DSC

BÁO CÁO VĨ MÔ

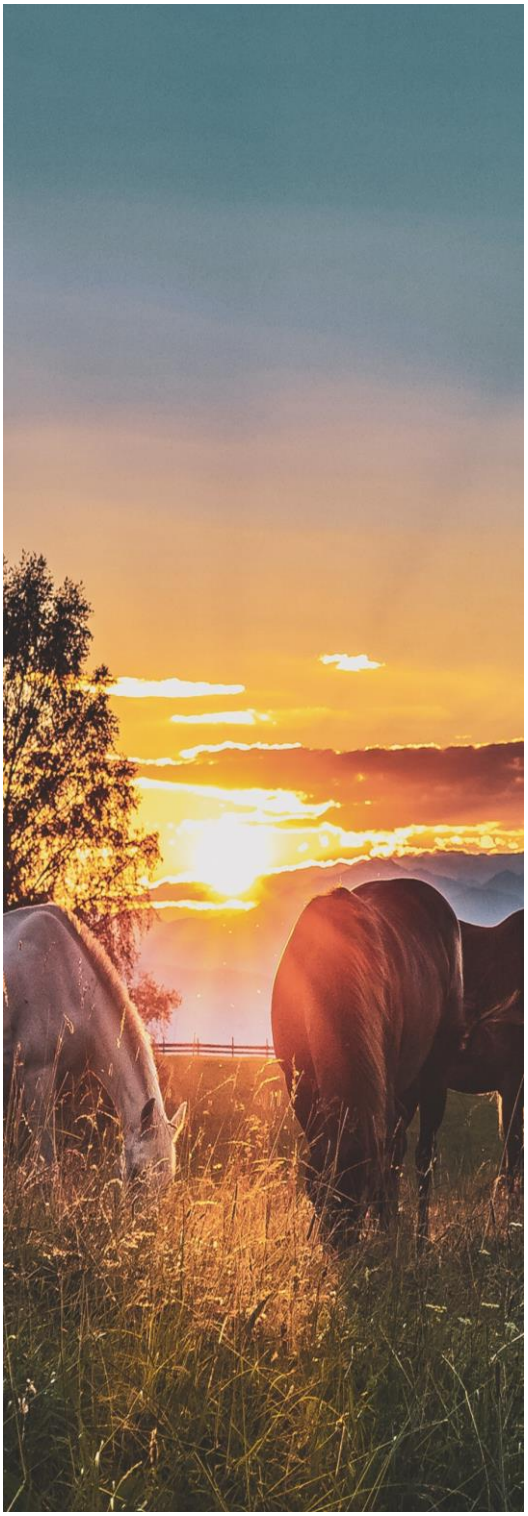
T8/2023

Du lịch phục hồi mạnh mẽ
Tín dụng tăng trưởng yếu

Ngày báo cáo: 10/8/2023

MỤC LỤC

Tóm tắt báo cáo	01
Sức khỏe nền kinh tế	02
Giao thương quốc tế	07
Thị trường vốn	11
Đánh giá chu kỳ kinh tế	13



VĨ MÔ VIỆT NAM

I. Sức khỏe nền kinh tế - Bán lẻ tăng tốc

Chỉ số PMI duy trì ở mức co hẹp trong tháng 7. Tuy nhiên, tốc độ co hẹp khu vực sản xuất đã chậm lại đáng kể.

Doanh thu bán lẻ hồi phục mạnh mẽ, đã đạt trở lại vùng đỉnh đạt được giai đoạn Q4/2022.

Giá dầu bật tăng mạnh do khối OPEC+ cắt giảm sản lượng. Tuy nhiên, tác động của giá dầu tới lạm phát tăng không đáng ngại.

II. Giao thương quốc tế - Tiếp đà hồi phục

Dòng vốn FDI tiếp tục là điểm sáng trong bức tranh vĩ mô. Tháng 7/2023, FDI đăng ký lần đầu ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ trong năm 2023.

Thu hút khách du lịch cũng là một điểm sáng. Tháng 7 là tháng đầu tiên trong năm Việt Nam thu hút hơn 1 triệu lượt khách quốc tế.

III. Thị trường vốn - Khả năng hấp thụ tín dụng rất yếu

Lãi suất cho vay trên thị trường có sự phân hóa lớn. Các doanh nghiệp tốt đã có thể vay với lãi suất dưới 10% trong khi các doanh nghiệp "đói vốn" có chất lượng tín dụng thấp vẫn phải chịu mức lãi suất 12 - 17%.

7 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 4,3%. Khả năng hấp thụ tín dụng của thị trường rất yếu.

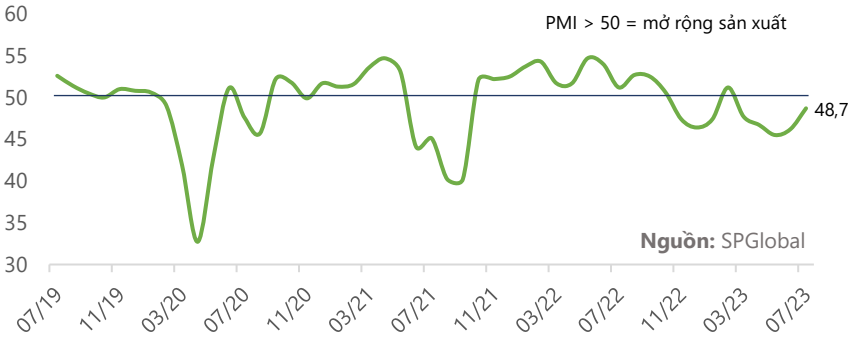
V. Kết luận chu kì kinh tế

Các chỉ báo kinh tế vẫn cho thấy Việt Nam đang ở trong chu kì suy thoái. Tuy nhiên, các tín hiệu hồi phục đã xuất hiện rõ ràng hơn.

Chỉ số PMI duy trì dưới 50 điểm, thể hiện co hẹp sản xuất

Hoạt động sản xuất vẫn tiếp tục co hẹp, nhưng tốc độ suy yếu đã chậm lại...

Biểu đồ 1: Chỉ số PMI Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023



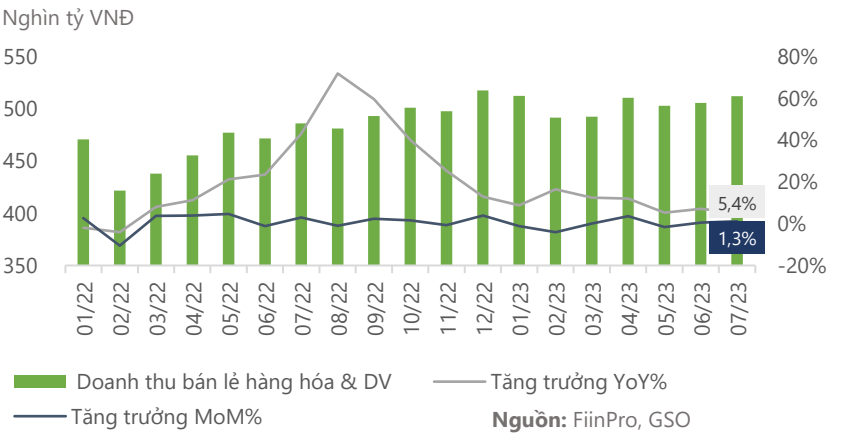
Tháng 7/2023, PMI sản xuất Việt Nam đạt 48,7, đánh dấu hoạt động sản xuất tiếp tục co hẹp. Các công ty sản xuất vẫn gặp khó khăn trong việc tìm kiếm đơn hàng mới khiến sản lượng sản xuất, và lượng việc làm giảm trong khi hàng tồn kho tiếp tục tăng cao. Do tình trạng thiếu đơn, tốc độ giao hàng của các doanh nghiệp sản xuất phần nào được cải thiện.

Tuy hoạt động sản xuất vẫn co hẹp nhưng tốc độ giảm sản lượng, đơn đặt hàng mới, hay việc làm đều đã chậm lại đáng kể. Điều này phản ánh nhu cầu tiêu dùng đang bắt đầu tìm được điểm cân bằng. Niềm tin của doanh nghiệp cũng đã phần nào được cải thiện, đạt mốc cao nhất 4 tháng trở lại. Nhiều doanh nghiệp đang đặt kỳ vọng rằng nhu cầu sẽ cải thiện, kéo theo hoạt động sản xuất tăng trở lại.

Doanh thu bán lẻ đã hồi phục tương đương mức đỉnh năm 2022

Doanh thu bán lẻ đã phục hồi tương đương với mức đỉnh đạt được giai đoạn Q4 năm 2022...

Biểu đồ 2: Doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ Việt Nam 2022 - 2023



*Con số tăng trưởng được DSC tính toán dựa trên doanh thu bán lẻ tuyệt đối và có thể có sự khác biệt so với số GSO báo cáo

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong tháng 7 đã duy trì được đà hồi phục. Cụ thể, doanh số bán lẻ tháng 7 ước đạt 512 nghìn tỷ, tăng 5,4% YoY. Lũy kế 7 tháng, doanh số bán lẻ đạt 3,529 tỷ, tăng 10,1% YoY. **Với kết quả tháng 7, doanh số bán lẻ đã chính thức phục hồi tương đương với mức đỉnh đạt được giai đoạn Q4/2022.**

Động lực chính giúp mảng bán lẻ cải thiện đến từ 2 yếu tố: nhu cầu nội địa duy trì tốt và sự phục hồi của ngành du lịch. Với lượng khách quốc tế tiếp tục tăng trong tháng 7, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và doanh thu dịch vụ lữ hành tiếp tục tăng ấn tượng, lần lượt 4,7% và 9% MoM.

Giá dầu tăng mạnh trong tháng 7

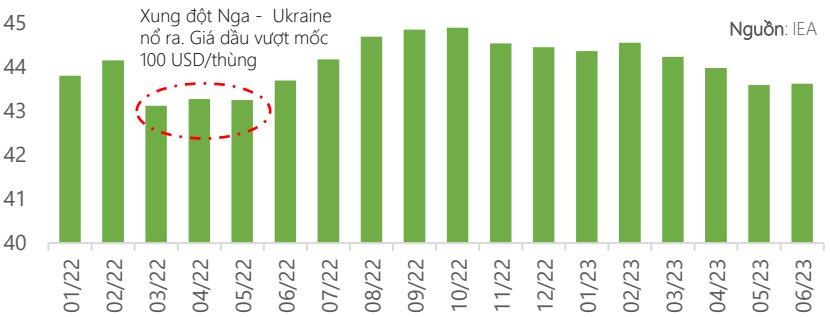
Tính đến ngày 10/8, giá dầu thô đã đánh dấu 6 tuần tăng liên tiếp với giá dầu WTI đạt 83,8 USD/thùng, giá dầu thô Brent đạt 87,2 USD/thùng, cao nhất kể từ tháng 4. Nguyên nhân khiến giá dầu tăng mạnh trở lại tới từ 3 yếu tố:

1. OPEC và các nước đồng minh (OPEC+) thống nhất về một thỏa thuận nhằm hạn chế nguồn cung năm 2024 trong cuộc họp chính sách tháng 6.
2. Ả Rập Xê – Út và Nga, hai quốc gia khai thác dầu lớn thứ 2 và thứ 3 thế giới độc lập cắt giảm sản lượng sản xuất. Ả Rập Xê – Út đã cắt 1 triệu thùng dầu/ngày kể từ 20/7 và sẽ duy trì chính sách ít nhất tới hết tháng 9. Trong khi đó, Nga đã cắt 500.000 thùng/ngày và sẽ cắt thêm 300.000 thùng/ngày trong tháng tới.
3. Nhu cầu tiêu thụ dầu tại các thị trường chủ chốt đang có tín hiệu khả quan trở lại. Đặc biệt là Mỹ (kinh tế vẫn tiếp tục tăng trưởng) và Trung Quốc (các chính sách kích thích nền kinh tế liên tục được ban hành).

Do khối OPEC+ cắt giảm sản lượng và nhu cầu sản xuất tiêu dùng hồi phục nhẹ, giá dầu thô đã quay trở lại mốc $87/thùng...

Nguồn cung co hẹp là động lực chính khiến dầu tăng giá

Biểu đồ 3: Công suất sản xuất dầu của OPEC+ (triệu thùng/ngày)



Theo số liệu từ IEA (Cơ quan Năng lượng Quốc tế), công suất sản xuất dầu của OPEC+ đã về mức 43,62 triệu thùng /ngày trong tháng 6, rất gần với mức công suất cung cấp của tổ chức này khi xung đột Nga – Ukraine diễn ra.

Giá dầu dự phóng quay trở lại mốc $90/thùng trong năm 2023

Bảng 1: Dự phóng giá dầu trung bình năm 2023 của một số tổ chức trên thế giới (USD/thùng)

	Goldman Sachs	EIA	Fitch	ING	ANZ Research	Trung bình
2023	86	83	80	90	90	**85,8**
2024	93	84	75	89	105	**89,2**

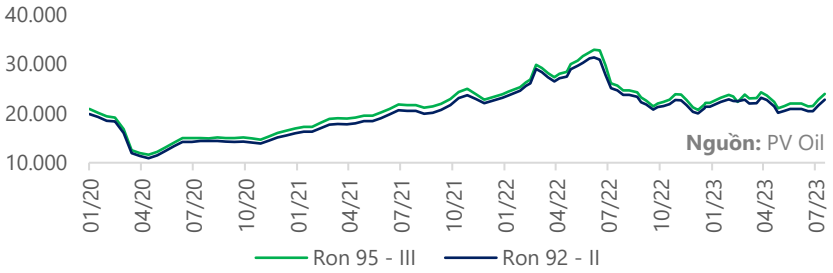
Với nguồn cung tiếp tục thắt chặt và nhu cầu tiêu thụ toàn cầu có dấu hiệu phục hồi nhẹ, DSC đánh giá rằng giá dầu thô có thể tiếp tục tăng từ giờ cho đến cuối năm 2023.

Cụ thể hơn, chúng tôi nhận định giá dầu thô Brent có thể trở lại mốc $90/thùng vào cuối năm nay. Tuy nhiên, khả năng giá dầu quay lại mốc 100 USD/thùng là rất khó do thị trường hiện tại đã tương đối cân bằng và và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu vẫn còn hiện hữu (FRED dự báo Mỹ có 70% khả năng bước vào suy thoái kinh tế từ tháng 2 năm 2024).

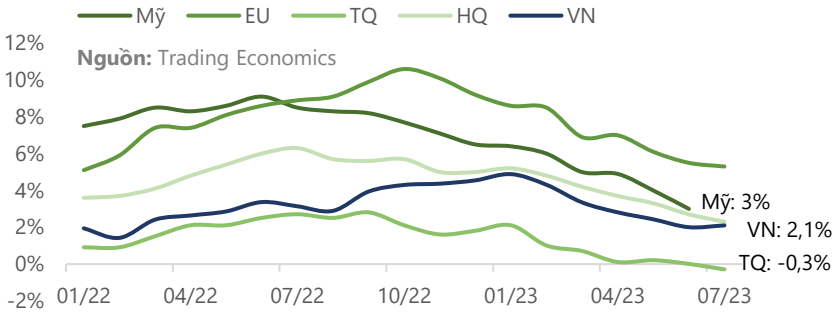
Lạm phát Việt Nam duy trì ở mức thấp

Giá xăng, dầu tăng cao sẽ không tạo áp lực lạm phát mạnh với Việt Nam...

Biểu đồ 4: Giá xăng Việt Nam giai đoạn 2020 - 2023 (VNĐ/L)



Biểu đồ 5: Lạm phát (so với cùng kỳ) 1 số quốc gia trên thế giới 2022 - 2023

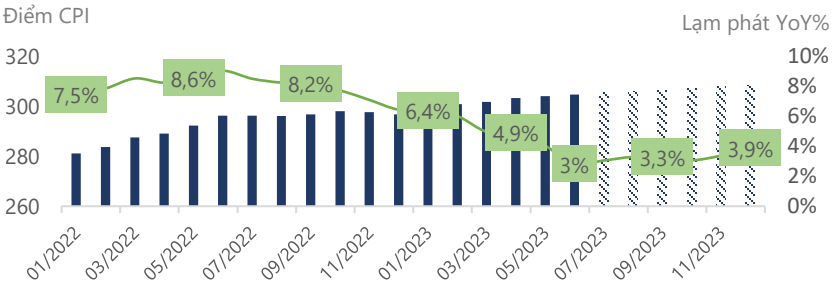


Tháng 7/2023, lạm phát Việt Nam đạt 2,1% YoY, tăng nhẹ 10 điểm cơ bản so với tháng 6. Việc dầu thô và xăng tăng giá trở lại có thể là tác động khiến lạm phát gia tăng. Tuy nhiên, giá xăng thời điểm hiện tại chỉ ngang ngửa giai đoạn Q3-Q4/2022, khó có khả năng gây ra bùng nổ lạm phát. Thêm vào đó, nhu cầu tiêu dùng yếu vẫn sẽ tiếp tục gây ra áp lực giảm lạm phát. Do đó, chúng tôi đánh giá rủi ro lạm phát bùng nổ trong 5 tháng cuối năm 2023 là rất thấp!

Lạm phát Mỹ có thể tăng trở lại do hiệu ứng nền cao kết thúc

Giá xăng, dầu tăng cao sẽ là yếu tố khiến FED không thể giảm lãi suất ngay trong năm 2023...

Biểu đồ 6: Dự phóng lạm phát Mỹ năm 2023 (Nguồn: FRED, DSC dự phóng)



Trái ngược với Việt Nam, rủi ro lạm phát bật tăng trở lại với Mỹ là hoàn toàn có thể. Do hiệu ứng nền cao đã kết thúc, từ nay đến cuối năm, nếu lạm phát Mỹ chỉ tăng nhẹ 0,2% MoM, thì lạm phát tháng 12/2023 sẽ quay trở về mốc 3,9% YoY.

Với giá dầu tăng nóng trong thời gian gần đây, rất có khả năng lạm phát Mỹ sẽ còn bật tăng mạnh hơn mức dự phóng 0,2%/tháng. Với mức lãi suất điều hành Mỹ đã ở mức rất cao 5.25% - 5.5%, DSC đánh giá FED sẽ không cần tiếp tục tăng lãi suất điều hành. Tuy nhiên, khả năng cao cơ quan này sẽ cần duy trì mức lãi suất cao xuyên suốt năm 2023 chứ không thể bắt đầu cắt giảm ngay từ Q4/2023 như trong các kịch bản dự phóng ở các báo cáo trước.

Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 tích cực, 7 tháng đầu năm đạt 37,9% kế hoạch của Chính phủ đề ra ...

Tiến độ giải ngân nguồn vốn đầu tư công tích cực

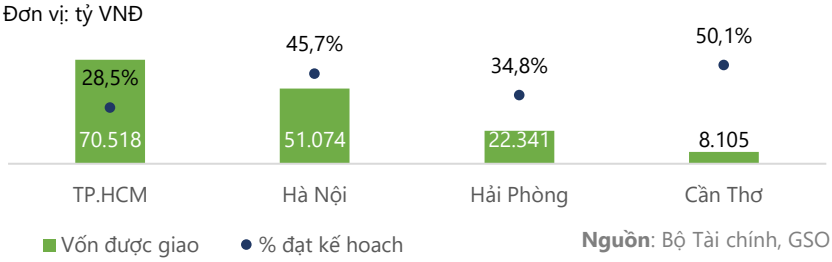
Theo Bộ Tài chính, tính tới hết T7/2023, giải ngân vốn đầu tư công từ nguồn ngân sách nhà nước toàn quốc ước đạt hơn 267 nghìn tỷ, đạt 37,9% kế hoạch năm 2023 của chính phủ (707 nghìn tỷ), cao hơn với tỷ lệ thực hiện cùng kỳ chỉ đạt 34,5%. Về mặt giá trị tuyệt đối, giá trị giải ngân 7 tháng năm 2023 cao hơn 80.000 tỷ so với cùng kỳ.

DSC đánh giá tốc độ giải ngân nguồn vốn đầu tư công năm 2023 tích cực do có sự đốc thúc của Chính phủ ngay từ những ngày đầu năm, tránh được tình trạng tập trung giải ngân chỉ trong 5 tháng cuối năm. **Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong 5 tháng cuối năm 2023, trở thành 1 động lực tốt hỗ trợ nền kinh tế.**

Đầu tầu kinh tế cả nước bứt tốc trong giải ngân vốn đầu tư công

Biểu đồ 7: Tiến độ giải ngân của 4 thành phố trung ương 7T/2023

Đơn vị: tỷ VNĐ



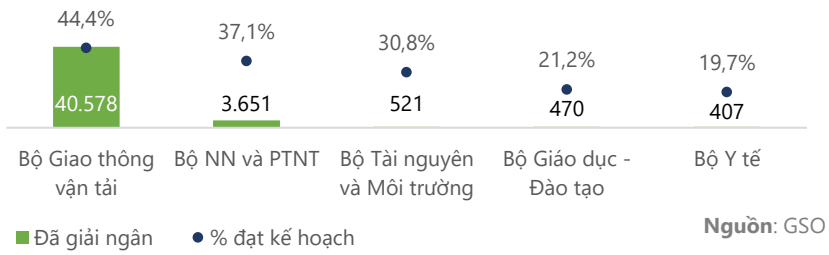
Nguồn: Bộ Tài chính, GSO

Theo Tổng cục thống kê, lũy kế 7 tháng năm 2023, tỷ lệ giải ngân của TP.HCM đạt 28,5% trên tổng số vốn được giao là hơn 70.000 tỷ đồng và có dấu hiệu chậm lại sau khi đẩy mạnh giải phóng mặt bằng và đền bù cho dự án Vành đai 3 trong tháng 6 vừa qua. Trong khi đó Hà Nội ghi nhận tốc độ giải ngân khởi sắc hơn ở mức 45,7%.

Trong 5 tháng cuối năm 2023, DSC kỳ vọng tốc độ giải ngân của 2 thành phố này sẽ được đẩy nhanh khi 2 dự án là vành đai 4 Hà Nội và vành đai 3 TP.HCM được triển khai mạnh mẽ. Bên cạnh đó 1 số địa phương có tốc độ giải ngân tốt có thể kể đến như Đồng Tháp (58,3%), Tiền Giang (56,3%), Long An (54,3%).

Bộ Giao thông vận tải duy trì tốc độ giải ngân tốt

Biểu đồ 8: Vốn đầu tư công đã thực hiện của một số Bộ, ngành (Tỷ VNĐ)



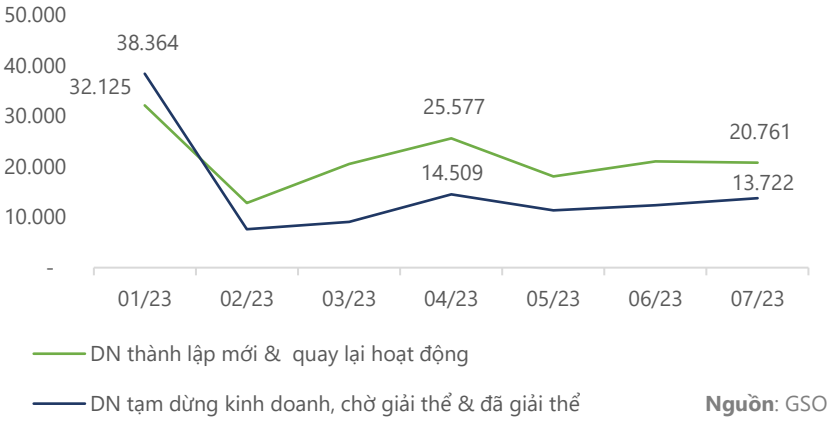
Nguồn: GSO

Với quyết tâm hoàn thành 2 tuyến cao tốc Bắc Nam GĐ1 vào 2/9 và đẩy nhanh các dự án trọng điểm đang triển khai như các tuyến thành phần cao tốc Bắc Nam GĐ2, vành đai 4 Hà Nội, vành đai 3 TP.HCM, Bộ Giao thông vận tải (GTVT) đã giải ngân lũy kế từ đầu năm tới cuối T7.2023 được 40.578 tỷ đồng, đạt 44,4% kế hoạch Chính Phủ giao.

Bên cạnh một số Bộ, ngành có tốc độ giải ngân tốt như Bộ GTVT hay Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn thì vẫn có tới 32 bộ, cơ quan trung ương có mức giải ngân dưới 20% như Bộ Giáo dục - Đào tạo hay Bộ Y Tế. Tuy nhiên, với tỷ lệ giải ngân tổng thể ở mức cao, DSC đánh giá Việt Nam vẫn đang thực hiện đúng tiến độ, và sẽ không gặp quá nhiều khó khăn trong việc đẩy mạnh tỷ lệ giải ngân 5 tháng cuối năm.

Hoạt động doanh nghiệp chưa hồi phục, nhưng đã có sự ổn định

Biểu đồ 9: Thống kê tình hình đăng ký doanh nghiệp năm 2023



Nguồn: GSO

Với bối cảnh vĩ mô khó lường, nhu cầu tiêu dùng chưa hồi phục, DSC đánh giá hoạt động doanh nghiệp chưa thể phục hồi ngay trong Q3...

Trong tháng 7, số doanh nghiệp thành lập mới & quay lại hoạt động đạt 20.076, giảm nhẹ 1,1% MoM. Trong khi đó, số doanh nghiệp tạm dừng kinh doanh, chờ và đã giải thể đạt 13.722 doanh nghiệp, tăng 11,3% MoM.

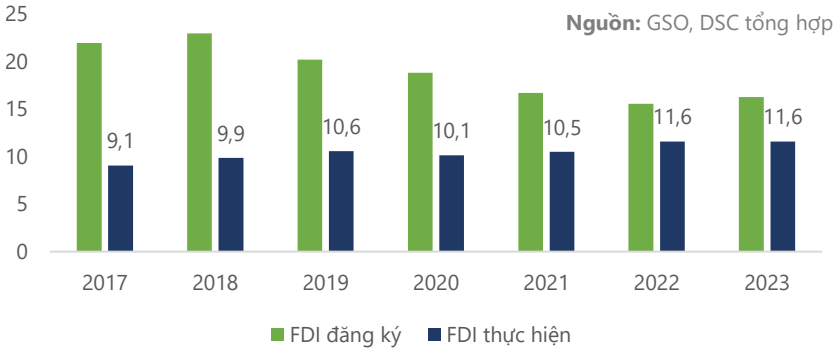
Lũy kế 7 tháng đầu năm, số doanh nghiệp thành lập mới & quay lại hoạt động đạt 131,9 nghìn doanh nghiệp, giảm 1,4% YoY. Số doanh nghiệp tạm dừng kinh doanh, chờ và đã giải thể đạt 113,3 nghìn, tăng 19,8% YoY.

Với số doanh nghiệp gia nhập thị trường giảm nhẹ, rời thị trường tăng đáng kể, có thể thấy hoạt động doanh nghiệp năm 2023 có sự suy yếu nhất định, phản ánh bối cảnh vĩ mô còn nhiều khó khăn.

Do bối cảnh vĩ mô khó lường, nhu cầu tiêu dùng thế giới chưa hồi phục, lãi suất cho vay tới doanh nghiệp vẫn còn khá cao, DSC đánh giá tình hình đăng ký doanh nghiệp sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong Q3 và sẽ chỉ có thể bắt đầu phục hồi sớm nhất từ Q4/2023 hoặc Q1/2024.

Vốn FDI đăng ký tăng trở lại sau 6 tháng đầu năm suy giảm

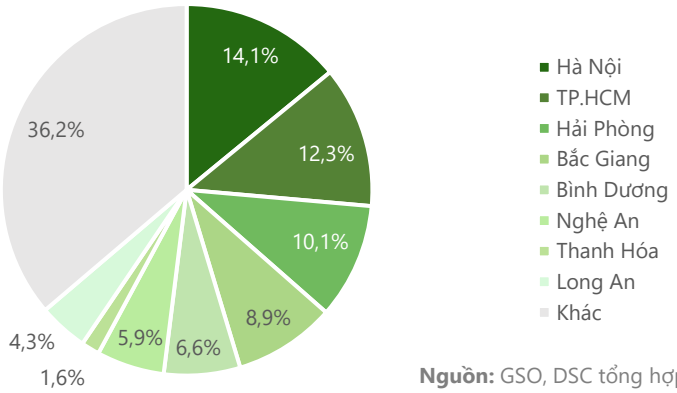
Biểu đồ 10: FDI 7 tháng qua các năm 2018-2023 (tỷ USD)



Nguồn: GSO, DSC tổng hợp

Dòng vốn FDI ổn định là điểm sáng nhất trong bức tranh vĩ mô 7 tháng đầu năm...

Biểu đồ 11: Tỷ trọng vốn đầu tư FDI phân theo vùng



Nguồn: GSO, DSC tổng hợp

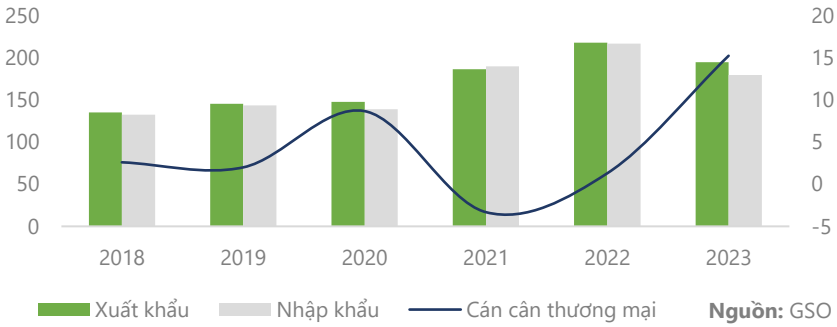
Lũy kế 7 tháng đầu năm, thu hút vốn đầu tư nước ngoài của Việt Nam đạt 16,2 tỷ USD, tăng 4.5% YoY. Đây là lần đầu FDI đăng ký ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ trong năm 2023. Xét về mặt giải ngân, FDI thực hiện đạt 11,6 tỷ USD, tăng 0.8% YoY.

Trong năm 2023, dòng vốn FDI được hỗ trợ bởi các nhà đầu tư ngoại có quy mô vừa và nhỏ. DSC đánh giá các giải pháp quyết liệt của Chính phủ trong việc tháo gỡ khó khăn, hỗ trợ doanh nghiệp thực hiện giải ngân vốn đầu tư công đã mang lại hiệu quả. Trong 5 tháng cuối năm, chúng tôi kỳ vọng FDI giải ngân sẽ tiếp tục tăng trưởng khi các dự án lớn như Lego, Aeon Mall được đưa vào triển khai.

Xét về cơ cấu ngành thu hút FDI, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là tâm điểm của dòng vốn khi thu hút tới 10,9 tỷ USD (+9.3% YoY), chiếm 67% tổng vốn đầu tư đăng ký. Ngành kinh doanh bất động sản đứng thứ 2 với tổng vốn đầu tư đạt 1,61 tỷ USD (-49.8% YoY). Về quốc gia, Singapore là nước dẫn đầu về rót vốn FDI, với tổng vốn đầu tư gần 3,64 tỷ USD, chiếm hơn 22,4% tổng vốn đầu tư vào Việt Nam. Về địa phương, Hà Nội vẫn đang là địa phương dẫn đầu trong thu hút FDI (2.28 tỷ USD ; +176% YoY). Trong khi đó, Hải Phòng đã vươn lên đứng vị trí thứ hai với tổng vốn đăng ký đầu tư FDI hơn 2 tỷ USD (chủ yếu tới từ khoản tăng vốn hơn 1 tỷ USD của LG Innotek).

Kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp nối đà phục hồi

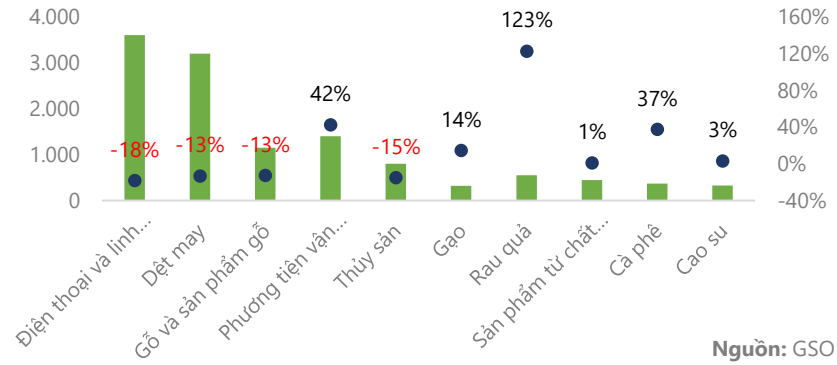
Biểu đồ 12: Kim ngạch xuất nhập khẩu 7 tháng năm 2023 (Đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: GSO

Với nhu cầu tiêu dùng thế giới vẫn còn yếu, kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam chưa thể hồi phục mạnh mẽ...

Biểu đồ 13: Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu một số mặt hàng T7/2023 (tỷ VNĐ)



Nguồn: GSO

Tháng 07/2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 57,21 tỷ USD (+2,5% MoM, -6,7% YoY). Trong đó, kim ngạch xuất khẩu đạt 29,68 tỷ USD (+0,8% MoM); kim ngạch nhập khẩu đạt 27,53 tỷ USD (+4,4% MoM). Trong bối cảnh vĩ mô khó khăn chung, hoạt động xuất nhập khẩu ghi nhận sụt giảm đáng kể so với cùng kỳ, song có sự phục hồi tích cực theo tháng. **Cán cân thương mại vẫn duy trì xuất siêu 15,23 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm.**

Về xuất khẩu, điểm sáng đến từ nhóm hàng công nghiệp chế biến với kim ngạch đạt 25,12 tỷ USD, tăng 1,1% MoM, chiếm 84,65% tổng kim ngạch xuất khẩu. Nhóm mặt hàng nông sản cũng có những phát triển ấn tượng. Trong tháng 7, xuất khẩu mặt hàng nông sản tuy có dấu hiệu chững lại, giảm 0.9% MoM, nhưng vẫn tăng tới 27% YoY. Xuất khẩu gạo 7 tháng đầu năm đạt 2,5 tỷ USD (+29,6% YoY). Trong bối cảnh (1) một số quốc gia như Ấn Độ, Nga thực hiện lệnh cấm xuất khẩu gạo và (2) thu hoạch vụ lúa hè thu đang đến gần, chúng tôi cho rằng kim ngạch xuất khẩu gạo sẽ tăng trưởng mạnh hơn nữa trong 5 tháng cuối năm 2023.

Xét theo quốc gia, kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc - đối tác lớn thứ 2 của Việt Nam - đã bắt đầu tăng trưởng trở lại. Lũy kế 7 tháng, giá trị xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 31.6 tỷ USD (+4.9% YoY). Trong khi đó, xuất khẩu sang thị trường Mỹ và EU đạt lần lượt 52.4 tỷ USD (-21.8% YoY) và 25 tỷ USD (-9.9% YoY), vẫn chưa có tín hiệu phục hồi đáng kể.

Tuy chính phủ đã có sự nỗ lực trong việc đẩy mạnh liên kết thương mại, nhu cầu từ Trung Quốc vẫn phục hồi khá chậm trong khi nhu cầu từ các quốc gia phương Tây vẫn còn ảm đạm. Do đó, trong 5 tháng cuối năm, chúng tôi đánh giá hoạt động giao thương hàng hóa sẽ có sự phục hồi, nhưng chưa thể phục hồi mạnh mẽ.

USD/VND tăng nhẹ trong tháng 7. Tuy nhiên, áp lực tỷ giá không đáng lo ngại

Biểu đồ 14: Tỷ giá USD/VND và chỉ số DXY

Nguồn: Trading Economic

Với cán cân thanh toán tổng thể đảo chiều dương, DSC đánh giá áp lực tỷ giá năm 2023 không còn quá lớn...

Bảng 2: Cán cân thanh toán Việt Nam giai đoạn 2022 - 2023 (đơn vị: tỷ USD)

	Q1.2022	Q2.2022	Q3.2022	Q4.2022	Q1.2023
Cán cân vãng lai	**(1,7)**	**(4,9)**	**1,7**	**3,9**	**6,0**
Cán cân hàng hóa	5,1	3,0	8,8	8,7	7,6
Cán cân dịch vụ	(4,3)	(3,8)	(3,0)	(1,5)	(0,2)
Thu nhập sơ cấp (ròng)	(4,4)	(5,0)	(5,0)	(5,3)	(4,1)
Thu nhập thứ cấp (ròng)	1,9	0,9	0,9	2,0	2,7
Cán cân vốn	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Cán cân tài chính	**3,4**	**8,9**	**(4,9)**	**2,1**	**3,1**
Đầu tư trực tiếp (ròng)	3,4	3,7	2,6	5,5	3,3
Đầu tư gián tiếp (ròng)	(0,3)	0,9	(0,3)	1,1	0,3
Đầu tư khác (ròng)	0,3	4,2	(7,3)	(4,5)	(0,5)
Lỗi và sai sót	**(2,7)**	**(8,9)**	**(12,4)**	**(7,2)**	**(7,5)**
CÁN CÂN TỔNG THỂ	**(1,0)**	**(4,9)**	**(15,6)**	**(1,2)**	**1,6**

*Số Q2 chưa được cập nhật

Nguồn: SBV

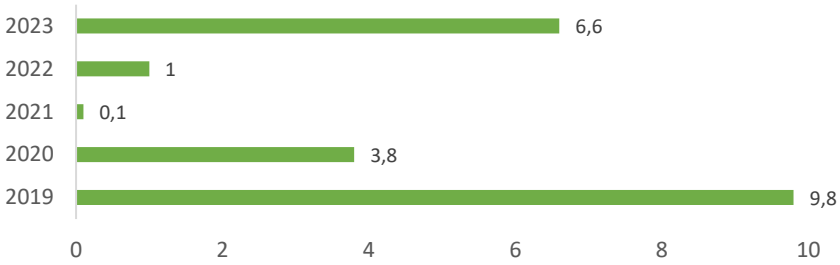
Do có chính sách tiền tệ ngược pha so với thế giới, tỷ giá USD/VND đã phải chịu áp lực trượt giá nhất định. Kết phiên 9/8, tỷ giá USD/VND đạt 23.800, giảm nhẹ 0,1% MoM.

Trong 5 tháng cuối năm, DSC kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ có sự ổn định, biến động không quá 2% so với mốc hiện tại do có sự tác động của các yếu tố cả tích cực lẫn tiêu cực. Cụ thể, hiện chính sách tiền tệ Việt Nam nới lỏng, đi ngược lại với chu kì thắt chặt của Mỹ, EU. Đây là yếu tố tiêu cực, sẽ tạo áp lực lên tỷ giá trong 5 tháng cuối năm.

Ở chiều ngược lại, cán cân thanh toán đã đảo chiều, trở lại mức dương, phản ánh có nguồn cung USD vào Việt Nam. Giai đoạn năm 2022, cán cân thanh toán tổng thể của Việt Nam liên tục duy trì âm, với đỉnh điểm Q3/2022 âm 15,6 tỷ USD. Theo DSC đánh giá, đây là nguyên nhân chủ yếu khiến tỷ giá USD/VND mất đà, tăng mạnh lên gần sát mốc 25.000. Ở thời điểm hiện tại, cán cân thanh toán đã có sự đảo chiều, trong Q1/2023, cán cân thanh toán tổng thể đạt 1,6 tỷ USD. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam theo ước tính cũng đã tăng 6 tỷ USD từ đầu năm cho tới hiện tại. Với nguồn cung USD dồi dào, DSC đánh giá áp lực tỷ giá trong năm 2023 sẽ không quá lớn.

Khách du lịch quốc tế tăng mạnh trong mùa thấp điểm

Biểu đồ 15: Khách quốc tế 7 tháng qua các năm (triệu lượt khách)



Nguồn: GSO

"Born Pink" gây sự chú ý. Ngành du lịch hoàn thành 83% kế hoạch cả năm...

Trong tháng 7, Việt Nam đón 1.038 triệu lượt khách quốc tế (+6.5% MoM, +295% YoY). Lũy kế 7 tháng đầu năm, Việt Nam đón 6.6 triệu lượt khách quốc tế, hoàn thành 83% kế hoạch năm 2023. Đây là lần đầu tiên trong năm, Việt Nam nhận trên 1 triệu lượt khách/tháng.

Với lượt khách du lịch tăng trưởng đều theo tháng, có thể thấy tín hiệu tăng trưởng ngành du lịch rất tích cực. Trong tháng 7, sự kiện âm nhạc quốc tế "Born Pink" được tổ chức tại Hà Nội, đã gây tiếng vang lớn, thu hút đông đảo khách trong và ngoài nước. Cụ thể, trong tháng, thủ đô đón 2,38 triệu lượt khách du lịch, tăng 21,4% YoY, trong đó khách quốc tế ước đạt hơn 380.000 lượt, tăng gấp 2,5 lần so với cùng kỳ.

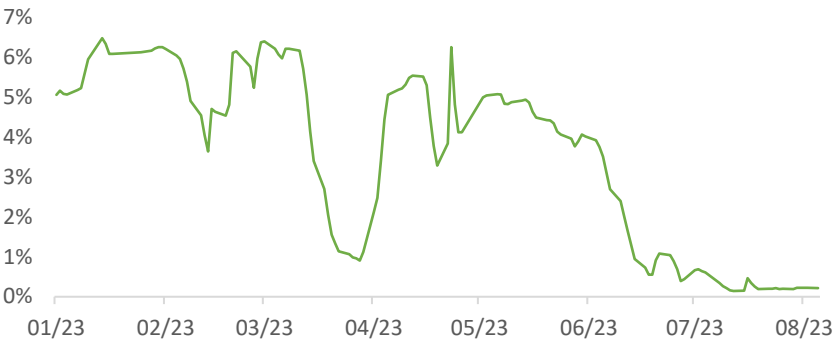
Ngoài top khách quốc tế "quen mặt" từ thị trường Hàn Quốc (285 nghìn khách), Trung Quốc (158 nghìn khách) và Mỹ (67 nghìn khách), ngành du lịch đón nhận tốc độ tăng trưởng lớn nhất từ khu vực châu Âu, đạt 74 nghìn khách, tăng 27% MoM. Có thể thấy, ngành du lịch Việt Nam đang thu hút được đa dạng khách từ mọi vùng trên thế giới.

Một số chính sách xuất nhập cảnh mở rộng hơn như miễn thị thực, hay visa điện tử kỳ vọng sẽ sớm được thông qua, tiếp tục tạo động lực cho ngành. Trước đó, vào ngày 24/6, Quốc hội đã thông qua việc tăng thời hạn visa cho người nhập cảnh. DSC nhận định ngành du lịch sẽ tiếp tục có tín hiệu phục hồi mạnh mẽ hơn trong mùa du lịch sôi động giai đoạn cuối năm, tạo động lực hồi phục, phát triển kinh tế.

Lãi suất cho vay liên ngân hàng qua đêm trở về vùng đáy lịch sử. Thanh khoản thị trường rất dồi dào...

Lãi suất cho vay liên ngân hàng đã chạm đáy

Biểu đồ 16: Lãi suất liên ngân hàng kì hạn qua đêm Việt Nam năm 2023

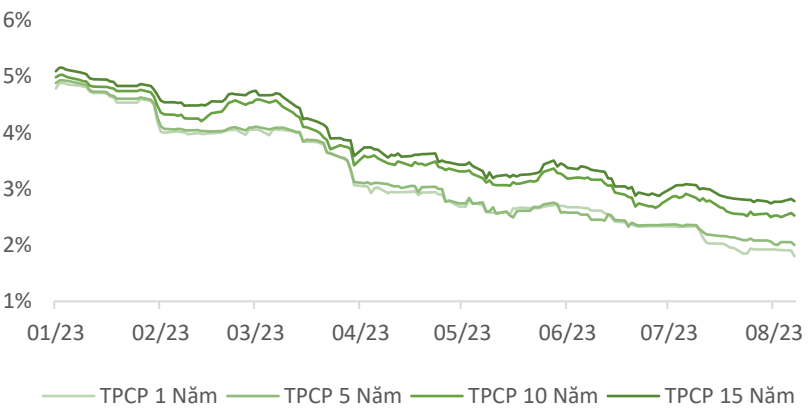


Nguồn: SBV, FiinPro

Sau 4 lần giảm lãi suất của NHNN, lãi suất cho vay liên ngân hàng Việt Nam bắt đầu xu hướng giảm mạnh. Kết phiên 7/8/2023, lãi suất cho vay qua đêm đạt 0.21%. Với mức lãi suất liên ngân hàng ở mức đáy lịch sử, có thể thấy thanh khoản hệ thống ngân hàng hiện rất dồi dào.

Lãi suất trái phiếu chính phủ duy trì xu hướng giảm

Biểu đồ 17: Lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam năm 2023



Nguồn: SBV, FiinPro

Lãi suất trái phiếu chính phủ (TPCP) trong tháng 7 tiếp diễn xu hướng giảm từ trước. Tính từ đầu tháng 7 tới nay (9/8/2023), lãi suất TPCP đã giảm từ 30 - 50 điểm cơ bản trên mọi kì hạn.

Trong tháng 7, HNX tổ chức 21 đợt đấu thầu TPCP, với tổng khối lượng trúng thầu đạt 33.287 tỷ. Trong đó, Kho bạc nhà nước huy động thành công 28.837 tỷ, Ngân hàng chính sách xã hội huy động được 4.450 tỷ.

Lũy kế 7 tháng đầu năm, Kho bạc nhà nước huy động được 208.729 tỷ, đạt 52,2% kế hoạch năm 2023. Ngân hàng chính sách xã hội huy động được 4.450 tỷ, đạt 18,3% kế hoạch năm.

Với nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh yếu, hệ thống ngân hàng không thể đẩy tín dụng dù lãi vay đã giảm....

Lãi suất cho vay có sự phân hóa rõ rệt

Biểu đồ 18: Lãi suất cho vay một số ngân hàng thương mại (tháng 8/2023)

Ngân hàng	Lãi suất vay thế chấp (%/năm)	Hạn mức (giá trị TSĐB)	Kỳ hạn
VPBank	Từ 6.9%	75%	10 năm
TPBank	Từ 6.4%	95%	20 năm
Vietcombank	Từ 7.7%	70%	10 năm
Vietinbank	Từ 8.5%	70 - 100%	20 năm
Techcombank	Từ 7.49%	95%	8 năm
BIDV	Từ 7.8%	80%	7 năm
MBBank	Từ 7.9%	90%	15 năm
ACB	Từ 9.0%	75%	10 năm
Sacombank	Từ 8.5%	100%	20 năm
VIB	Từ 8.3%	70%	15 năm

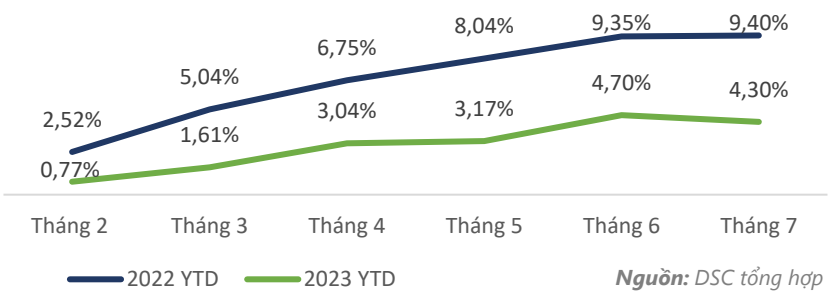
Nguồn: VPBank

Sau khi ngân hàng nhà nước 04 lần giảm lãi suất điều hành, lãi suất cho vay tới các doanh nghiệp đã có sự cải thiện nhất định. Theo ước tính, hiện lãi suất cho vay đã giảm khoảng 1.5% - 2% kể từ đầu năm tới nay. Mức lãi vay thế chấp của nhiều NHTM cũng được giới thiệu là chỉ từ 7-8%.

Tuy nhiên, lãi suất cho vay hiện tại có sự phân hóa rõ rệt. Với các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh (SXKD) có chất lượng tín dụng tốt, lãi suất cho vay đúng là đã trở về mức thấp dưới 10%. Tuy nhiên, với các doanh nghiệp khó khăn, "đói vốn", chất lượng tín dụng thấp, lãi suất khi đi vay ngân hàng vẫn đạt mốc 12 - 17%.

Sức hấp thụ tín dụng của nền kinh tế rất yếu

Biểu đồ 19: Tốc độ tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng năm 2022 và 2023



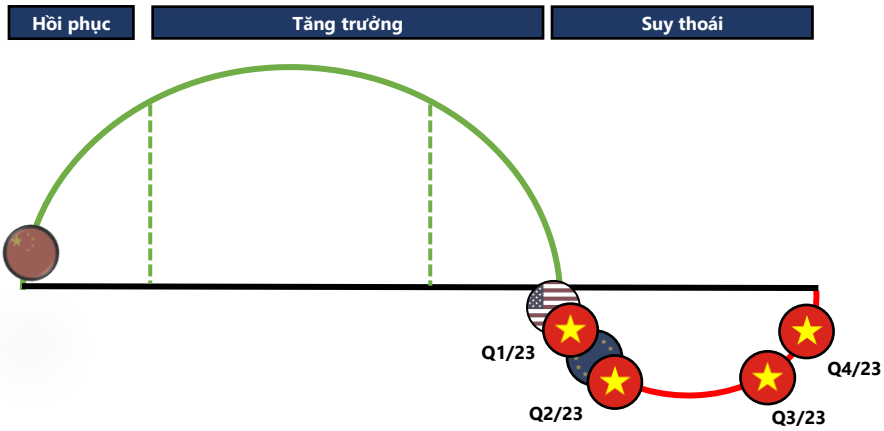
Nguồn: *DSC tổng hợp*

Rủi ro lớn nhất của hệ thống ngân hàng năm 2023 là nợ xấu tăng cao. Dù cho thông tư 02 cho phép giãn nợ tín dụng đã được ban hành, tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng niêm yết vẫn tiếp tục tăng lên tới 2,1% (Q4/2022 chỉ 1,6%; Q1/2023 chỉ 1,9%). Do đó, dù cho vay được với mức lãi suất cao, nhiều ngân hàng vẫn rất "e ngại", không duyệt tín dụng với các doanh nghiệp khó khăn. Với các doanh nghiệp có chất lượng tín dụng tốt, được vay lãi suất rẻ, do triển vọng kinh doanh chưa rõ ràng, nhiều doanh nghiệp lựa chọn không đi vay thêm vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh

Do hiện trạng trên, sức hấp thụ tín dụng của nền kinh tế năm 2023 rất yếu. Đến hết tháng 7, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 4,3% YTD, giảm nhẹ từ mốc 4,7% trong tháng 6.

DSC duy trì đánh giá Việt Nam đang ở trong chu kì suy thoái

Biểu đồ 20: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam năm 2023



Việt Nam đã bắt đầu có những tín hiệu phục hồi như lãi vay đã giảm, FDI tăng trưởng tốt, bán lẻ phục hồi về đỉnh...

Ở thời điểm hiện tại, các chỉ báo của Việt Nam đều cho thấy nền kinh tế đang ở pha suy thoái:

- PMI duy trì ở mức co hẹp xuyên suốt năm 2023.
- Tín dụng tăng trưởng thấp (07 tháng đầu năm ước tính chỉ tăng 4%).
- Nợ xấu tăng cao (Tính hết Q1, nợ xấu đạt mức 2,9%, tăng từ 2% trong Q4/2022).
- Lợi nhuận doanh nghiệp giảm sút.
- Kim ngạch xuất nhập khẩu vẫn chưa hồi phục.

Tuy nhiên, nền kinh tế Việt Nam đã bắt đầu xuất hiện những điểm sáng:

- Nguồn vốn FDI đã có sự tăng trưởng.
- Du lịch phục hồi tốt.
- Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đã phục hồi tương đương mức đỉnh đạt được giai đoạn Q4/2022.
- Tiến độ giải ngân đầu tư công tốt, 7 tháng đã đạt 37,9% kế hoạch năm (lưu ý: tỷ lệ giải ngân đầu tư công trung bình thường dưới 90%/năm)

Nền kinh tế Việt Nam hiện đã có độ mở lớn và sẽ không tránh khỏi vận động theo chu kì của nền kinh tế thế giới. Hiện tại, nền kinh tế phương Tây tuy trụ vững hơn kì vọng nhưng chưa phục hồi. Nền kinh tế Trung Quốc phục hồi yếu. Các chính sách hỗ trợ được ban hành chưa phát huy nhiều tác dụng (ví dụ: giảm lãi suất nhưng không có tăng trưởng tín dụng). Do đó, **DSC duy trì đánh giá nền kinh tế Việt Nam vẫn đang ở trong chu kì suy thoái.**

Với kỳ vọng (1) du lịch tiếp tục phục hồi mạnh mẽ, gia tăng nhu cầu tiêu dùng nội địa, (2) các chính sách hỗ trợ sẽ trở thành bệ đỡ cho nền kinh tế, (2) Trung Quốc sẽ bắt đầu hồi phục tốt hơn từ Q4/2023, **DSC duy trì kỳ vọng kinh tế Việt Nam sẽ bắt đầu có sự phục hồi từ Q4/2023.**

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm Vĩ Mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên phân tích
van.nq@dsc.com.vn

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Thị Bích Diệp,
Chuyên viên phân tích
diep.ntb@dsc.com.vn

Lê Thiên Hương,
Chuyên viên phân tích
huong.lt@dsc.com.vn

Room tư vấn DSC