

## Bối cảnh tích cực của nền kinh tế

- Sản xuất tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ hoạt động xuất khẩu sôi động.
- Các rủi ro về tỷ giá và lạm phát đã giảm bớt.
- Chúng tôi dự báo nền kinh tế sẽ tăng trưởng mạnh mẽ ở mức 6.6% và 6.5% lần lượt trong quý 3 và quý 4, qua đó, đẩy tăng trưởng GDP cả năm lên 6.5%.

### Hoạt động sản xuất giữ nhịp tăng trưởng trong năm tháng liên tiếp

Giá trị xuất khẩu trong tháng 8 tăng 14.5% svck, chủ yếu được đóng góp bởi Xơ và sợi dệt (+120.3%), Rau quả (+81.8%), và Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+30.7%), trong khi giá trị nhập khẩu tăng 12.4% svck. Trong 8T2024, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 15.8% và 17.7%, đưa thặng dư thương mại lên 19.07 tỷ USD. Các hoạt động sản xuất tiếp tục giữ đà tăng trưởng ổn định với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 9.5% svck song song với chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ năm liên tiếp khi đạt 52.4 điểm trong tháng 8, cho thấy triển vọng đầy hứa hẹn của ngành công nghiệp Việt Nam.

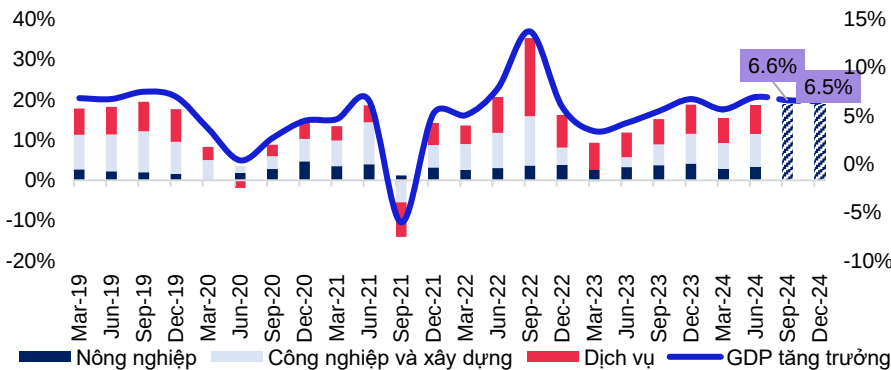
### Vội dần áp lực lạm phát trong những tháng cuối năm

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 8 ổn định so với tháng trước, tăng 3.45% svck, đánh dấu mức tăng thấp nhất kể từ tháng 3. Lạm phát tháng này tăng chủ yếu do giá gạo trong nước tăng theo giá xuất khẩu và nguồn cung giảm khi vụ lúa hè thu sắp kết thúc. Tuy nhiên, áp lực lạm phát phần nào được giảm bớt nhờ giá xăng dầu trong nước giảm theo giá thế giới. Chúng tôi dự đoán CPI bình quân năm 2024 sẽ đạt 3.9%, được hỗ trợ bởi sự sụt giảm của giá xăng dầu trong bối cảnh nhu cầu phục hồi tương đối chậm và nỗi lo về thu hẹp nguồn cung được giảm bớt. Theo đó, chúng tôi cho rằng giá dầu trong năm 2024 sẽ dao động với biên độ hẹp quanh mức 80 USD/thùng. Tuy vậy, áp lực lạm phát vẫn hiện hữu khi giá thép và vật liệu xây dựng nội địa dự kiến sẽ phục hồi và việc tăng lương cơ bản được thực hiện từ ngày 1/7 có thể tác động đến lạm phát trong nước.

### Chúng tôi ước tính GDP cả năm 2024 sẽ tăng 6.5%

Chúng tôi dự báo nền kinh tế sẽ tăng trưởng 6.6% và 6.5% svck lần lượt trong quý 3 và quý 4, nhờ hoạt động xuất khẩu sôi động và sự gia tăng đơn hàng mới khi nhu cầu tiêu dùng dần tăng tốc, đặc biệt là khi mùa lễ hội đang đến gần. Hơn nữa, ngành du lịch đang tiếp tục cho thấy những dấu hiệu tích cực nhờ nhu cầu du lịch của khách quốc tế dần hồi phục, cũng sẽ là yếu tố quan trọng góp phần thúc đẩy tăng trưởng GDP.

Hình 1: Chúng tôi ước tính GDP sẽ tăng 6.6% và 6.5% lần lượt trong quý 3 và quý 4 (%/năm)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Giám đốc Khối Nghiên Cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

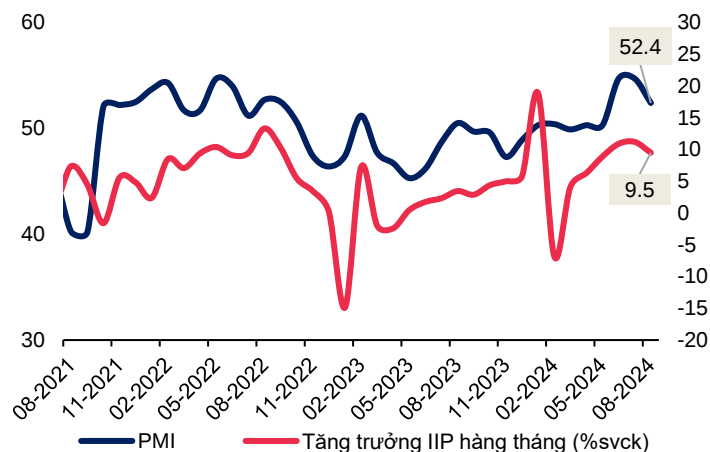
# Bối cảnh tích cực của nền kinh tế

## Sản xuất công nghiệp giữ nhịp tăng trưởng

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 8 tăng 2% so với tháng trước (+9.5% svck) nhờ sự gia tăng của số lượng đơn đặt hàng mới trong bối cảnh nhu cầu thị trường phục hồi nhanh chóng. Các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: Sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic (+31.2% svck), Sản xuất xe có động cơ (+29.5% svck), và Sản xuất giường, tủ, bàn, ghế (+25.6% svck). Tính chung 8 tháng đầu năm 2024, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 8.6% svck. Trong đó, khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn nhất với mức giảm 12.3% svck.

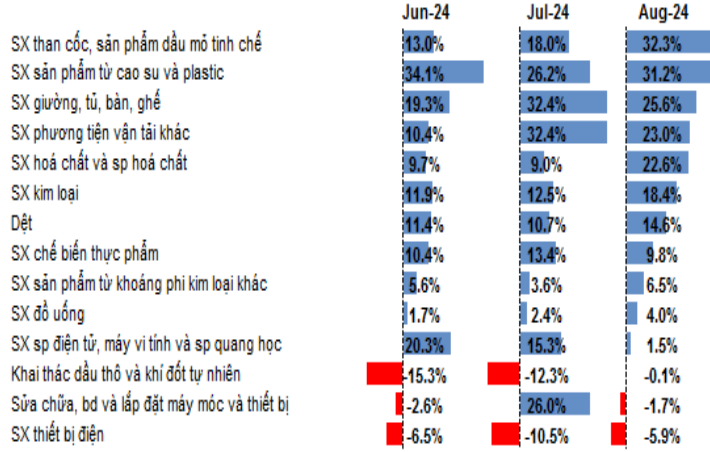
Chỉ số PMI đạt 52.4 điểm trong tháng 8, thấp hơn so với mức 54.7 của tháng 7 nhưng vẫn cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ của lĩnh vực sản xuất. Mặc dù tốc độ tăng đã chậm hơn so với tốc độ đặc biệt cao của 2 tháng vừa qua, số lượng đơn đặt hàng mới và số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới vẫn tăng nhanh nhờ áp lực chi phí nhẹ bớt và sự phục hồi của nhu cầu quốc tế. Theo đó, đã khiến các nhà sản xuất tăng mạnh hoạt động mua hàng trong tháng 8 với tốc độ tăng nhanh nhất kể từ tháng 5/2022. Tuy nhiên, tháng này cũng đánh dấu lần đầu tiên trong ba tháng qua ghi nhận sự giảm sút về việc làm, khiến lượng việc tồn đọng tiếp tục tăng. Nhìn chung, các nhà sản xuất vẫn đang lạc quan về khả năng gia tăng sản lượng trong năm tới với hy vọng rằng nhu cầu của khách hàng và đơn hàng mới sẽ tiếp tục phục hồi.

Hình 2: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 3: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

## Xuất khẩu tiếp tục là trụ cột tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam

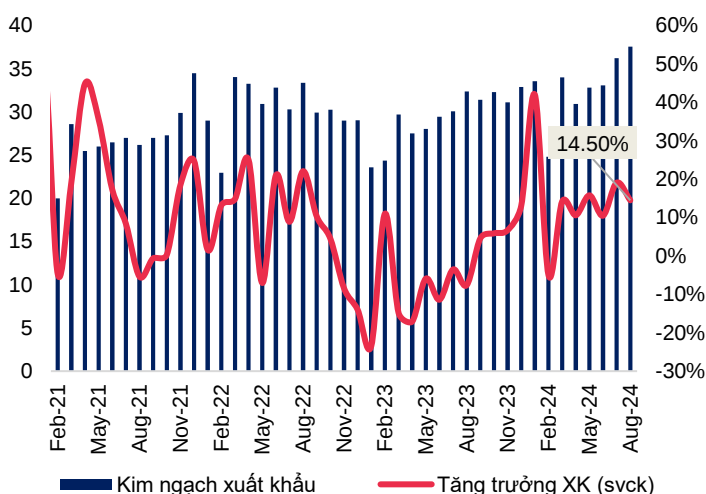
Kim ngạch xuất khẩu tháng 8 ước đạt 37.59 tỷ USD, tăng 3.7% so với tháng trước (+14.5% svck) nhờ số đơn đặt hàng xuất khẩu mới tăng tháng thứ năm liên tiếp khi nhu cầu tiêu dùng trên thế giới đang trên đà phục hồi. Các mặt hàng với giá trị xuất khẩu tăng cao bao gồm: Xơ và sợi dệt (+120.3% svck), Rau quả (+81.8% svck), và Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+30.7% svck). Lũy kế 8T2024, kim ngạch xuất khẩu đạt 265.09 tỷ USD (+15.8% svck). Các mặt hàng xuất khẩu có tăng trưởng âm lớn nhất gồm: Clanhke và xi măng (-14.4% svck), Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (-3.1% svck) và Giấy và sản phẩm làm từ giấy (-1.2% svck). Mặc dù vậy, xuất khẩu vẫn có những điểm sáng như Máy ảnh, máy quay phim và linh

kiện (+41.9% svck), Sản phẩm nội thất từ chất liệu khác gỗ (+31.4% svck), và Sản phẩm từ chất dẻo (+31.2% svck)

Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 77.9 tỷ USD (+25.4% svck). Trong khi xuất khẩu sang EU tăng 18.5% svck đạt 34.4 tỷ USD; xuất khẩu sang Trung Quốc 37.9 tỷ USD (+2.8% svck).

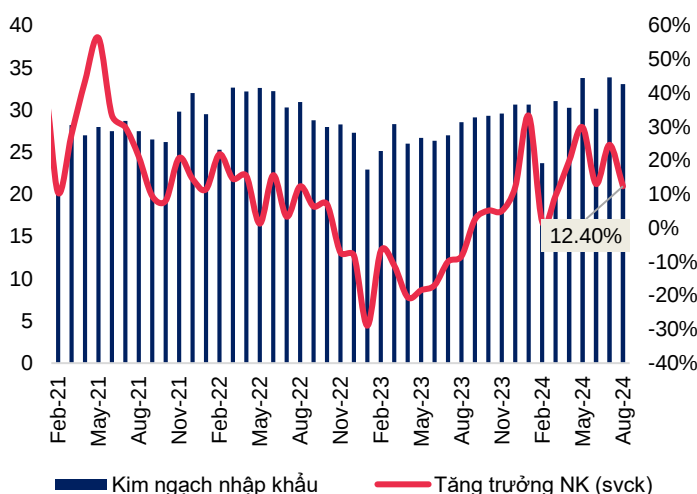
Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 33.06 tỷ USD (+12.4% svck, -2.4% so với tháng trước) trong tháng 8, và lũy kế 8 tháng đạt 246.02 tỷ USD (+17.7% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta với kim ngạch ước đạt 92.3 tỷ USD (+33.9% svck). Trong 8 tháng đầu năm 2024, có 2 mặt hàng nhập khẩu với trị giá trên 10 tỷ USD (chiếm 40.7% tổng kim ngạch nhập khẩu) bao gồm: Điện tử, máy tính và linh kiện và Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác.

Hình 4: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



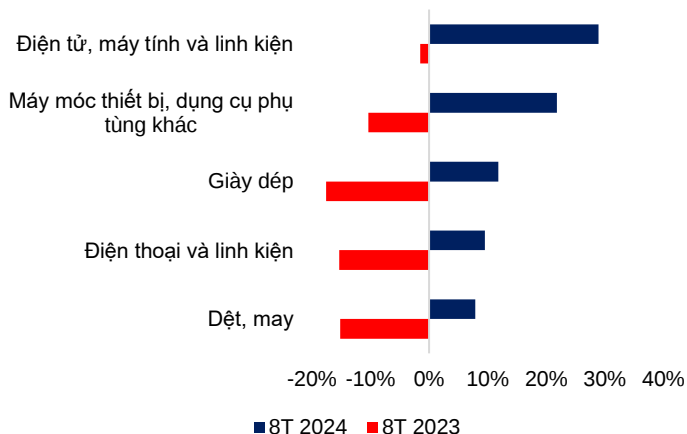
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 5: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa năm qua các tháng (Tỷ USD)



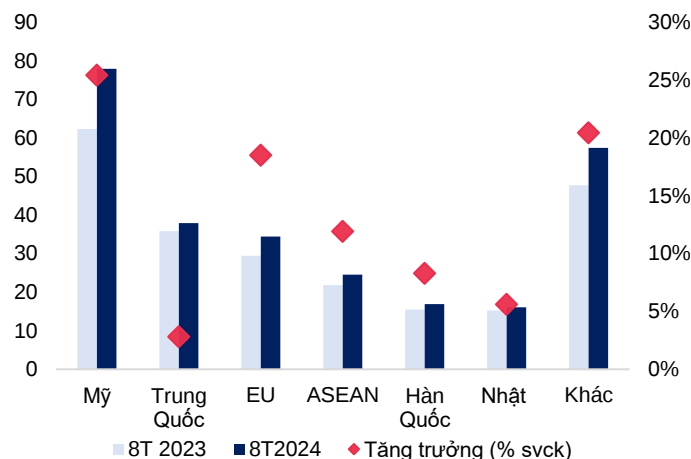
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 6: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 7: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam 8T.2024 (Tỷ USD)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ tăng trưởng 12% - 13% trong năm 2024, thặng dư cán cân thương mại ở mức 21 – 23 tỷ USD dựa trên các yếu tố như sau: Thứ nhất, Ngân hàng Thế giới dự báo thương mại toàn cầu về hàng hóa và dịch vụ sẽ tăng 2.5% vào năm 2024 và 3.4% vào năm 2025. Thứ hai, các dấu hiệu tích cực của FDI vào Việt Nam được kỳ vọng sẽ đóng vai trò quan trọng trong các hoạt động thương mại. Ngoài ra, các cải cách gần đây về chính sách thương mại và hải quan đã nâng

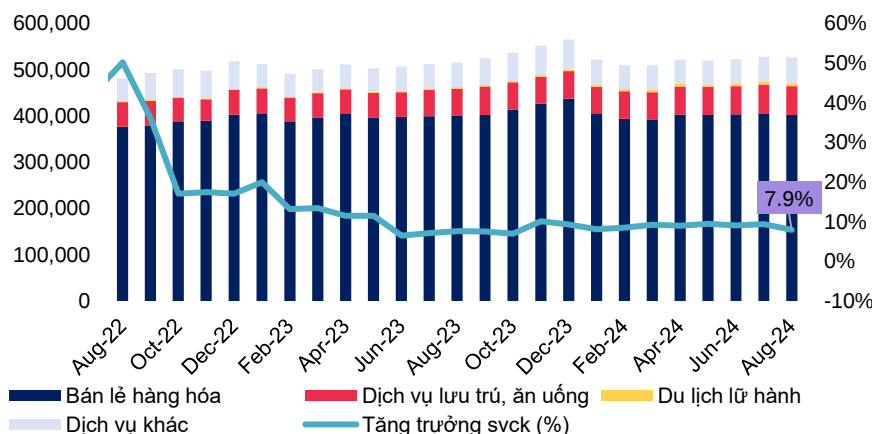
cao hiệu quả quản lý xuất nhập khẩu, đơn giản hóa các quy trình hành chính và giảm chi phí cũng như thời gian cho các doanh nghiệp.

Tuy nhiên, tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2024 phải đối mặt với nhiều thách thức như: xung đột địa chính trị có thể dẫn đến tăng đột biến chi phí vận chuyển; sự cạnh tranh gia tăng tạo ra bởi các quốc gia xuất khẩu đối thủ như Trung Quốc, Indonesia và Thái Lan; mức lãi suất cao kéo dài của Mỹ đang tác động tiêu cực đến nền kinh tế của các quốc gia đối tác của Việt Nam, dẫn đến sự sụt giảm nhu cầu thị trường. Thêm vào đó, nền kinh tế Việt Nam có độ mở cao nên chịu tác động lớn từ diễn biến quốc tế, sẽ kéo theo những khó khăn cho những ngành có kim ngạch xuất khẩu lớn như dệt may, gỗ, điện tử.

## Tiêu dùng nội địa tiếp tục âm ỉ

Tổng mức bán lẻ hàng hóa trong tháng 8 tăng 0.4% so với tháng trước và tăng 7.9% svck, chủ yếu được thúc đẩy bởi ngành du lịch. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ kể từ đầu năm đến nay vẫn âm ỉ khi người tiêu dùng vẫn cẩn trọng trong chi tiêu do mối lo ngại về lạm phát sau khi mức lương cơ sở được tăng 30% - mức tăng cao nhất từ trước đến nay. Tính chung 8 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính tăng 5.3% svck (loại trừ yếu tố giá tăng), thấp hơn nhiều so với mức tăng trung bình 8% trong 5 năm trở lại đây (loại trừ năm 2021 – thời điểm giãn cách xã hội). Nhờ các chính sách thị thực thông thoáng, hoạt động xúc tiến quảng bá du lịch được đẩy mạnh, và các giải thưởng du lịch danh giá, Việt Nam đã thu hút hơn 11.4 triệu du khách quốc tế trong 8 tháng đầu năm 2024, tăng 45.8% svck và tăng 1% so với cùng kỳ năm 2019 - năm chưa xảy ra đại dịch Covid-19.

Hình 8: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm trước (Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: TCTK, MBS Research

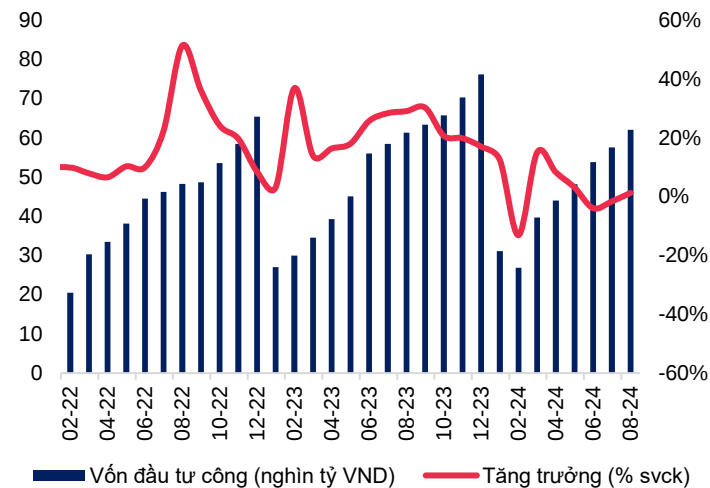
## Dòng vốn FDI tiếp tục đà tăng

Trong tháng 8, vốn đăng ký cấp mới tăng 33% svck, bên cạnh đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân cũng tăng 5% svck. Trong 8 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại nước ta tăng 8% svck lên 14.15 tỷ USD, đây là mức tăng trưởng lũy kế cao nhất trong vòng 5 năm qua. Trong đó, Công nghiệp chế biến và chế tạo thu hút 11.28 tỷ USD (chiếm khoảng 79.7% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản thu hút 1.27 tỷ USD (chiếm khoảng 9%), và khoảng 542.3 triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 3.8%). Đáng chú ý, công ty

Joint Wise đã ký thỏa thuận hợp tác phát triển dự án sản xuất nhôm trị giá gần 100 triệu USD tại khu công nghiệp Mỹ Thuận, tỉnh Nam Định.

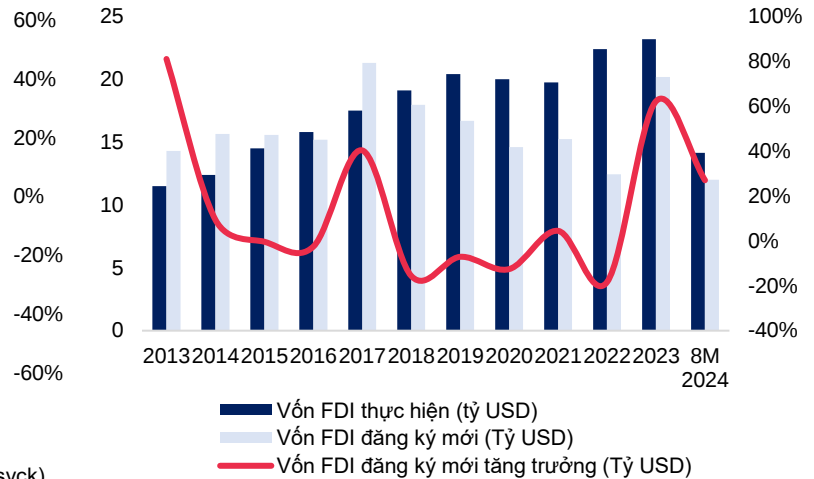
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 8 ước đạt 62.1 nghìn tỷ đồng, tăng 1.3% svck. Tính chung 8 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 363.1 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 47.8% kế hoạch năm và tăng 2% svck.

Hình 9: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 10: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: TCTK, MBS Research

## Vơi dần áp lực lạm phát trong những tháng cuối năm

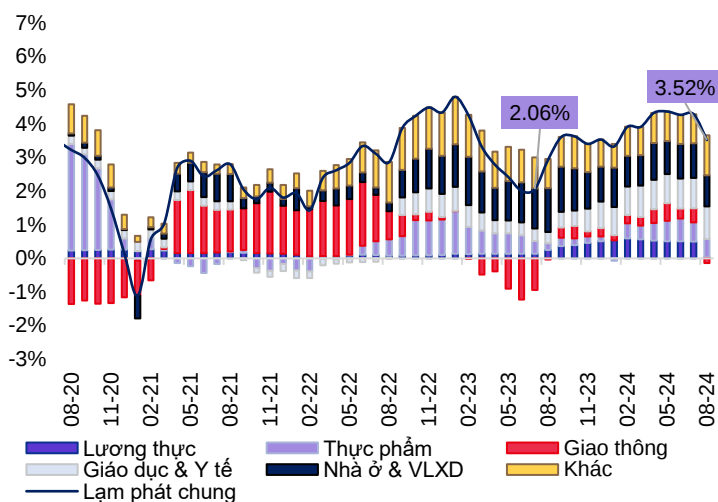
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 8 ổn định so với tháng trước và tăng 3.45% svck, đánh dấu mức tăng thấp nhất kể từ tháng 3. Một trong những yếu tố đóng góp vào mức tăng của lạm phát là giá gạo tăng theo giá xuất khẩu, cùng với vụ lúa hè thu sắp kết thúc ảnh hưởng đến nguồn cung gạo. Tuy vậy, áp lực lạm phát phần nào được giảm bớt nhờ giá xăng dầu trong nước giảm theo giá thế giới. Trung bình trong 8 tháng đầu năm 2024, CPI tăng 4.04% svck, trong khi lạm phát cơ bản tăng 2.71%. Nhìn chung, lạm phát đang bắt đầu cho thấy những dấu hiệu tích cực, và CPI bình quân vẫn được kiểm soát dưới mức mục tiêu của Chính phủ là 4.5%.

Trong tháng 8, nhóm thực phẩm và dịch vụ ăn uống (+3.7% svck) đóng góp lớn nhất vào sự tăng trưởng của chỉ số CPI, chủ yếu do nhóm lương thực tăng mạnh với mức tăng 10.97% svck. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 5% svck, trong khi chỉ số nhóm giáo dục tăng 7.1% svck do một số địa phương tăng học phí. Bên cạnh đó, nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 8.3% svck do việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế cũng góp phần vào đà tăng của CPI. Ở chiều ngược lại, nhóm giao thông tháng này giảm 1.5% svck nhờ giá xăng dầu trong nước giảm 9.2% svck, theo đà giảm của giá dầu toàn cầu, qua đó, giúp kiềm chế đà tăng của lạm phát.

CPI bình quân 8 tháng tăng dưới tác động của chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (+5.5% svck) do giá nguyên liệu đầu vào, chi phí thuê nhà tăng cao cùng với giá điện sinh hoạt tăng 8.4% svck do EVN điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân kể từ cuối năm ngoái. Thêm vào đó, chỉ số nhóm giáo dục tăng 8.3% svck do một số địa phương thực hiện việc tăng học phí cũng đã góp phần làm CPI bình quân chung tăng. Ngược lại, chỉ số giá của nhóm bưu chính và viễn thông giảm 1.3% svck do giá của các loại điện thoại thế hệ cũ giảm, là yếu tố giúp hạn chế tốc độ tăng của CPI bình quân.

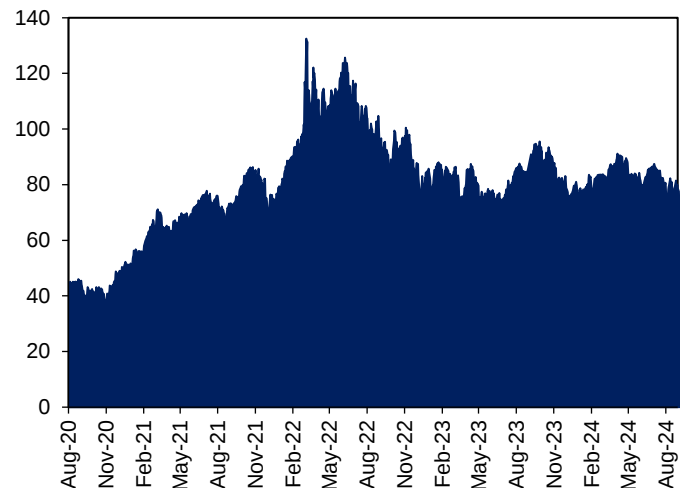
Chúng tôi dự báo CPI đến cuối năm có thể giảm nhẹ nhờ sự sụt giảm của giá xăng dầu, qua đó kéo CPI bình quân năm 2024 về mức 3.9%, dưới mức mục tiêu của Chính phủ là 4.5%. Mặc dù OPEC+ đã quyết định duy trì cắt giảm sản lượng đến hết tháng 11, đà giảm của giá dầu được dự báo sẽ tiếp tục được duy trì do nhu cầu tiêu thụ đang hồi phục khá chậm, đặc biệt ở thị trường Mỹ và Trung Quốc. Thêm vào đó, thỏa thuận ngừng bắn tại các xung đột địa chính trị khu vực Trung Đông cũng đã phần nào giúp giải tỏa mối lo ngại của thị trường về việc thu hẹp nguồn cung, qua đó sẽ hỗ trợ kiềm chế đà tăng của giá dầu. Theo đó, chúng tôi cho rằng giá dầu trong năm 2024 sẽ dao động với biên độ hẹp quanh mức 80 USD/thùng, cao hơn so với giá dầu trung bình nửa cuối năm 2023. Tuy vậy, áp lực lạm phát vẫn hiện hữu khi giá thép và vật liệu xây dựng nội địa dự kiến sẽ phục hồi lên mức 14 triệu VNĐ/tấn (+4% svck) trong năm 2024 nhờ đà tăng của giá thép thế giới và nhu cầu ấm lên ở thị trường Việt Nam. Bên cạnh đó, việc tăng lương cơ bản được thực hiện từ ngày 1/7 có thể tác động đến lạm phát trong nước.

Hình 11: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



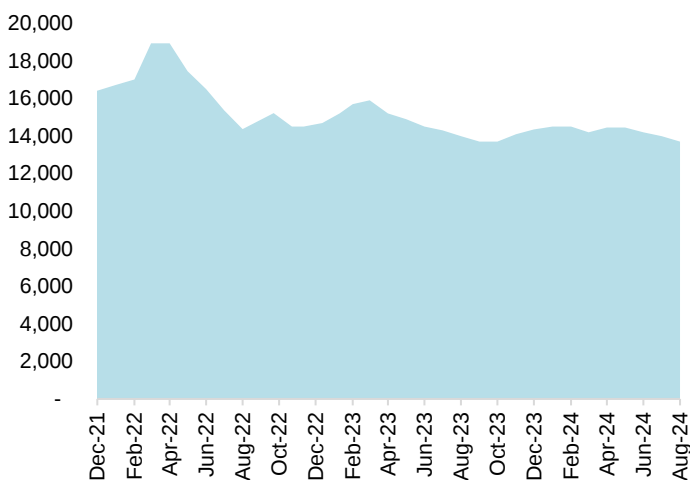
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 12: Giá dầu Brent (USD/thùng)



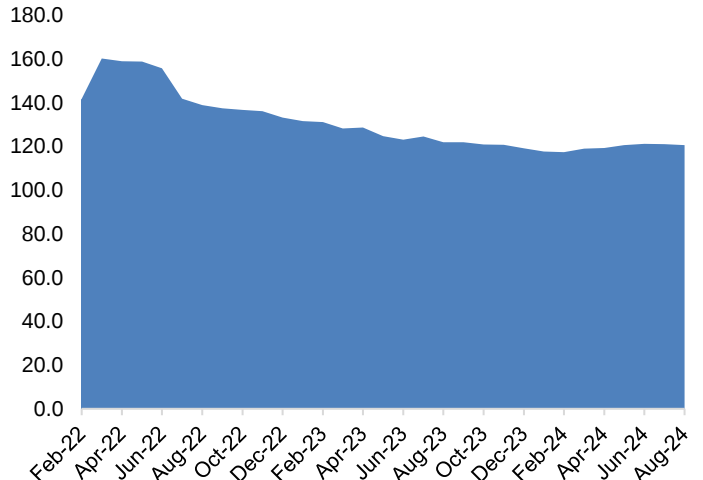
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 13: Giá thép (Triệu VNĐ/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 14: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

## Đà tăng lãi suất huy động chứng lại

### Một mặt bằng lãi suất liên NH thấp hơn đang được thiết lập

Kể từ đầu tháng 8, NHNN đã thực hiện một loạt các biện pháp mang tính nới lỏng chính sách tiền tệ trong bối cảnh áp lực tỷ giá đã vơi bớt. Cụ thể, lãi suất

OMO đã giảm 25 điểm cơ bản xuống mức 4.25% vào hồi đầu tháng. Bên cạnh đó, NHNN cũng giảm lãi suất tín phiếu ba lần trong tháng này với mức giảm tổng cộng là 35 điểm cơ bản xuống mức 4.15%, và dừng phát hành tín phiếu kể từ phiên ngày 26/8. Tất cả những động thái trên cho thấy định hướng của NHNN trong việc hỗ trợ thanh khoản hệ thống nhằm thiết lập một mặt bằng lãi suất liên NH mới thấp hơn. Tính đến ngày 30/8, tổng giá trị tiền ròng NHNN bơm vào hệ thống ước khoảng 350 nghìn tỷ đồng với mức lãi suất 4.25% - 4.5%, kỳ hạn 7 – 14 ngày, trong đó bao gồm 158.3 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Chúng tôi ước tính khoảng 22 nghìn tỷ đồng tín phiếu sẽ tiếp tục đáo hạn trong tháng 9. Cùng với đó, tổng trị giá tín phiếu được phát hành trong tháng 8 đạt 98.8 nghìn tỷ đồng, lãi suất 4.15% - 4.5% và kỳ hạn 14 ngày.

Lãi suất qua đêm, từ mức 4.5% vào đầu tháng 8, đã giảm mạnh xuống mức 3.8% vào ngày 29/8, nhưng sau đó đã nhanh chóng leo lên mức 4.2% vào cuối tháng. Trong khi lãi suất các kỳ hạn từ 1 tuần tới 1 tháng dao động từ 4.3% - 4.4%. Mặc những nỗ lực can thiệp của NHNN, lãi suất liên NH hiện vẫn neo cao trên ngưỡng 4%, một phần do chịu áp lực thanh khoản khi tăng trưởng tín dụng đang phục hồi trở lại. Theo số liệu của NHNN, tính đến cuối tháng 8, tăng trưởng tín dụng đã tăng 7.15% so với cuối năm 2023.

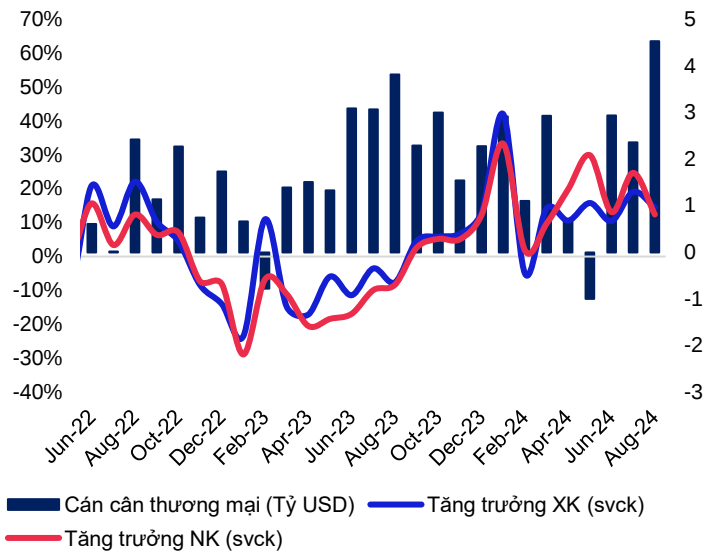
### **Đà tăng của lãi suất huy động đã chứng lại**

Lãi suất huy động trong tháng 8 vẫn trên đà tăng, song đã có phần chững lại khi xuất hiện một vài NH quay đầu điều chỉnh giảm lãi suất huy động từ 0.1 – 0.3 điểm phần trăm. Việc này diễn ra trong bối cảnh áp lực lạm phát và áp lực thanh khoản hệ thống đã vơi bớt sau những nỗ lực can thiệp của NHNN. Tuy nhiên, việc nợ xấu tăng cao (nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống đến cuối tháng 6 năm nay đã tăng 5.77% so với cuối năm 2023) đã thúc đẩy các NH tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi nhằm thu hút vốn mới, qua đó giúp đảm bảo thanh khoản. Mặc dù lãi suất huy động tại các NH đã xuất hiện nhiều đợt điều chỉnh tăng, song lãi suất 12 tháng trung bình của nhóm NHTM chỉ tăng nhẹ 6 điểm cơ bản so với đầu năm lên mức 4.9%, trong khi lãi suất của nhóm NHTMCP quốc doanh vẫn giữ nguyên ở mức 4.7%, thấp hơn 26 điểm cơ bản so với đầu năm.

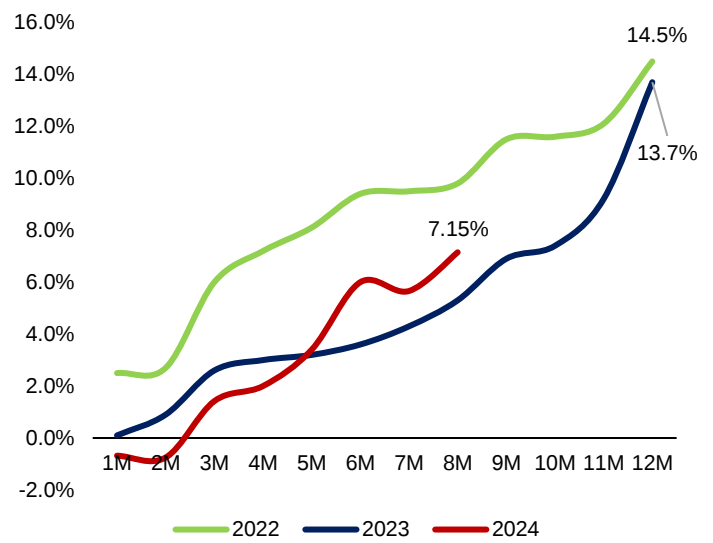
### **Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào sẽ tăng nhẹ 20 điểm cơ bản vào cuối năm**

Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm, sẽ phần nào gây áp lực lên thanh khoản hệ thống và có thể dẫn đến việc tăng lãi suất đầu vào. Tính đến cuối tháng 8, tăng trưởng tín dụng đã tăng 7.15%, cao hơn so với mức 5.3% ghi nhận vào cùng kỳ năm ngoái. Ở chiều ngược lại, việc lạm phát ở mức thấp và FED hạ lãi suất được kỳ vọng sẽ tạo thêm dư địa cho việc nới lỏng chính sách tiền tệ tại Việt Nam. Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ có thể nhích thêm 20 điểm cơ bản, dao động quanh mức 5.1% - 5.2% vào cuối năm 2024.

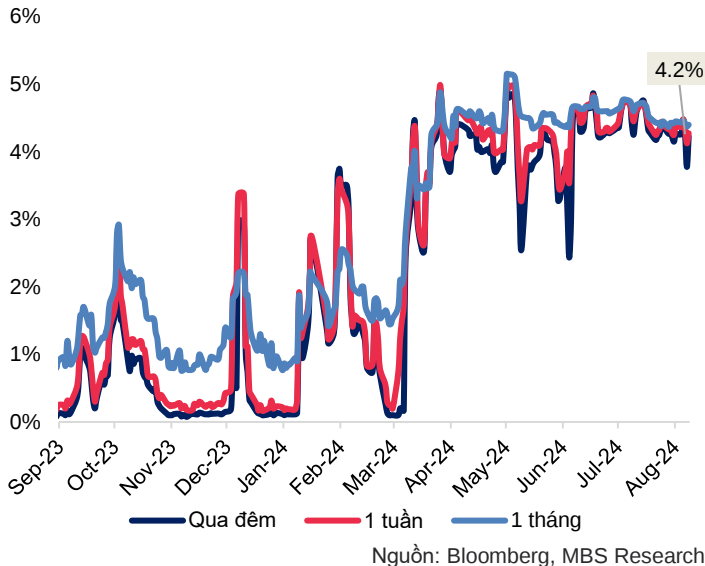
**Hình 15: Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng**



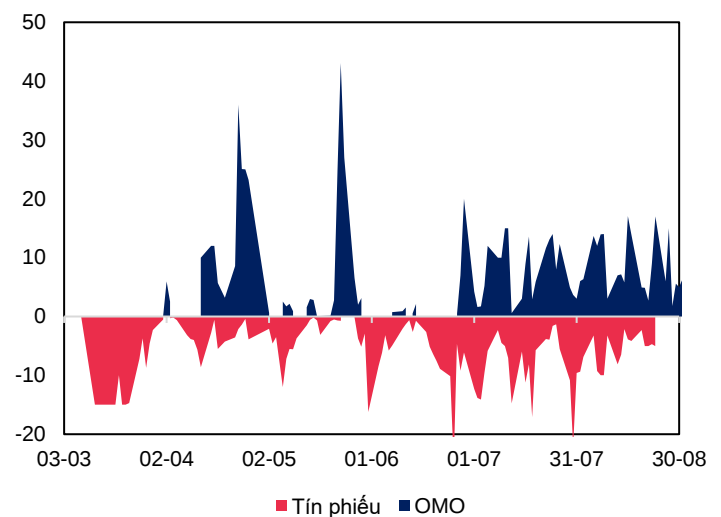
**Hình 16: Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế (%/ytd)**



**Hình 17: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (Đơn vị: %)**



**Hình 18: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: Nghìn tỷ VND)**

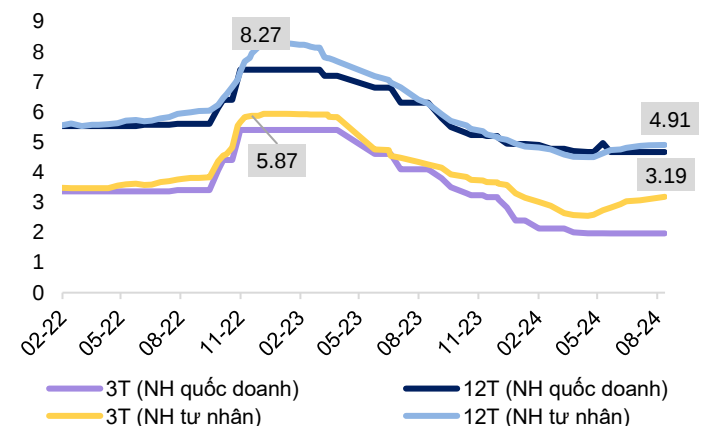


**Hình 19: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)**

| Ngày  | Qua đêm | 1 Tuần | 2 Tuần | 1 Tháng |
|-------|---------|--------|--------|---------|
| 30/05 | 3.2     | 3.6    | 4.1    | 4.5     |
| 28/06 | 4.5     | 4.6    | 4.7    | 4.7     |
| 31/07 | 4.3     | 4.5    | 4.5    | 4.6     |
| 30/08 | 4.2     | 4.3    | 4.3    | 4.4     |

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

**Hình 20: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%/năm)**



## Giảm dần áp lực lên tỷ giá

### Chỉ số DXY rơi xuống mức đáy của 13 tháng

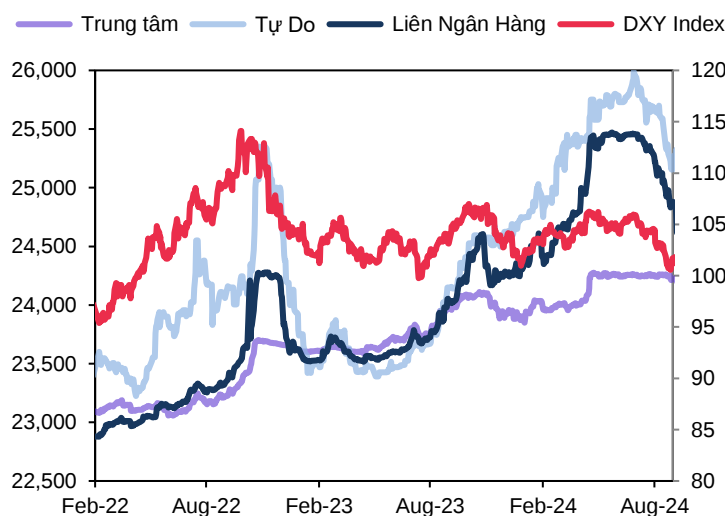
Chỉ số DXY tiếp đà lao dốc trong suốt tháng 8. Khởi đầu tháng ở mức 104.4, chỉ số DXY liên tục giảm và chạm đáy ở mức 100.6 – mức thấp nhất trong vòng hơn một năm trở lại đây – vào ngày 27/8. Diễn biến này xảy ra trong bối cảnh lạm phát ở Mỹ đã hạ nhiệt đáng kể, giảm từ mức đỉnh 7.1% vào năm 2022 về mức 2.5% vào tháng 7, đang tiến gần hơn đến mức mục tiêu 2% của Fed. Qua đó, Chủ tịch Fed đã tự tin tuyên bố chiến thắng của Mỹ trong cuộc chiến chống lạm phát và tin rằng đã đến lúc để điều chỉnh chính sách. Tuy nhiên, thời điểm cũng như tốc độ cắt giảm lãi suất sẽ phụ thuộc vào những dữ liệu sắp tới và triển vọng của nền kinh tế. Đến cuối tháng, đồng USD hồi phục lên mức 101.7 sau khi Mỹ nâng mức tăng trưởng GDP quý 2 lên mức 3% cho thấy nền kinh tế vẫn đang hồi phục tích cực. Với số liệu lạm phát khả quan, Fed đang được kỳ vọng sẽ cắt giảm 0.25 điểm phần trăm, đưa lãi suất về mức 5% - 5.25% vào tháng 9.

### Đồng VND phục hồi nhanh chóng

Áp lực lên tỷ giá hối đoái đã giảm đáng kể trong tháng 8 nhờ sự suy yếu của đồng USD. So với đầu tháng 8, tỷ giá USD/VND liên NH hiện đã sụt giảm 1.4% xuống mức 24,860 VND/USD, đánh dấu mức tăng 2.1% so với đầu năm. Tỷ giá trên thị trường tự do cũng giảm mạnh xuống mức 25,250 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm niêm yết tại 24,254 VND/USD, tăng lần lượt 2% và 1.7% so với đầu năm 2024.

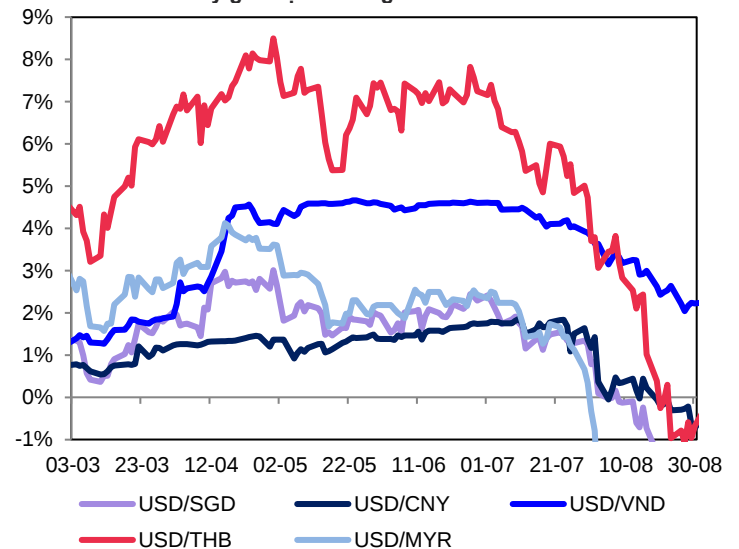
**Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ hạ nhiệt và dao động trong khoảng 24,700 – 24,900 VND/USD trong Q4/24** dưới những yếu tố tích cực như: Thặng dư thương mại tích cực (~19.1 tỷ USD trong 8T24), dòng vốn FDI (14.15 tỷ USD, +8% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+45.8% svck trong 8T24). Sự ổn định của môi trường vĩ mô nhiều khả năng sẽ được duy trì và cải thiện hơn nữa sẽ là cơ sở để ổn định tỷ giá trong năm 2024.

Hình 21: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 22: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền so với USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Thống kê các chỉ tiêu kinh tế & dự báo 2023 - 2024

| Các chỉ tiêu kinh tế                  | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024F         |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 1. GDP, dân số và thu nhập            |        |        |        |        |        |        |               |
| GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)               | 281.3  | 310.1  | 334.3  | 346.6  | 366.1  | 430    | 500-516       |
| Tăng trưởng GDP (%)                   | 7.08   | 7.02   | 2.91   | 2.58   | 8.02   | 5.05   | 6.5           |
| Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)            | 13.8   | 8.1    | 6.5    | 19     | 10.6   | -4.4   | 12.0-13.0     |
| Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)            | 11.5   | 7      | 3.6    | 26.5   | 8.4    | -8.9   | 15.0-16.0     |
| Dân số (triệu người)                  | 95.5   | 96.4   | 97.7   | 98.5   | 99.3   | 100.3  | 101.5         |
| GDP/đầu người (USD)                   | 2,992  | 3,267  | 3,491  | 3,586  | 3,756  | 4,163  | 4,869         |
| Tỷ lệ thất nghiệp (%)                 | 2.33   | 2.33   | 2.2    | 2.2    | 2.2    | 2.9    | 2.3           |
| 2. Chỉ số tài khóa (%GDP)             |        |        |        |        |        |        |               |
| Nợ chính phủ                          | 49.9   | 49.2   | 51.5   | 39.1   | 34.7   | 34     | 37            |
| Nợ công                               | 55     | 55.9   | 43.1   | 38     | 39.5   | 37     | 39            |
| Nợ nước ngoài                         | 46     | 47.1   | 47.9   | 38.4   | 36.8   | 37.2   | 38            |
| 3. Các chỉ số tài chính               |        |        |        |        |        |        |               |
| Tỷ giá USD/VND                        | 23,180 | 23,228 | 23,115 | 23,145 | 23,612 | 24,353 | 24,800-25,000 |
| Lạm phát (%)                          | 3.5    | 2.8    | 3.2    | 1.8    | 3.15   | 3.25   | 3.9           |
| Tăng trưởng tín dụng (%)              | 17.1   | 18.7   | 18.2   | 13.9   | 12.1   | 13.5   | 13.0-14.0     |
| Trung bình lãi suất tiền gửi 12 tháng | 7      | 7.2    | 6.8    | 5.8    | 8.5    | 5      | 5.1-5.2       |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)           | 7.2    | 9.9    | 19.1   | 4      | 11.2   | 28     | 21.0-23.0     |
| Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)          | 244    | 263    | 281    | 336    | 371    | 355.5  | 401.1         |
| Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)          | 237    | 253    | 262    | 332    | 360    | 327.5  | 378.1         |
| Tổng dự trữ ngoại hối (tỷ USD)        | 55     | 78     | 94     | 109    | 86     | 95     | 92            |

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

|              |                                                                 |
|--------------|-----------------------------------------------------------------|
| KHẢ QUAN     | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên                   |
| TRUNG LẬP    | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%                     |

Khuyến nghị đầu tư ngành

|              |                                                                                               |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| KHẢ QUAN     | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền      |
| TRUNG LẬP    | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| KÉM KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền     |

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:  
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội  
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601  
Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

**Giám đốc Khối Nghiên cứu**  
Trần Thị Khánh Hiền

**Trưởng phòng**  
Nguyễn Tiến Dũng

**Vĩ mô & Chiến lược thị trường**  
Ngô Quốc Hưng  
Nghiêm Phú Cường  
Đinh Hà Anh  
Võ Đức Anh

**Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính**  
Đinh Công Luyện  
Nguyễn Đức Hào

**Bất động sản**  
Nguyễn Minh Đức  
Lê Hải Thành  
Nguyễn Minh Trí

**Công nghiệp – Năng Lượng**  
Nguyễn Hà Đức Tùng  
Phạm Thị Thanh Huyền

**Dịch vụ - Tiêu dùng**  
Nguyễn Quỳnh Ly