tăng mạnh do yếu tố tỷ giá đã bớt rủi ro hơn, qua đó NHNN không cần phải áp dụng các chính sách tiền tệ quyết liệt để bảo vệ đồng nội tệ như giai đoạn quý 2, đầu quý 3.** Trên thực tế, thanh khoản hệ thống được hỗ trợ tích cực trong thời gian gần đây thông qua động thái hạ lãi suất OMO và bơm ròng qua thị trường mở cho thấy chính sách điều hành linh hoạt của NHNN. Do vậy, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ tái định ở mức thấp hơn (dự kiến giảm thêm 0.5-1% từ mức hiện tại – như đã đề cập trong BCCL 4Q2024), tạo cơ chế dẫn truyền thanh khoản dồi dào hơn và giảm áp lực tăng lãi suất trên thị trường 1.

Dự báo mức độ tăng LSHĐ với từng nhóm ngân hàng:

- (1) Nhóm NHQD (SoBs): chưa có đợt điều chỉnh tăng lãi suất nào từ đầu năm đến nay nhờ nguồn tiền gửi Kho bạc Nhà nước (tăng mạnh trong quý 2/2024) đã giúp hỗ trợ thanh khoản. Tuy nhiên, hiện tại tỷ lệ LDR của BID hay CTG đã gần ngưỡng 85%, và theo quy định mới TT26/2022 kể từ ngày 1/1/2025, 80% tiền gửi Kho bạc Nhà nước sẽ không được bao gồm trong phần tiền gửi để tính LDR (quy định cũ là 60%). Từ đó, các NHTM vốn nhà nước có thể sẽ điều chỉnh tăng huy động khách hàng cuối năm nay hoặc đầu năm 2025 để duy trì tỷ lệ LDR theo đúng quy định.
- (2) Nhóm NHTM tư nhân: LSHĐ kỳ hạn 12 tháng của nhóm các ngân hàng này đã tăng 45-65bps từ đáy trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng duy trì mức cao trong thời gian dài. Ở thời điểm hiện tại, với kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng được tái định ở mặt bằng thấp hơn (giảm thêm 0.5-1%),

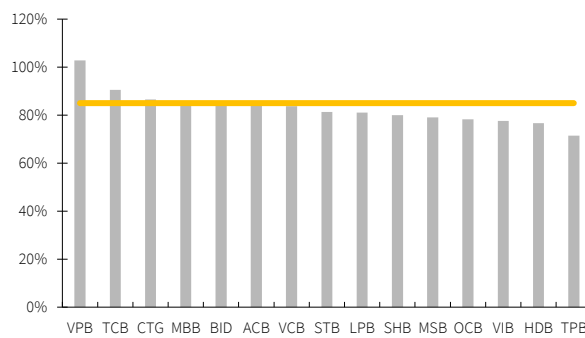
chúng tôi cho rằng các ngân hàng tư nhân tái gia tăng tỷ trọng huy động từ thị trường 2, từ đó áp lực huy động từ thị trường 1 được giảm bớt. Dự kiến LSHĐ sẽ tăng thêm 10-30bps trong quý 4, ngân hàng tư nhân quy mô nhỏ sẽ có mức tăng lớn hơn.

Biểu đồ 45. Tăng trưởng huy động của các ngân hàng (YTD)



Nguồn: V\_KBSsource

Biểu đồ 46. Tỷ lệ LDR của một số ngân hàng 2Q2024



Nguồn: FiinPro, KBSV

Bảng 4. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng

Ngày	Nhóm MHTMQD			Nhóm NHTMCP lớn				Nhóm NHTMCP khác								
	VCB	CTG	BID	MBB	TCB	VPB	ACB	STB	SHB	HDB	VIB	TPB	SSB	MSB	EIB	OCB
1/4/2024	4.60%	4.70%	4.70%	4.50%	4.40%	4.40%	4.30%	4.50%	4.80%	4.70%	4.50%	4.70%	3.55%	4.00%	4.80%	4.80%
1/5/2024	4.60%	4.70%	4.70%	4.50%	4.30%	4.70%	4.30%	4.70%	4.80%	4.70%	4.80%	4.90%	3.55%	4.20%	4.80%	4.80%
1/6/2024	4.60%	4.70%	4.70%	4.60%	4.50%	4.90%	4.30%	4.70%	4.80%	5.10%	4.80%	5.00%	3.85%	4.20%	4.80%	4.80%
1/7/2024	4.60%	4.70%	4.70%	4.70%	4.80%	5.10%	4.40%	4.70%	5.00%	5.10%	4.70%	5.20%	4.25%	5.10%	4.90%	5.10%
1/8/2024	4.60%	4.70%	4.70%	4.80%	4.80%	5.20%	4.40%	4.70%	5.00%	5.40%	4.70%	5.20%	4.75%	5.10%	5.00%	5.10%
1/9/2024	4.60%	4.70%	4.70%	4.80%	4.80%	5.40%	4.40%	4.90%	5.00%	5.40%	4.90%	5.20%	4.50%	5.10%	5.00%	5.10%
1/10/2024	4.60%	4.70%	4.70%	4.80%	4.80%	5.40%	4.40%	4.90%	5.20%	5.40%	4.90%	5.20%	4.50%	5.10%	5.00%	5.10%

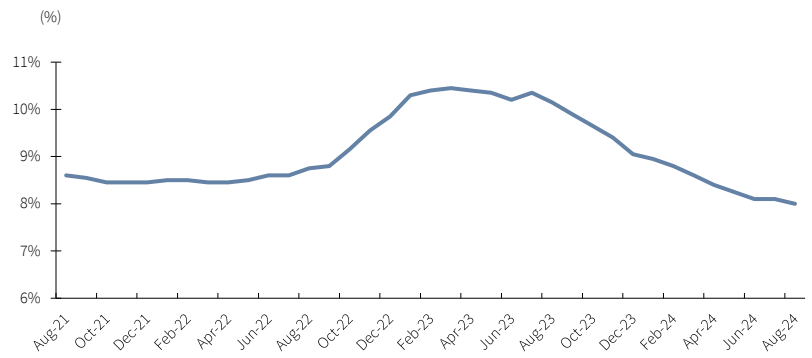
Nguồn: WiChart, KBSV tổng hợp

**Lãi suất cho vay dự kiến tăng nhẹ trong giai đoạn cuối năm**

Như chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo trước, lãi suất cho vay nhiều khả năng đã tạo đáy, dự kiến sẽ tăng nhẹ trở lại trong 4Q2024 dựa trên cơ sở: *Thứ nhất*, tình hình kinh tế đã và đang hồi phục tương đối khả quan từ đó giảm dần các chương trình hỗ trợ khách hàng như giai đoạn đầu năm. *Thứ hai*, lãi suất cho vay tăng lên để bắt kịp với phần tăng chi phí đầu vào sau nhịp điều chỉnh nâng LSHĐ của đa phần các ngân hàng đã khiến NIM giảm mạnh trong 6T2024. *Thứ ba*, chất lượng tài sản của toàn ngành không xấu đi nhưng chưa có sự cải thiện rõ rệt, do vậy các ngân hàng sẽ cân đối lại lãi suất cho vay để bù đắp cho những rủi ro tiềm ẩn về khả năng trả nợ của khách hàng trong tương lai, nhất là khi TT02 tái cơ cấu nợ sẽ hết hạn cuối năm nay.

Vừa qua, dưới ảnh hưởng của cơn bão Yagi ngành ngân hàng đang triển khai các giải pháp để hỗ trợ khách hàng khắc phục hậu quả sau thiên tai bao gồm (1) cơ cấu thời hạn trả nợ với các khoản vay; (2) xem xét miễn giảm lãi vay và (3) tiếp tục cho vay mới để khôi phục SX-KD. Tuy nhiên, việc hỗ trợ trợ này chỉ áp dụng cho một số tỉnh miền Bắc chịu thiệt hại từ cơn bão nên sẽ không chi phối quá nhiều đến mức hồi phục lãi suất cho vay chung của toàn ngành.

**Biểu đồ 48. Lãi suất cho vay bình quân các khoản vay mới và cũ**



Nguồn: NHNN, KBSV



## Tỷ giá

### Tỷ giá 9 tháng đầu năm – hạ nhiệt trong quý 3

#### Tỷ giá liên ngân hàng hạ nhiệt sau động thái cắt giảm lãi suất của FED

Trái với diễn biến căng thẳng trong quý 2, tính đến ngày 30/09 tỷ giá liên ngân hàng USD/VND đã hạ nhiệt về mức 24,568 (+1.23% YTD, giảm tương đối so với mức +4.9% YTD tại thời điểm cuối quý 2). Đồng VND mạnh lên trong thời gian gần đây phản ánh (1) sự suy giảm sức mạnh của chỉ số DXY sau động thái cắt giảm lãi suất 50 điểm cơ bản của FED; (2) nhu cầu mua USD phục vụ cho nhập khẩu giảm dần càng về cuối quý 3. Bước sang tháng 10, tỷ giá USD/VND có tăng trở lại do phản ứng trước số liệu việc làm phi nông nghiệp tháng 9 của Mỹ với báo cáo đã tạo ra 254 nghìn việc làm, cao hơn nhiều so với tháng 8 – 159 nghìn và vượt xa dự báo; tỷ lệ thất nghiệp tháng 9 của Mỹ ở mức 4.1% - thấp hơn con số 4.2% trong tháng 8. Trước áp lực tỷ giá có thể gia tăng trở lại, NHNN đã tạm dừng bơm thanh khoản qua thị trường OMO.

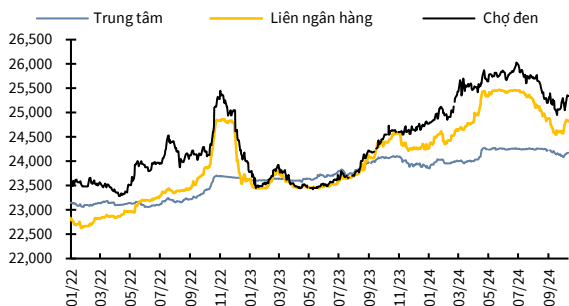
#### Tỷ giá chợ đen

Tỷ giá chợ đen có diễn biến tương tự khi giảm xuống 25,300 USD/VND ở chiều bán ra (+2.14% YTD, -3.19% từ mức đỉnh trong tháng 6). Trong quý 3 giá vàng thế giới liên tục lập đỉnh lịch sử, NHNN cũng đã có động thái điều chỉnh giá bán vàng SJC tăng thêm 3 triệu để bắt kịp với nhịp tăng nhanh của giá vàng thế giới, hạn chế hoạt động đầu cơ trên thị trường. Hiện tại chênh lệch giữa giá vàng SJC/vàng nhẫn và vàng thế giới chỉ vào khoảng 4 triệu đồng/lượng (thấp hơn mức chênh lệch 8-9 triệu/lượng cuối tháng 6). Mức chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới đã được thu hẹp lại, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ có lộ trình cụ thể cho việc sửa đổi Nghị định 24 nhằm cải thiện nguồn cung vàng miếng và ổn định thị trường.

#### NEER và REER diễn biến cùng chiều

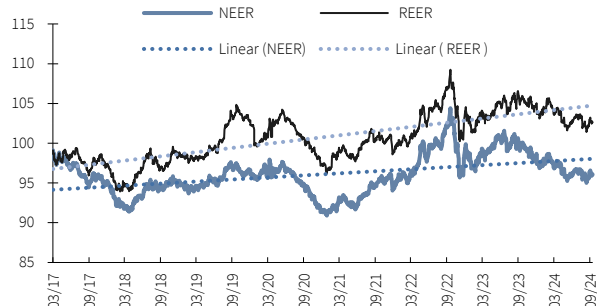
Theo mô hình tính toán của chúng tôi, NEER (tỷ giá danh nghĩa đa phương), đo lường giá trị của đồng VND với rổ 8 đồng tiền tham chiếu theo cơ chế tỷ giá trung tâm và REER (tỷ giá thực đa phương), là chỉ số được điều chỉnh lạm phát so với NEER). NEER và REER vẫn duy trì diễn biến cùng chiều trong 9T2024, NEER giảm 1.5%YTD và REER giảm 1.2% YTD – hàm ý việc đồng VND mất giá so với các đối tác thương mại, nhưng mất giá nhẹ hơn khi xét đến yếu tố lạm phát. NEER giảm chủ yếu do VND đều mất giá so với USD, EUR, CNY trong khi lên giá so với KRW, TWD giúp đà giảm của NEER không quá mạnh. REER giảm nhẹ hơn phản ánh lạm phát của Việt Nam vẫn cao hơn so với lạm phát bình quân của các đối tác thương mại.

Biểu đồ 49. Tỷ giá USD/VND



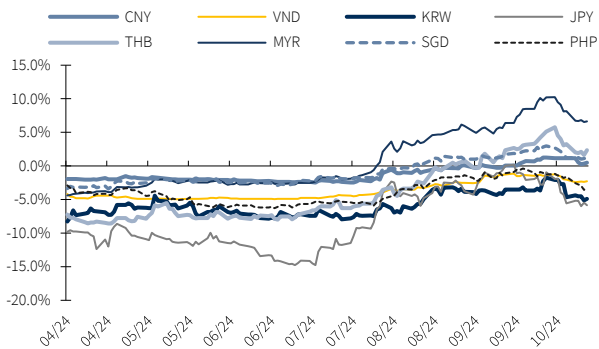
Nguồn: Bloomberg, Fiingroup, KBSV

Biểu đồ 50. NEER và REER (điểm)



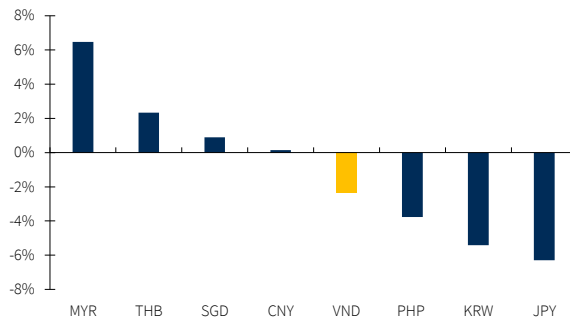
Nguồn: Bloomberg, KBSV tính toán

Biểu đồ 51. Diễn biến mức độ mất giá so với USD của một số đồng tiền (%YTD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 52. Mức độ mất giá so với USD tại 14/10/2024 (%YTD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Dự báo tỷ giá quý cuối năm 2024

**Kỳ vọng FED có thêm 2 lần hạ lãi suất kỳ họp cuối năm, mỗi lần hạ 25 điểm cơ bản**

Dữ liệu tháng 9 về thị trường lao động Mỹ cho thấy một bức tranh kinh tế khả quan hơn là kịch bản sẽ rơi vào suy thoái (đã đề cập phía trên). Bên cạnh đó chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 9 tăng 2.4% so với cùng kỳ năm trước, giảm tốc nhẹ so với mức tăng 2.5% của tháng 8. Những số liệu này đã làm thay đổi kỳ vọng của thị trường về lộ trình cắt giảm lãi suất của FED. Theo CME, thị trường đang kỳ vọng FED sẽ cắt giảm lãi suất thêm 25 điểm cơ bản vào tháng 11, với xác suất 86.8% - so với mức 50% trong tháng trước.

**Bảng 5. Bảng xác suất cắt giảm lãi suất (15/10/2024)**

MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
11/7/2024					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	86.8%
12/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	82.2%	17.1%
1/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	63.3%	32.1%	4.5%
3/19/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	60.8%	33.3%	5.6%	0.3%
5/7/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	39.0%	43.2%	15.5%	2.2%	0.1%
6/18/2025	0.0%	0.0%	0.0%	25.2%	41.7%	25.3%	6.9%	0.9%	0.0%
7/30/2025	0.0%	0.0%	9.4%	31.3%	35.6%	18.5%	4.7%	0.6%	0.0%
9/17/2025	0.0%	3.2%	17.0%	32.8%	29.7%	13.7%	3.2%	0.4%	0.0%
10/29/2025	0.7%	6.3%	20.5%	32.1%	26.1%	11.3%	2.6%	0.3%	0.0%

Nguồn: CME Group, KBSV

**Tỷ giá USD/VND năm 2024 dự báo ở mức 25,120**

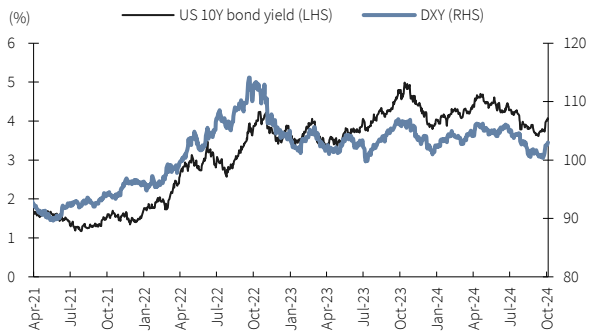
Với việc FED gần như chắc chắn sẽ có thêm 2 đợt hạ lãi suất trong 2 kỳ họp cuối năm, DXY theo đó có thể phục hồi nhưng khó có khả năng bật mạnh, trong khi giai đoạn cao điểm nhu cầu ngoại tệ của doanh nghiệp đã qua, chúng tôi cho rằng rủi ro tỷ giá trong quý 4 không còn quá lớn dù áp lực vẫn có thể xuất hiện ở 1 vài thời điểm nửa đầu quý.

KBSV duy trì dự báo tỷ giá thời điểm cuối 2024 mức 25,120 VND/USD (+3.5% so với đầu năm – giữ nguyên so với nhận định đưa ra trong báo cáo vĩ mô tháng 7/2024).

**Áp lực tỷ giá có thể gia tăng nửa đầu quý trước khi hạ nhiệt vào cuối năm**

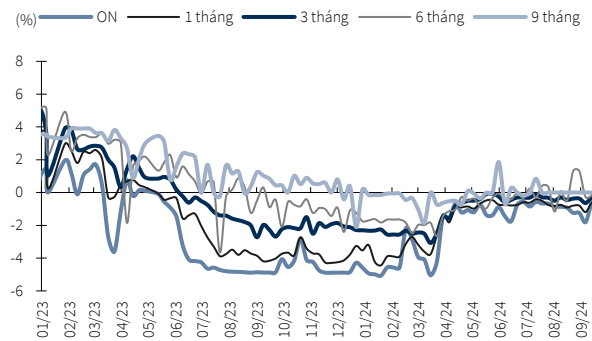
Giai đoạn nửa đầu quý, áp lực tỷ giá dự kiến vẫn duy trì do xu hướng hồi phục của DXY trước việc nền kinh tế Mỹ mạnh hơn dự báo, kết hợp động thái mua USD của kho bạc (phục vụ nhu cầu chi tiêu, trả nợ Chính phủ), và nhu cầu nhập khẩu ở 1 số doanh nghiệp lớn. Chúng tôi không loại trừ khả năng tỷ giá sẽ có thời điểm tăng vượt ngưỡng giá bán hiện tại của NHNN tại 25,350. Trong kịch bản này, NHNN sẽ có động thái phát hành tín phiếu kết hợp nâng giá bán lên mức 25,450 (mức giá bán duy trì trong giai đoạn quý 2, đầu quý 3), thay vì bán ra dự trữ ngoại hối. Càng về cuối năm tỷ giá sẽ càng hạ nhiệt khi FED còn 2 lần hạ lãi suất trong tháng 11, tháng 12 (giúp DXY hạ nhiệt), và nguồn ngoại tệ cuối năm dồi dào đến từ kiều hối, FDI, và xuất siêu.

**Biểu đồ 53. Mỹ - 10Y bond yield & DXY**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 54. Chênh lệch lãi suất VND-USD liên ngân hàng (%)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

---

### Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

### Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

### Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

### Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

### Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

### Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656  
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276  
Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)  
Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu****(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành****(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.