

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 2.2024



- Trên thị trường thế giới, các NHTW đã đưa ra những hàm ý về khả năng giảm lãi suất. Tuy vậy, các số liệu gần đây ủng hộ kịch bản các đợt giảm lãi suất sẽ đến muộn hơn so với kỳ vọng thị trường.
- VCBS đánh giá nhìn chung tốc độ hồi phục các hoạt động kinh tế tương đối chậm rãi trong nửa đầu năm và chỉ cải thiện đáng kể nửa sau 2024. Mặc dù các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ đang đi đúng hướng, sẽ cần thêm thời gian để các biện pháp thẩm thấu vào nền kinh tế. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng Quý I đạt 5,5%-5,8%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 2/2024 tăng 1,04%, tương ứng với mức tăng 3,98% so với cùng kỳ năm trước. CPI bình quân tăng 3,67%. Hiệu ứng thời vụ từ Tết Nguyên Đán dự đoán kéo dài trong tháng 3. Xét về tổng cầu, áp lực lạm phát là không lớn tại thời điểm hiện tại. Đây là cơ sở để nhà điều hành có dự địa chính sách trong điều hành chính sách tiền tệ. Đồng thời, các mặt hàng do nhà nước định hướng điều tiết có thể điều chỉnh giá vào thời điểm phù hợp.
- Trong tháng 1, 2 nhu cầu ngoại tệ bắt đầu tăng trở lại nhờ sự cải thiện ở nhóm hoạt động xuất-nhập khẩu và theo đó tỷ giá giao dịch tại hệ thống ngân hàng tiếp tục tăng ~1%. Kết thúc tháng 2, VND giảm giá khoảng 1,64% so với đồng USD. Với các áp lực tỷ giá thường trực, VCBS dự báo VND có thể giảm giá ~3% so với USD trong năm 2024.
- Lãi suất huy động giảm nhẹ 5-20 điểm tại các kỳ hạn trong tháng 2. Như vậy, từ đầu năm đến nay, lãi suất huy động giảm 10-40 điểm. Đi cùng xu hướng, lãi suất cho vay giai đoạn này cũng có mức giảm đáng kể tại một số lĩnh vực, ngành nghề. Mặt bằng lãi suất huy động đã giảm về mức thấp và có xu hướng tạo đáy. Dựa trên định hướng đảm bảo cung cấp đầy đủ tín dụng phục vụ sản xuất kinh doanh, lãi suất được dự báo sẽ đi ngang ở mức thấp trong giai đoạn tới.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng lãi suất liên ngân hàng có thể giảm nhẹ sau khi các căng thẳng thanh khoản ngắn hạn và cục bộ chấm dứt. Trong tháng 3, lợi suất trái phiếu có thể tăng nhẹ khi áp lực tỷ giá gia tăng ngay từ đầu năm.

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

Mỹ



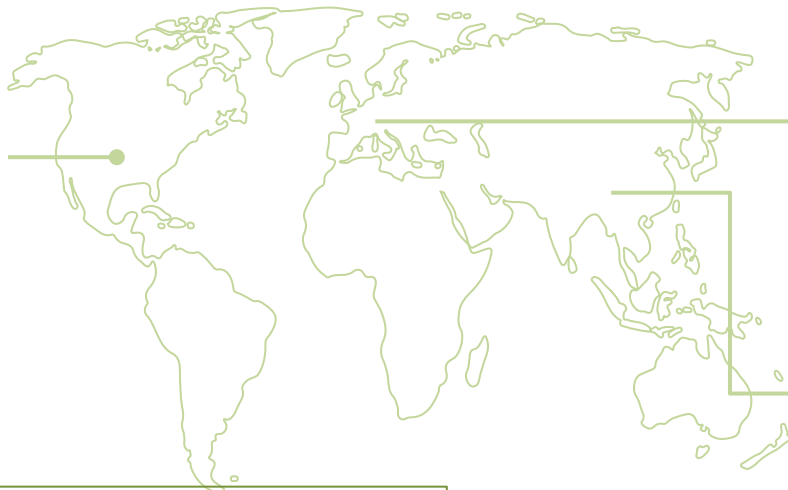
Hoạt động kinh tế tiếp tục mở rộng đưa số liệu tăng trưởng vượt kỳ vọng.



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



Lãi suất có thể được duy trì ở mức cao trong thời gian dài hơn.



EU



Rủi ro suy thoái vẫn hiện hữu.



Kỳ vọng lạm phát dài hạn đã tiến gần về ngưỡng 2%.



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

Trung Quốc



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



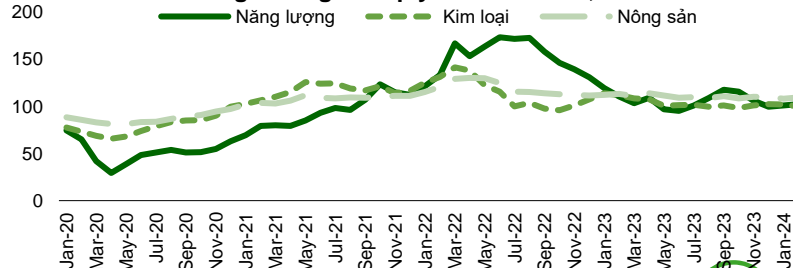
Các NHTW đều chờ đợi số liệu kinh tế nhằm điều chỉnh liều lượng CSTT

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

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

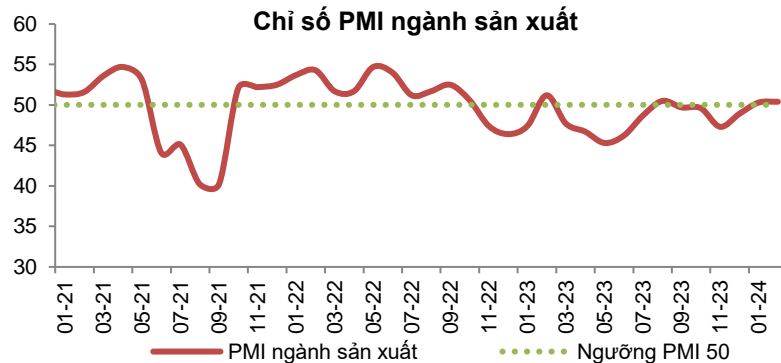
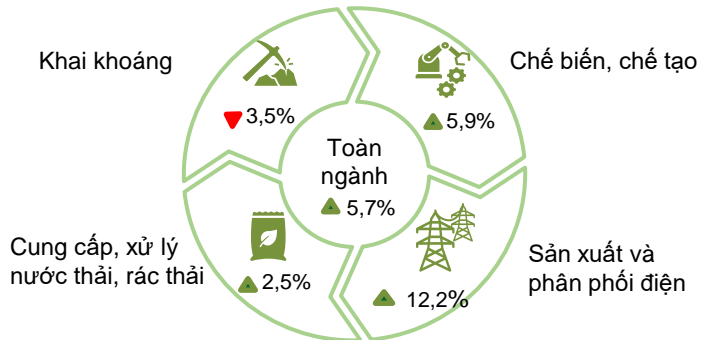
Chỉ báo sức mạnh đồng USD còn có khả năng neo cao.

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



HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT HỒI PHỤC NHẸ, VỐN FDI KHỞI SẮC TRỞ LẠI

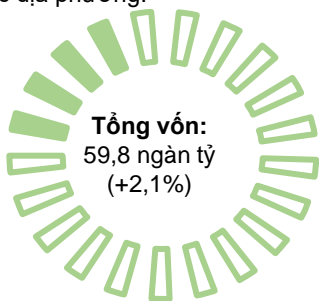
- Hoạt động sản xuất tụt so với cùng kỳ. Tuy vậy, mức độ hồi phục của các hoạt động sản xuất được dự báo diễn ra với tốc độ chậm rãi khi các số liệu chưa cho thấy các thay đổi mang tính đột biến. Tín hiệu tích cực là chỉ số PMI sản xuất đạt 50,4 điểm trong tháng 2.



Hoạt động đầu tư 2 tháng đầu năm

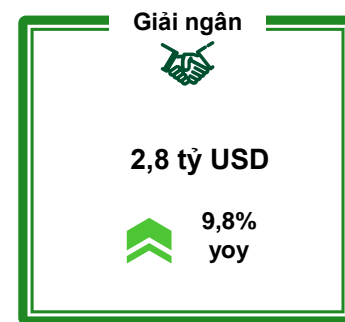
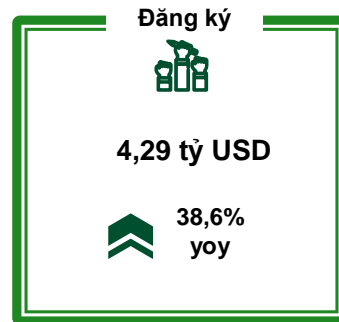
Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ và được ghi nhận chủ yếu ở các địa phương.

Trung ương
9,5 ngàn tỷ
(-8,8%)



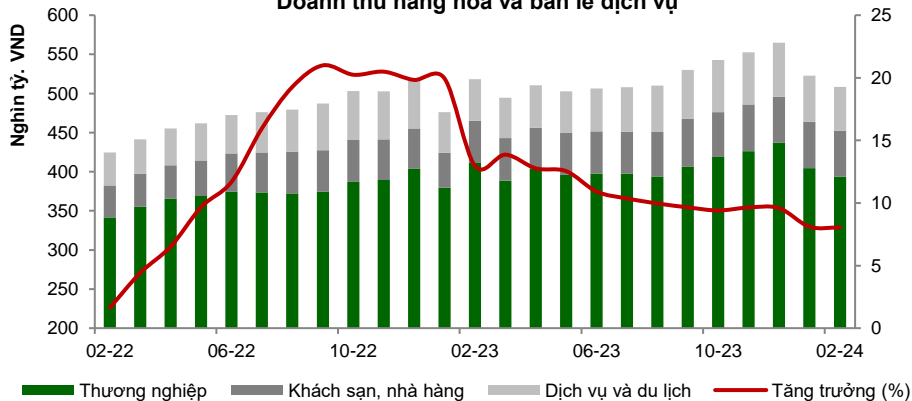
Địa phương
50,3 ngàn tỷ
(+4,4%)






Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam 2 tháng đầu năm



CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG, ĐÀ TĂNG GIẢM TỐC.

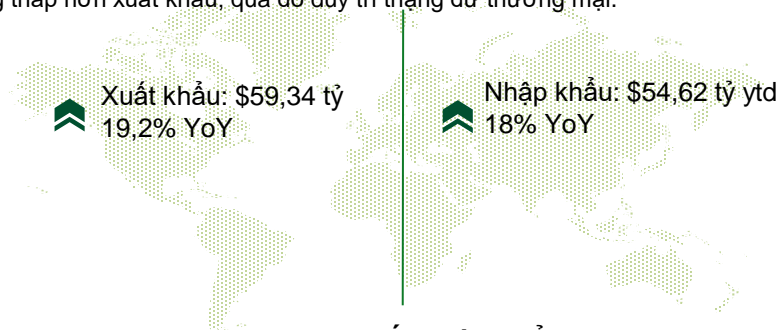
Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ



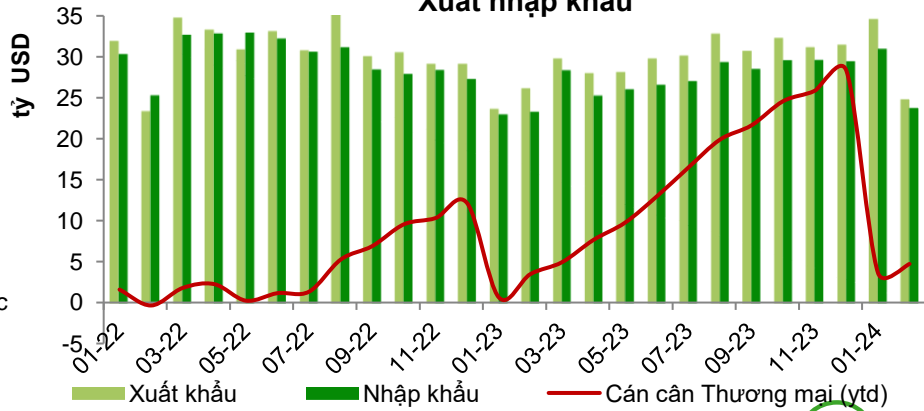
				
Tổng mức bán lẻ hàng hóa +8,1% ytd	Bán lẻ hàng hóa +6,8% ytd	Lưu trú ăn uống +14% ytd	Dịch vụ lữ hành +35,8% ytd	Dịch vụ khác +9,7% ytd

KIM NGẠCH XUẤT NHẬP KHẨU TĂNG TRỞ LẠI.

- 2 tháng đầu năm đón nhận tín hiệu tích cực từ hoạt động xuất nhập khẩu với mức tăng trên 2 con số. Tuy vậy, mức hồi phục của hoạt động nhập khẩu vẫn đang thấp hơn xuất khẩu, qua đó duy trì thặng dư thương mại.

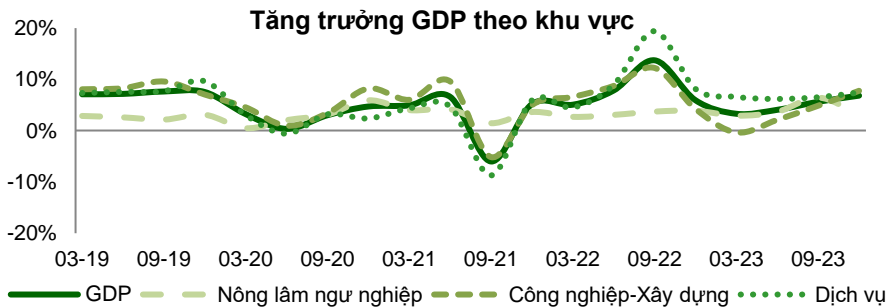


Xuất nhập khẩu

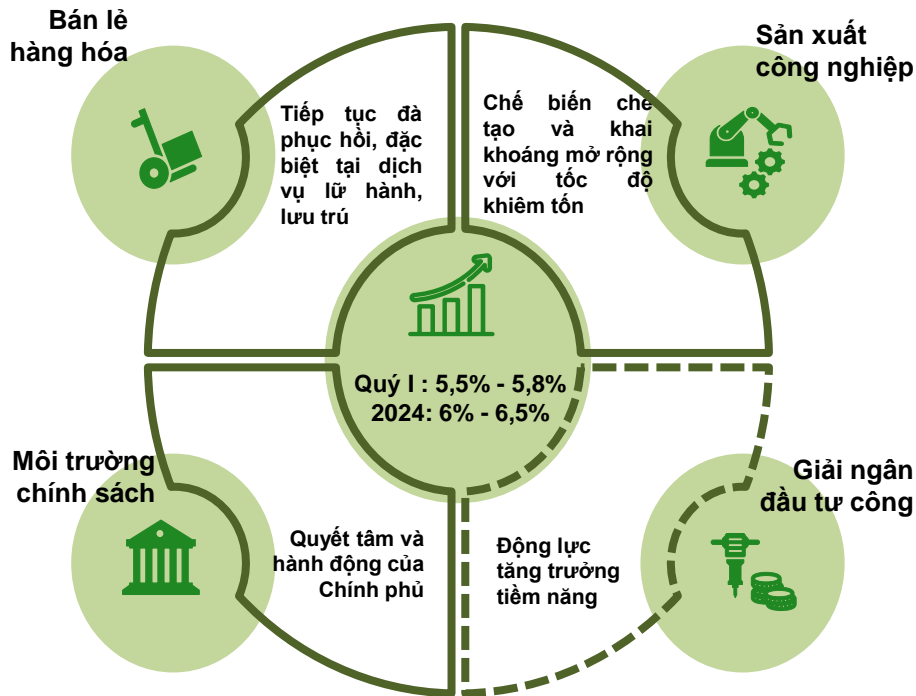


NỀN KINH TẾ TỪ TỪ PHỤC HỒI TRONG QUÝ ĐẦU NĂM.

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



CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG LÊN GDP VIỆT NAM 2024



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

Cập nhật tháng 2/2024

CPI 2/24:
+1,04% mom, +3,98% yoy
Lạm phát cơ bản: +2,84% yoy
Lạm phát trung bình: +3,67%

Dự báo tháng 3/2024

Lạm phát:
0,5% - 0,7% mom tương ứng
4,74% - 4,95% yoy
4,03% - 4,1% trung bình

Dự báo cả năm 2024

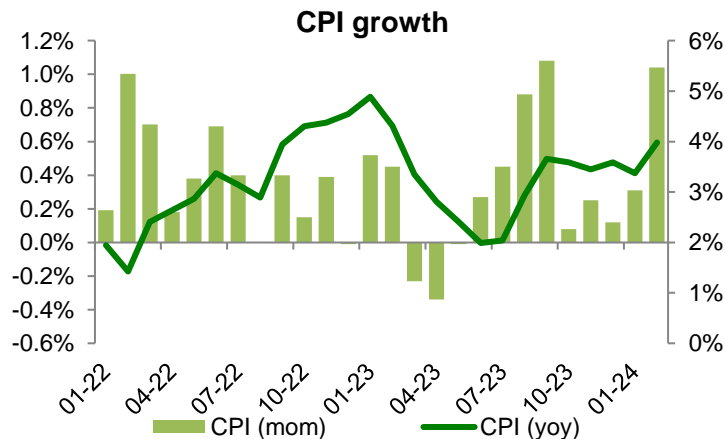
Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 3,9%-4,2%

Nhiều nhóm hàng có mức tăng cao trong tháng trong đó nổi bật nhóm lương thực, thực phẩm, Vật liệu xây dựng, giao thông....

Nhu cầu tiêu dùng, đi lại vẫn cao do yếu tố thời vụ. Đi kèm với đó chi phí sử dụng điện tăng do thay đổi thời gian tính toán, thời tiết nắng nóng tại Nam Bộ.

Mức tăng lạm phát theo tháng dự kiến chậm lại kể từ tháng 4. Nhu cầu tiêu dùng không đột biến. Đỉnh lạm phát năm 2024 dự báo rơi Quý 2 và Quý 3.

→ Hiệu ứng thời vụ từ tết Nguyên đán dự đoán kéo dài trong tháng 3. Xét về tổng cầu, áp lực lạm phát là không lớn tại thời điểm hiện tại. Đây là cơ sở để nhà điều hành có dự địa chính sách trong điều hành chính sách tiền tệ. Đồng thời, các mặt hàng do nhà nước định hướng điều tiết có thể điều chỉnh giá vào thời điểm phù hợp.

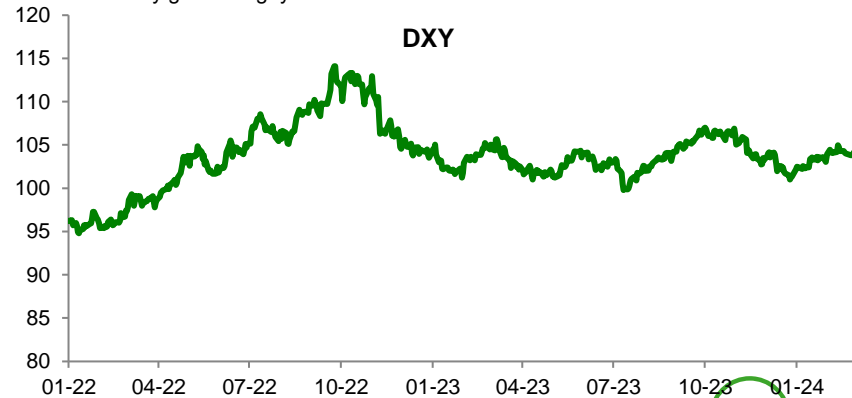
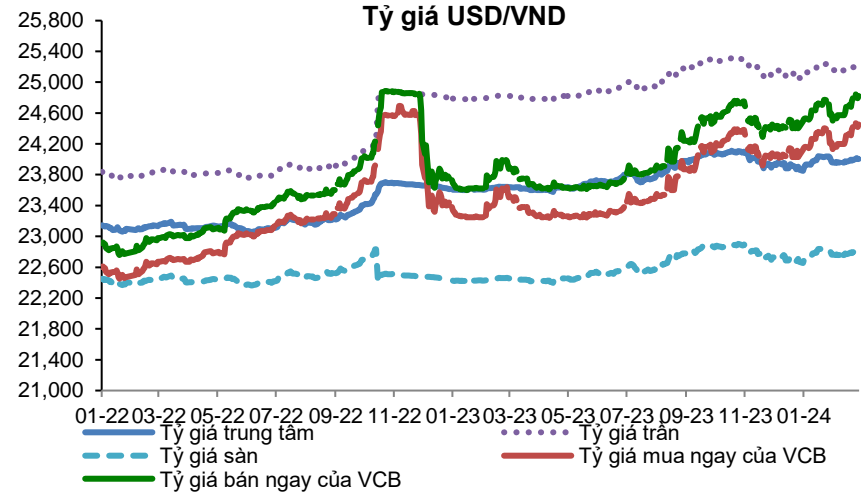
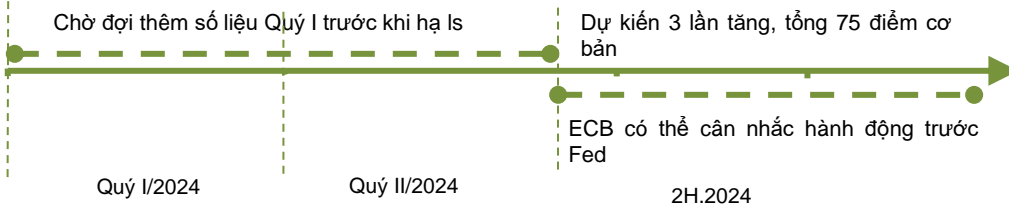


CHỈ SỐ SỨC MẠNH ĐỒNG USD GIỮ Ở MỨC CAO

- Thế giới: Mặc dù không đánh giá cao khả năng hạ lãi suất trong kỳ họp tháng 3, Fed vẫn phát đi tín hiệu về việc sẽ cắt giảm lãi suất trong năm nay. Trong khi đó, sức mạnh đồng USD dự báo duy trì ở ngưỡng cao ~103-104 điểm.
- Trong tháng 1, 2 nhu cầu ngoại tệ bắt đầu tăng trở lại nhờ sự cải thiện ở nhóm hoạt động xuất-nhập khẩu và theo đó tỷ giá giao dịch tại hệ thống ngân hàng tiếp tục tăng ~1%. Kết thúc tháng 1, VND giảm giá khoảng 1,64% so với đồng USD. Trong đó, mức giảm giá của tiền đồng có xu hướng gia tăng theo thời gian đặc biệt khi có nhiều số liệu ủng hộ cho kịch bản mật bằng lãi suất cao có thể được duy trì trong thời gian dài hơn. Giai đoạn này điểm tích cực là thận trọng cân cân thương mại hàng hóa được duy trì đi cùng với mức vốn đăng ký và giá ngân FDI tăng so với cùng kỳ
- Mặt bằng lãi suất tiếp tục phá sâu vùng đáy khiến áp lực tỷ giá luôn thường trực khi DXY vẫn duy trì ở mức cao. **Theo đó, khả năng đồng VND giảm giá vẫn sẽ hiện hữu. Theo đó, diễn biến tỷ giá sẽ phụ thuộc lớn vào cung ngoại tệ tại từng thời điểm với các yếu tố chi phối thuộc về dòng tiền đầu tư trực tiếp và gián tiếp, kiều hối,...**

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

Lộ trình hành động của các ngân hàng trung ương lớn



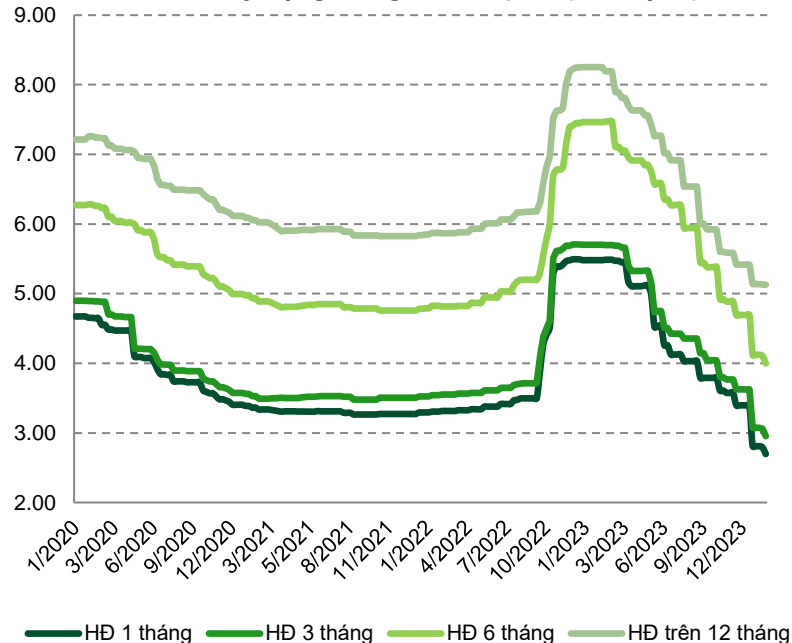
LÃI SUẤT TIẾP TỤC GIẢM TRONG THÁNG 2. TÍN DỤNG NỀN KINH TẾ GIẢM NHE SO VỚI CUỐI NĂM TRƯỚC

Trên thị trường thế giới, các NHTW nhiều khả năng sẽ tiến hành giảm lãi suất điều hành trong nửa cuối năm 2024.

Cập nhật trong nước:
 Trong những tháng đầu năm, NHNN tiếp tục duy trì định hướng về kéo giảm mặt bằng lãi suất cho vay, và giữ ổn định mặt bằng mới nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và người dân trong việc tiếp cận vốn.

- Lãi suất huy động giảm nhẹ 5-20 điểm tại các kỳ hạn trong tháng 2. Như vậy, từ đầu năm đến nay, lãi suất huy động giảm 10-40 điểm. Lãi suất huy động giảm trong bối cảnh thanh khoản liên ngân hàng nhìn chung khá dồi dào, tăng trưởng tín dụng giảm nhẹ so với cuối năm trước. Đi cùng xu hướng, lãi suất cho vay giai đoạn này cũng có mức giảm đáng kể tại một số lĩnh vực, ngành nghề.
- Theo sau xu hướng giảm của lãi suất huy động, thì lãi suất cho vay nhìn chung giảm khoảng 1% từ đầu năm tới nay; tuy nhiên, có sự phân hóa giữa các nhóm ngành nghề và doanh nghiệp.
- Tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 01 đạt -0,6%, và đến 16/02 ước tính đạt -1%, nhu cầu tín dụng yếu và dự báo khó tăng đột biến trong những tháng đầu năm. Chúng tôi cho rằng cần thêm thời gian để tăng trưởng tín dụng gia tốc trở lại, hướng tới mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% được NHNN định hướng ngay từ đầu năm 2024.

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



Mặt bằng lãi suất huy động đã giảm về mức thấp và có xu hướng tạo đáy. Dựa trên định hướng đảm bảo cung cấp đầy đủ tín dụng phục vụ sản xuất kinh doanh, lãi suất được dự báo sẽ đi ngang ở mức thấp trong giai đoạn tới.

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

Kỳ hạn 5 năm
6.000 tỷ đồng
Lợi suất EoM
1,42% (+03 bps MoM)

Kỳ hạn 10 năm
12.000 tỷ đồng
Lợi suất EoM 2,31%
(+03 bps MoM)



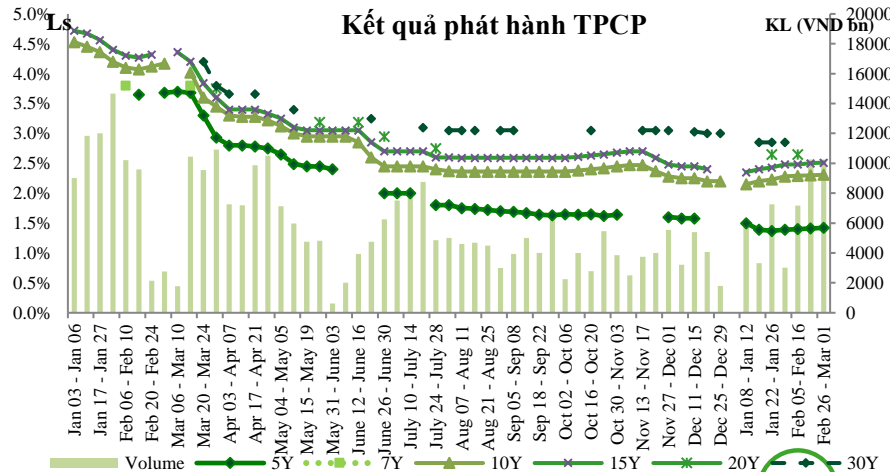
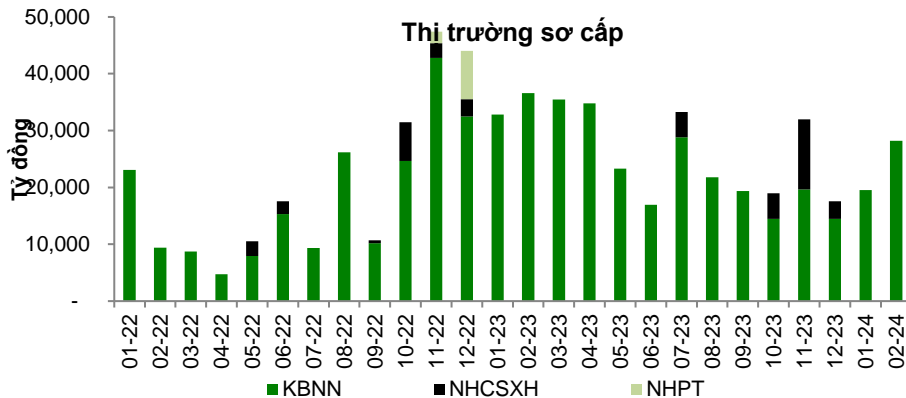
Kỳ hạn 15 năm
10.000 tỷ đồng
Lợi suất EoM 2,51%
(+03 bps MoM)

Kỳ hạn 20 năm
170 tỷ đồng
Lợi suất EoM 2,65%
(không đổi)

Cập nhật Kế hoạch phát hành năm 2024

Kỳ hạn	Kế hoạch Q1.24	Kế hoạch 2024	Phát hành Q1.2024	% KH phát hành Q1.2024	% KH phát hành 2024
3Y		30,000			0.00%
5Y	25,000	70,000	9,750	39.00%	13.93%
7Y	3,000	15,000		0.00%	0.00%
10Y	30,000	100,000	19,328	64.43%	19.33%
15Y	50,000	140,000	15,216	30.43%	10.87%
20Y	9,000	20,000	1,170	13.00%	5.85%
30Y	10,000	25,000	2,215	22.15%	8.86%
Tổng	127,000	400,000	47,679	37.54%	11.92%

Đơn vị: tỷ đồng

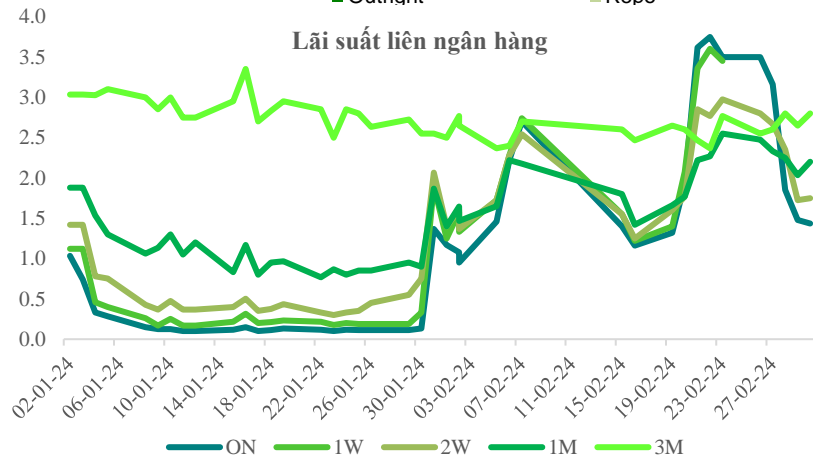
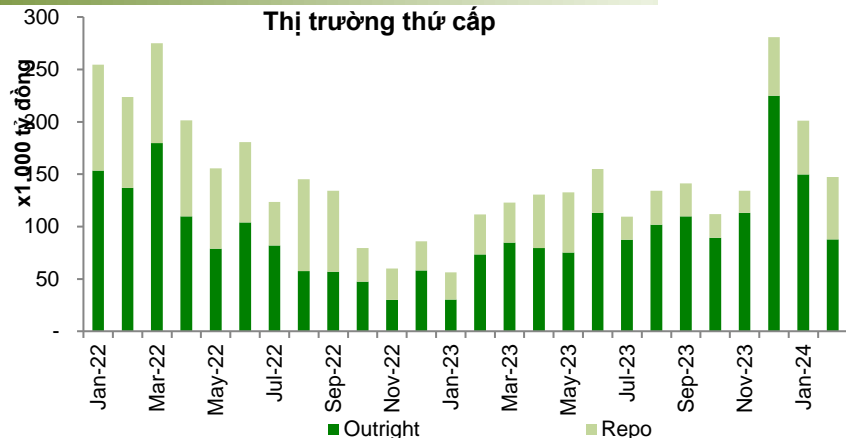
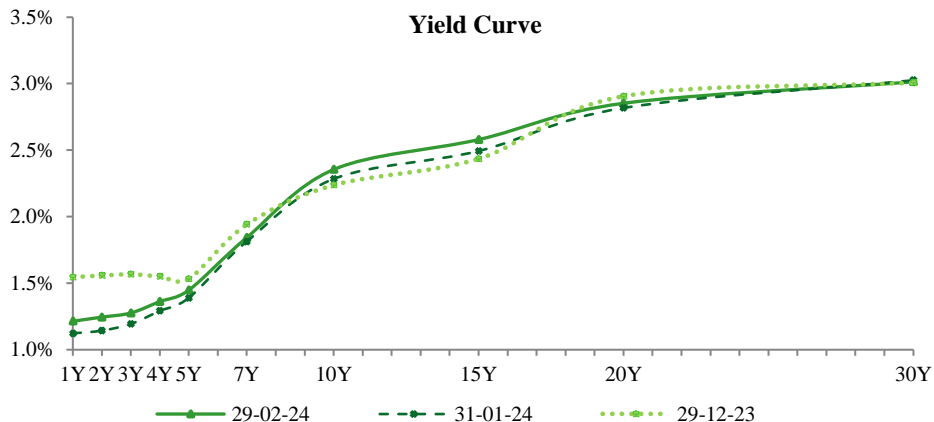


THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG THẤP DO NGHĨ LẼ, LỢI SUẤT TĂNG

- 201.308 tỷ đồng (-21% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng 2.
- Lợi suất tăng nhẹ trong tháng 2.
- Lãi suất liên ngân hàng tăng có xu hướng bật tăng tại các kỳ hạn ngắn vào thời điểm cuối tháng, giai đoạn Tết Nguyên đán cận kề.

Nhận định:

- Xung quanh giai đoạn Tết Nguyên đán, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh, và áp lực tăng chủ yếu tại kỳ hạn ngắn. Chúng tôi đánh giá đây chỉ là tình trạng thiếu thanh khoản cục bộ tại một số ngân hàng, mà không phản ánh dấu hiệu cho xu hướng tăng lãi suất dài hạn. Theo đó, VCBS vẫn duy trì quan điểm lãi suất liên ngân hàng sẽ dần hạ nhiệt trở lại.
- Mặt bằng lãi suất tiếp tục phá sâu vùng đáy khiến áp lực tỷ giá luôn thường trực, khi DXY vẫn duy trì ở mức cao. Theo đó, khả năng đồng VND giảm giá vẫn sẽ hiện hữu, kéo theo áp lực tăng lên lợi suất trái phiếu. Do đó, VCBS nghiêng về kịch bản lợi suất trái phiếu có thể nhích tăng trong tháng tới.



Điều khoản sử dụng

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

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

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

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Kinh tế trưởng

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên cao cấp

dklinh@vcbs.com.vn