

BÁO CÁO VĨ MÔ

Tháng 10/2024

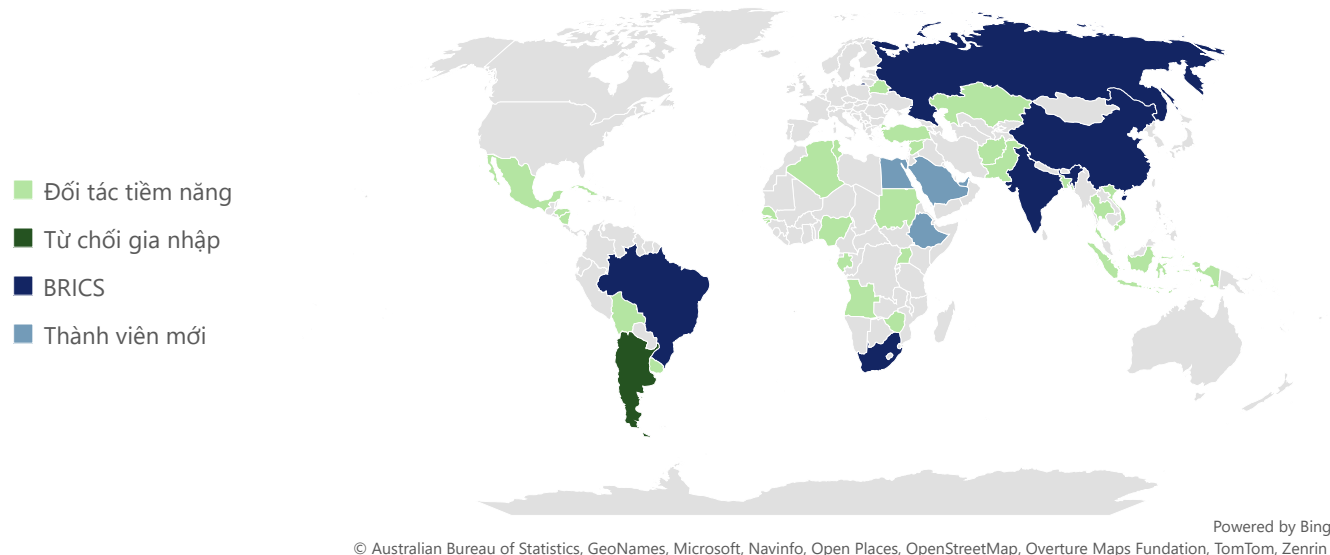
BRICS – Mở đầu cho kỷ nguyên đa cực ?



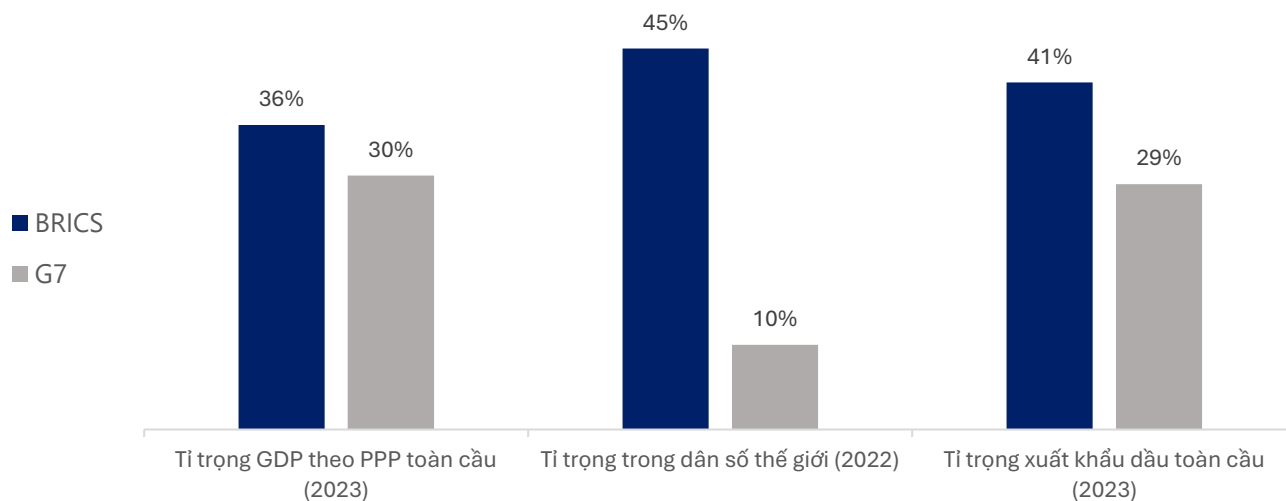


TỔNG QUAN VỀ BRICS

Biểu đồ 1: Thành viên và đối tác của BRICS tính đến tháng 1 năm 2024



Biểu đồ 2: So sánh BRICS và G7



Năm 2009, BRICS ra đời nhằm với các nước thành viên bao gồm: Brazil, Nga, Ấn Độ, Trung Quốc và Nam Phi. Đầu năm nay khối đã kết nạp thêm 6 thành viên bao gồm: Ai Cập, Ethiopia, Iran, Ả-rập Xê-út và UAE.

Sau 20 năm thành lập, BRICS có những ưu điểm vượt trội so các nhóm quốc gia khác: BRICS có ưu thế về dân số khi dân số chiếm gần một nửa thế giới, GDP theo PPP so với các nước G7.

BRICS đang ngày càng phát triển mạnh mẽ về kinh tế: chứng kiến sự gia tăng đáng kể thị phần xuất khẩu hàng hóa năng lượng như gas và dầu mỏ khi năm 2021 BRICS chiếm hơn 40% nguồn cung dầu mỏ cho thế giới, 20% xuất khẩu hàng hóa

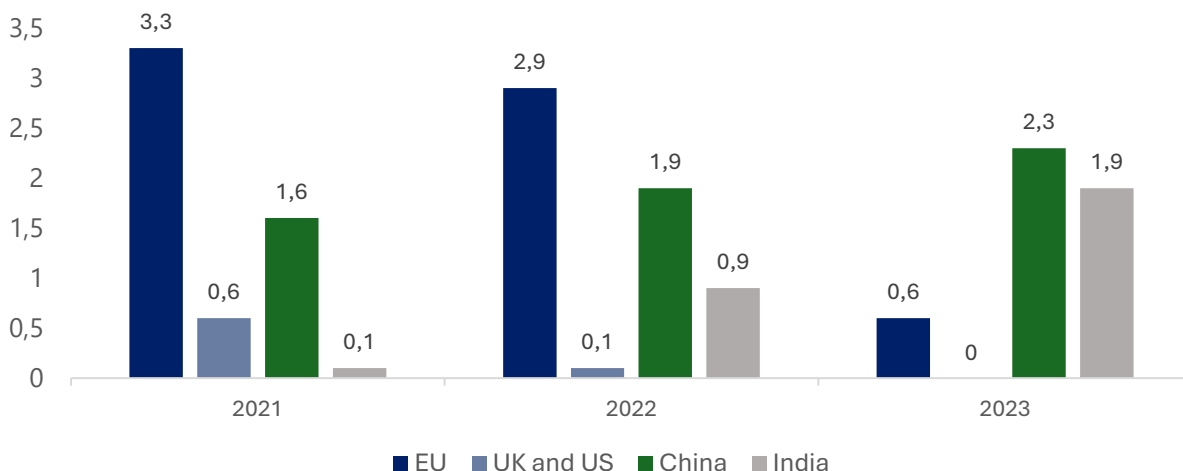
Gia tăng tiềm lực chính trị - ngoại giao: BRICS tăng cường đối thoại trên các diễn đàn quốc tế (nhất là khi 6 nước trong nhóm này cũng là thành viên của G20). Nó cho phép các thành viên trong khối cùng thống nhất lập trường của họ về các vấn đề cụ thể

DSC nhận thấy BRICS không những đang trên đà phát triển về kinh tế mà còn trở thành một liên minh chính trị có tiếng nói mạnh mẽ trên bản đồ thế giới.

Xu hướng phi đô la hóa đang tăng tốc trong những năm gần đây: các quốc gia dần có xu hướng giảm sự lệ thuộc của mình lên đồng USD nhằm tránh rủi ro từ nợ ngoại tệ và các lệnh trừng phạt thất thường từ Mỹ. Cùng với các bàn tán xung quanh việc BRICS đề cập đến việc thành lập hệ thống thanh toán sử dụng đồng nội tệ khiến các quyết định của BRICS trở nên đáng quan tâm.

Quan hệ Nga - Trung đang tạo tiền đề cho việc sử dụng đồng nội tệ giao thương giữa hai quốc gia. Quan hệ Nga - Trung Quốc trở nên thân thiết hơn bao giờ hết sau các động thái từ Mỹ, trong bối cảnh hiện tại khi Đồng Rúp và Nhân dân tệ hiện chiếm 95% trong thương mại giữa Nga - Trung Quốc

Biểu đồ 3: Xuất khẩu dầu thô trung bình theo ngày của Nga sang các nước khác GĐ 2021 – 2023 | Đơn vị: Triệu thùng



Quyết định	Đánh giá của DSC
<p>Thể chế hóa danh mục đối tác ngoài BRICS, đẩy mạnh phát triển ngân hàng phát triển mới (NDB)-ngân hàng này đã tài trợ rất nhiều dự án lớn cho các nước BRICS.</p>	<p>Nâng cao quan hệ của BRICS với các nước ngoài khối thông qua danh mục đối tác nhằm gia tăng tầm ảnh hưởng của mình, có thể thấy dấu hiệu nguồn FDI dồi dào chảy từ NDB ở BRICS vào các quốc gia đối tác trong thời gian tới.</p>
<p>Thành lập hệ thống thanh toán BRICS-clear, thành lập các công ty bảo hiểm thương mại.</p>	<p>Hệ thống giao thương dùng đồng nội tệ, giảm dự trữ USD trong các quốc gia BRICS, trong dài hạn gây ra sụt giảm giá trị đồng USD trên thị trường quốc tế.</p>
<p>Thành lập sàn giao dịch ngũ cốc (The BRICS Grain Exchange).</p>	<p>Giảm thiểu đầu cơ và thiếu hụt lương thực nội khối. Tác động lên giá ngũ cốc và lương thực thế giới. Tiền đề để phát triển các sàn trao đổi cho các loại mặt hàng như vàng, dầu mỏ,...</p>
<p>Thành lập nền tảng địa chất BRICS về nghiên cứu và khai thác dầu mỏ, khoáng sản.</p>	<p>Thống nhất về trữ lượng khoáng sản, kiểm soát giá xuất nhập khẩu giữa các nước BRICS trên thị trường khoáng sản thế giới. Việc Nga liên tục bán dầu mỏ với giá ưu đãi cho Ấn Độ và Trung Quốc gián tiếp làm giảm giá dầu thô trong thời gian gần đây.</p>

DSC cho rằng các quyết định trong hội nghị thượng đỉnh 16 của BRICS đem lại cơ hội lớn cho các quốc gia nội khối và quốc gia đối tác cụ thể tác động mạnh lên xuất nhập - khẩu lương thực, khoáng sản. Trong lâu dài làm giảm sự phụ thuộc của BRICS vào đồng USD, tăng cường tự chủ kinh tế.

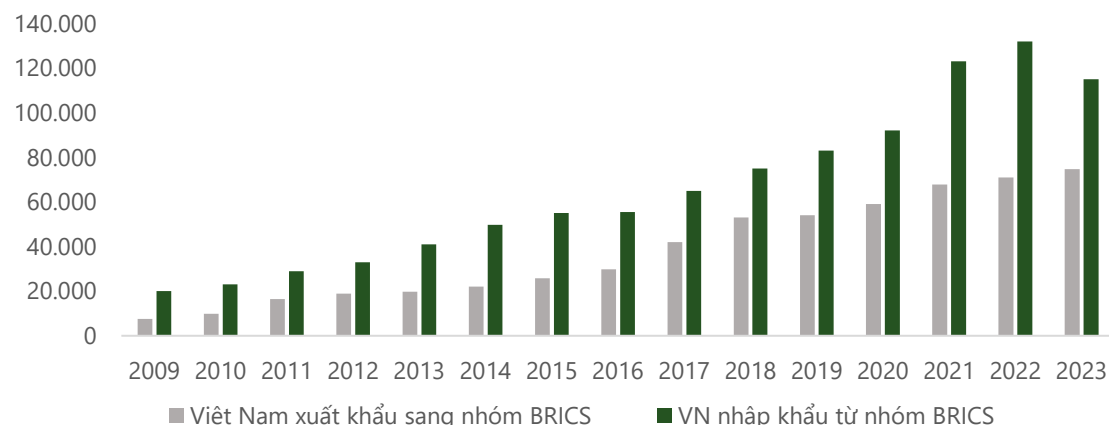
Gia tăng tỷ trọng xuất nhập khẩu giữa BRICS và Việt Nam: kim ngạch thương mại Việt Nam và các quốc gia BRICS tăng trưởng tốt với mức trung bình 16% mỗi năm. Việt Nam cũng có tên trong danh mục đối tác của BRICS, điều này có lợi cho việc gia tăng tỷ trọng xuất nhập khẩu của Việt Nam và các nước thành viên BRICS.

Tạo ra nguồn FDI mới đầu tư vào Việt Nam: Các nguồn FDI mới từ NBD và các nước thành viên khối BRICS mở ra nhiều cơ hội về phát triển công nghệ ở Việt Nam. Trong ngày 27/10 vừa qua, chuyến thăm của Việt Nam tới UAE mở ra cơ hội FDI trong lĩnh vực năng lượng.

Rủi ro giảm giá đồng USD trong tương lai xa: Trong trường hợp thương mại các nước trong BRICS+ được thực hiện hoàn toàn bằng nội tệ, USD sẽ giảm vĩnh viễn 2.3 điểm phần trăm. Điều này có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến tỷ giá và toàn bộ nền kinh tế Việt Nam, tuy nhiên xu hướng này hiện tại chưa thực sự diễn ra rõ ràng do sức mạnh của đồng USD vẫn khá lớn và việc FED thực hiện các biện pháp cụ thể để bảo vệ triển vọng của đồng đô.

Đứng trước các quyết định của BRICS, với tư cách là đối tác tin cậy của các quốc gia trong khối BRICS, Việt Nam trong thời gian tới được hưởng lợi trong việc xuất nhập khẩu, FDI cũng như giá hàng hóa. Tuy nhiên cần theo dõi các tuyên bố mới của BRICS cũng như các động thái của Mỹ trên thị trường quốc tế.

Biểu đồ 4: Thương mại hai chiều giữa Việt Nam và nhóm BRICS | Đơn vị: triệu USD



Biểu đồ 5: Kịch bản dự báo khi các quốc gia BRICS hoàn toàn giao thương bằng đồng nội tệ

		Sản lượng xuất khẩu		Kịch bản dự báo	
				USD	Euro
Trước khi giao thương hoàn toàn bằng đồng nội tệ	Thế giới	21,093	Khối lượng	11,726	6,961
	Giữa các quốc gia BRICS	817.6	Tỷ lệ	55.6	33
Sau khi giao thương hoàn toàn bằng đồng nội tệ	Thế giới	21,092	Khối lượng	486	160
			Tỷ lệ	62.8	20.7
Thay đổi trong tỷ trọng tiền tệ				-2.3	-0.8



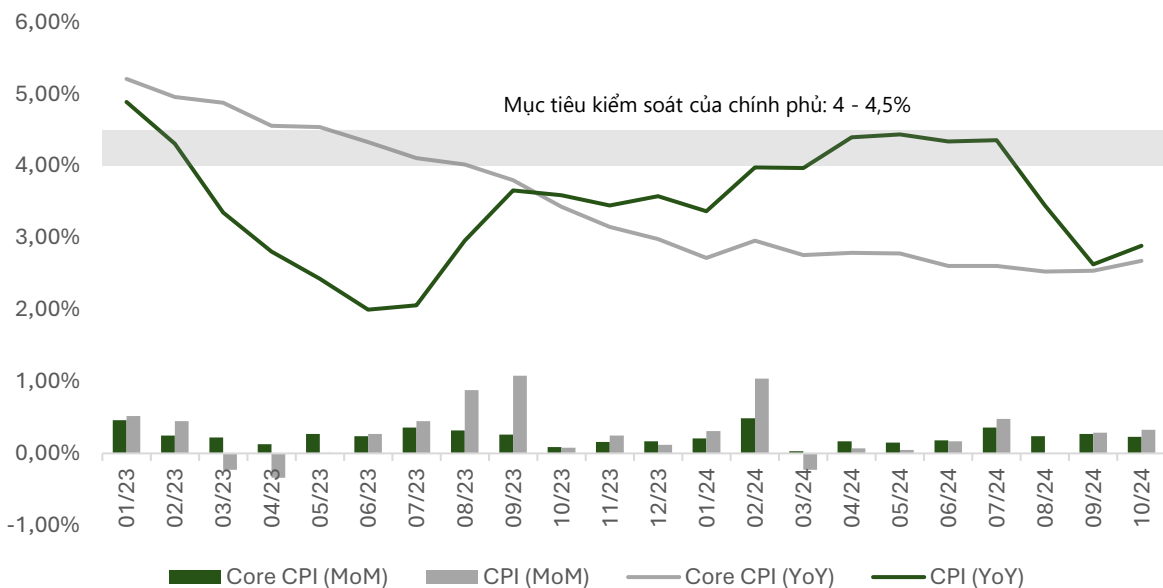
VĨ MÔ VIỆT NAM

THÁNG 10/2024

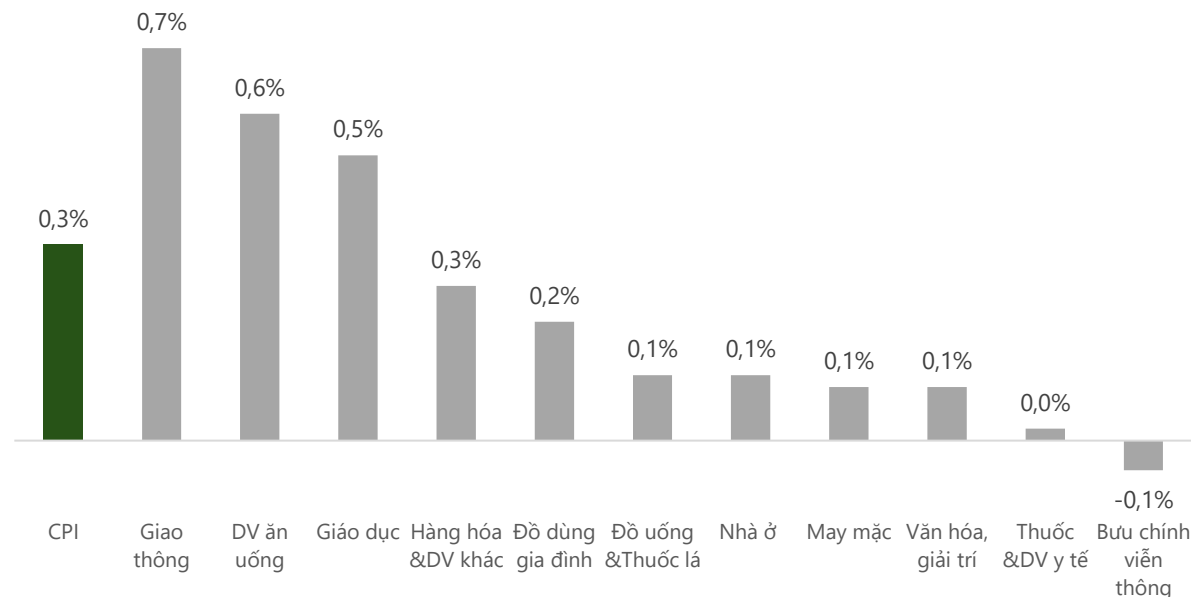
	Chỉ tiêu	So với cùng kỳ	So với kỳ trước	Diễn giải	Nhận định
Tăng trưởng kinh tế	GDP		7,4%	GDP Q3/2024 đạt mức tăng trưởng cao nhất kể từ Q3/2022. Tính chung cả ba quý đầu năm, GDP tăng 6,82%, vượt trội so với mức tăng 4,4% của cùng kỳ năm 2023.	Tích cực
	CPI	2,89%	0,33%	Lạm phát tháng 10 tiếp tục đà tăng do các yếu tố: giá lương thực còn tăng ảnh hưởng bởi mưa bão, giá xăng dầu trong nước tăng theo thế giới,... Tuy nhiên, CPI bình quân 10 tháng 2024 đạt 3,78% YoY, vẫn duy trì ổn định dưới mục tiêu kiểm soát của Chính phủ 4-4,5%.	Tích cực
	Đầu tư công		1,8%	Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công tháng 10 vẫn còn chậm. Tổng vốn đầu tư thực hiện lũy kế 10 tháng 2024 mới đạt 64,3% so với kế hoạch, cách khá xa mục tiêu tối thiểu 95% Chính phủ đề ra.	Trung lập
	FDI thực hiện	6,67%	-29,78%	Dòng vốn FDI vào Việt Nam có dấu hiệu chậm lại với tổng vốn đăng ký FDI 10 tháng đạt 27,26 tỷ USD, chỉ tăng 1,9% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, sức hút của Việt Nam đối với các nhà đầu tư nước ngoài vẫn còn rất hấp dẫn.	Tích cực
	Bán lẻ tiêu dùng	7,10%	1,86%	Tổng mức bán lẻ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng quanh 7-9% so với cùng kỳ năm ngoái cho thấy khu vực tiêu dùng chưa có sự hồi phục rõ nét, tuy nhiên vẫn giữ được mức tăng trưởng khá nhờ các chính sách hỗ trợ từ phía Chính phủ.	Trung lập
	Cán cân thương mại	Xuất siêu 23,31 tỷ USD 10TH2024		Tình hình xuất nhập khẩu tiếp tục duy trì trạng thái xuất siêu mặc dù thặng dư thương mại tháng 10 có sự suy giảm so với cùng kỳ 2023 (-33,8% YoY).	Tích cực
	PMI		51,2	Chỉ số PMI quay trở lại trên ngưỡng 50 điểm, tăng so với 47,3 điểm của tháng 9 cho thấy ngành sản xuất của Việt Nam bắt đầu hồi phục sau ảnh hưởng của cơn bão. Tuy nhiên, tốc độ tăng của chỉ số chậm hơn so với những tháng trước tháng	Tích cực
Chính sách tiền tệ	Tỷ giá	3,36%	2,38%	Áp lực tỷ giá bất ngờ quay trở lại do nguồn cung đô thâm hụt ngắn hạn từ (1) KBNN chào mua ngoại tệ, đáo hạn khoản trái phiếu quốc tế, (2) chênh lệch lãi suất, (3) nhu cầu nhập khẩu.	Trung lập
	Lãi suất huy động		4,92%/năm	Biến động lãi suất tiền gửi tăng nhẹ trong những tháng cuối năm bởi (1) áp lực thanh khoản sau khi NHNN bán ngoại tệ, (2) đà thúc đẩy tín dụng cuối năm.	Tích cực
	Lãi suất cho vay		7,9%/năm	Lãi suất cho vay vẫn ở mức thấp, tạo điều kiện thúc đẩy cho vay.	Tích cực
	Tăng trưởng tín dụng		8,78% YTD	Tăng trưởng tín dụng chững lại sau kỳ báo cáo cuối quý 3. Một số rủi ro về (1) kiểm soát chất lượng tài sản, (2) thiệt hại từ yếu tố thiên tai, khiến cho chúng tôi thận trọng về mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế 15% trong năm 2024.	Trung lập



Biểu đồ 6: Lạm phát trong tháng 10 tiếp tục tăng so với tháng trước



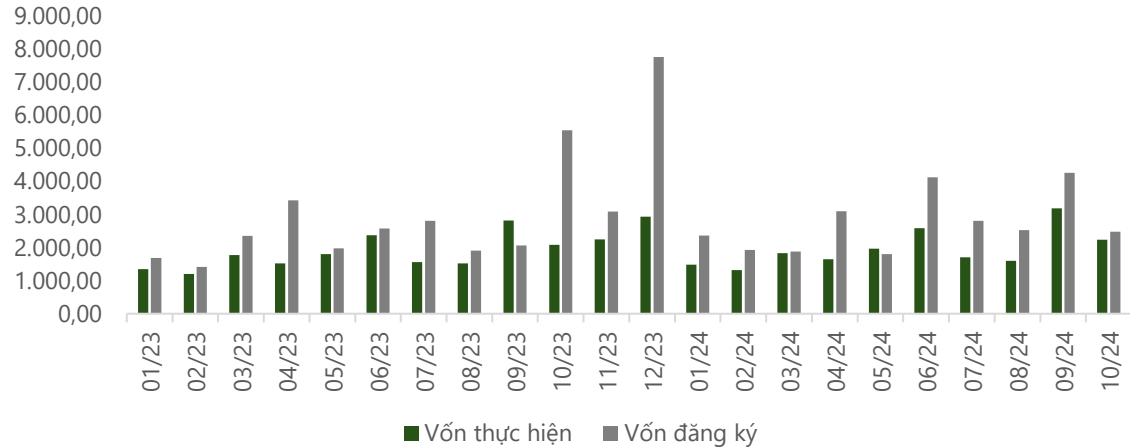
Biểu đồ 7: Hầu như các cấu phần lạm phát đều tăng so với tháng trước



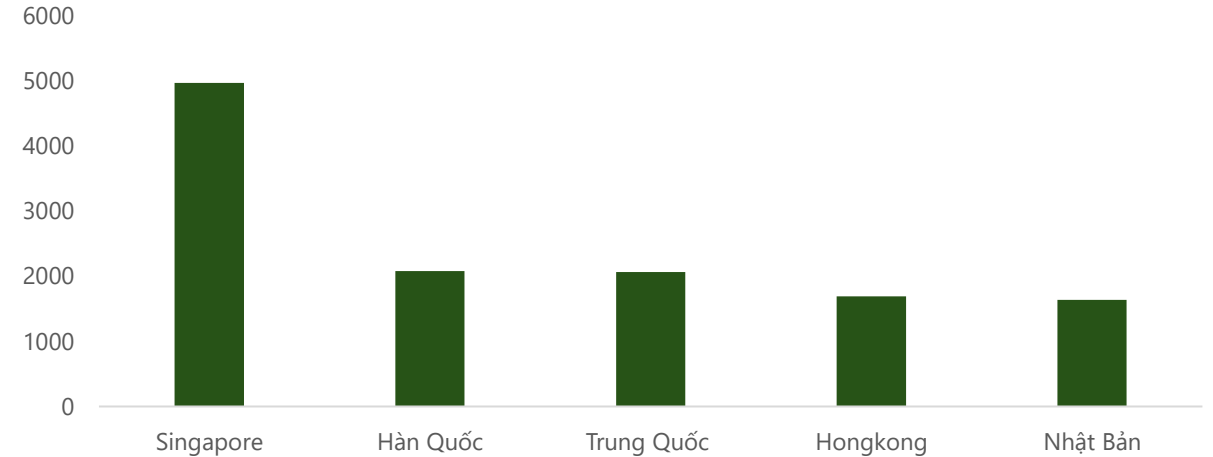
- Lạm phát trong tháng 10 tiếp tục tăng so với tháng trước (+0,33% MoM), đồng thời tốc độ gia tăng cũng nhanh trở lại nếu so với cùng kỳ (+2,89% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do các yếu tố ngắn hạn như (1) Giá lương thực, thực phẩm còn tăng do ảnh hưởng của bão ; (2) Giá xăng dầu trong nước tăng so với mức nền thấp tại tháng 9 do xung đột địa chính trị và (3) Một số nhóm hàng như may mặc, văn hóa giải trí và giá nhà ở tăng do yếu tố mùa vụ.
- Tính chung bình quân 10TH 2024, CPI tăng 3,78% YoY, duy trì khoảng cách khá xa so với mục tiêu kiểm soát của chính phủ là 4 – 4,5% trong cả năm 2024.

Dựa trên luận điểm (1) Giá xăng dầu ít có cơ hội tăng mạnh khi OPEC+ dự định sẽ nới lỏng dần nguồn cung và (2) Yếu tố nền cao trong cùng giai đoạn cuối năm ngoái, chúng tôi tin rằng lạm phát gần như đã không còn là yếu tố đáng lo trong năm nay. Chúng tôi vẫn đặc biệt lưu ý rủi ro xung đột địa chính trị vẫn có khả năng khiến giá dầu tăng mạnh trở lại dù xác suất tương đối thấp.

Biểu đồ 8: Dòng vốn FDI vào Việt Nam trong tháng 10 có dấu hiệu chậm lại | Đơn vị: triệu USD



Biểu đồ 9: Singapore tiếp tục duy trì vị trí dẫn đầu dòng vốn FDI vào Việt Nam sau chín tháng đầu năm 2024 | Đơn vị: triệu USD

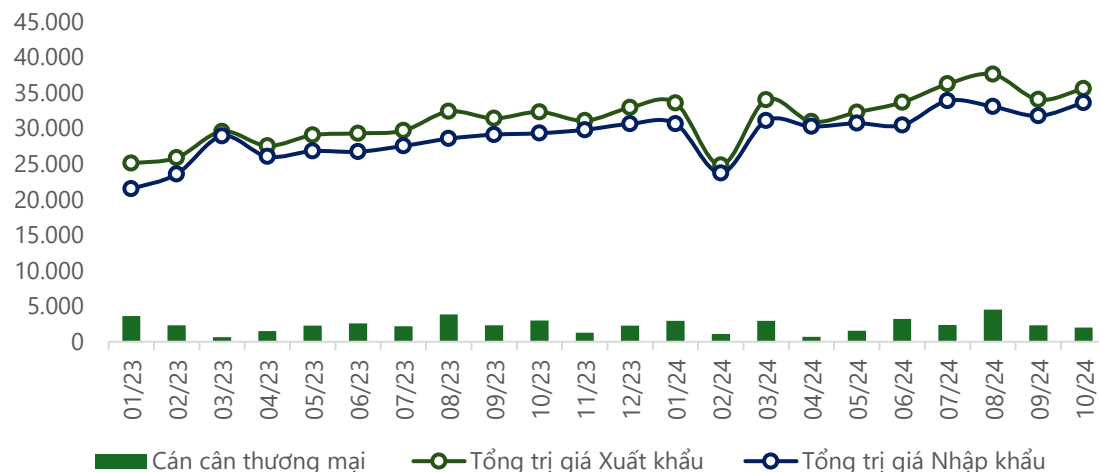


- Lũy kế 10T/2024, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam đạt mức 27,26 tỷ USD, chỉ còn tăng 1,9% so với cùng kỳ năm trước. Đáng chú ý, vốn đăng ký mới trong tháng 10 chỉ đạt mức 2,48 tỷ USD, giảm đến 55% so với cùng kỳ và dứt chuỗi 4 tháng tăng liên tiếp. Nguyên nhân gây ra sự sụt giảm này đến từ việc các dự án đầu tư mới trong tháng vừa qua có quy mô nhỏ, trong khi vào tháng 10/2023 có đến 3 dự án có vốn đầu tư lớn từ 500 triệu USD đến 1,5 tỷ USD.
- Về cơ cấu dòng vốn FDI, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn là lĩnh vực thu hút nhiều vốn nhất, với gần 17,1 tỷ USD, chiếm 62,6% tổng vốn FDI. Ngành bất động sản đứng thứ hai với tổng vốn đầu tư khoảng 5,23 tỷ USD, chiếm 19,2% và cao gấp hơn 2,2 lần so với năm trước.
- Singapore duy trì vị trí dẫn đầu dòng vốn FDI vào Việt Nam với tổng vốn được cấp phép mới gần 4,98 tỷ USD, tiếp theo là Hàn Quốc và Trung Quốc.

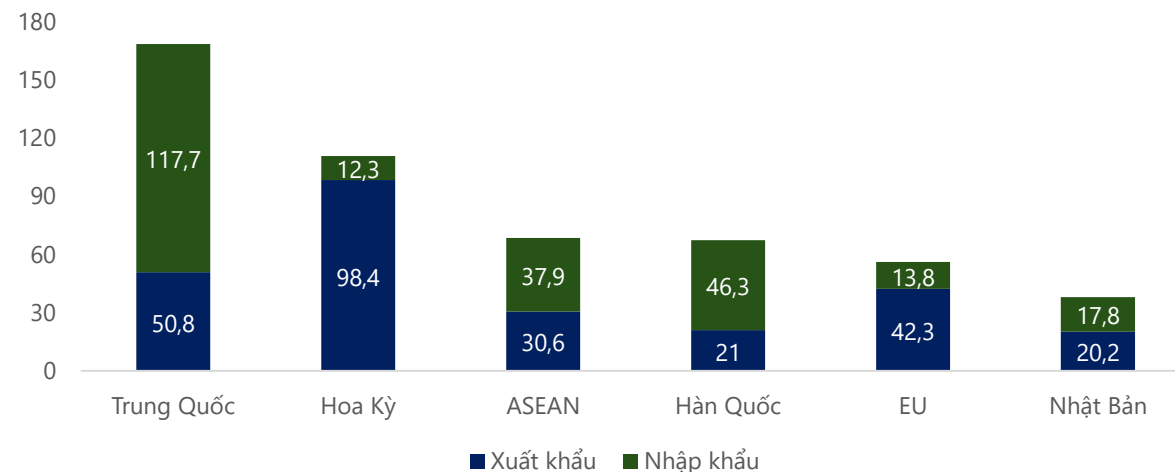
DSC nhận định rằng dù dòng vốn FDI vào Việt Nam trong tháng 10 có dấu hiệu chậm lại, triển vọng dài hạn vẫn đầy hứa hẹn. Đặc biệt, diễn biến chính trị tại Mỹ có thể mang lại những tác động tích cực cho Việt Nam trong tương lai gần. Với việc ứng viên Đảng Cộng Hòa Donald Trump đã tái đắc cử, nhiều khả năng ông sẽ thực hiện các chính sách thương mại cứng rắn hơn với Trung Quốc, từ đó thúc đẩy dòng vốn FDI dịch chuyển khỏi Trung Quốc và tăng cường đổ vào các quốc gia lân cận, trong đó Việt Nam là một điểm đến sáng giá.



Biểu đồ 10: Diễn biến tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam giai đoạn 2023-2024 | Đơn vị: Triệu USD



Biểu đồ 11: Trung Quốc tiếp tục là thị trường nhập khẩu lớn nhất trong khi Mỹ duy trì là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam trong 10T/2024 | Đơn vị: tỷ USD

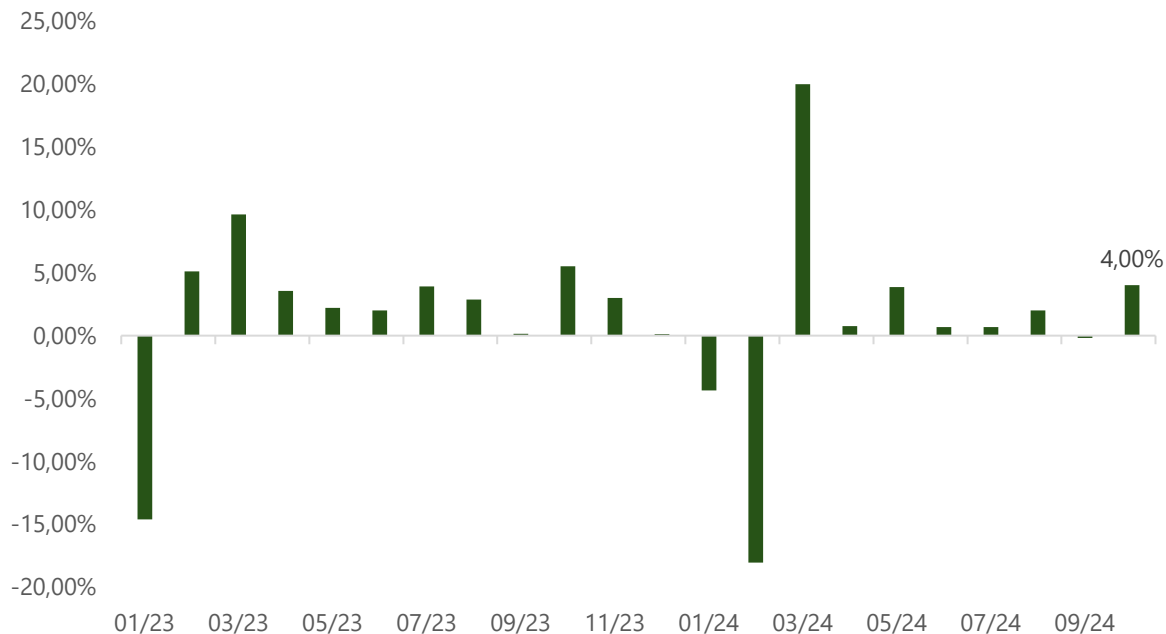


- Tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam trong tháng 10/2024 vẫn cho thấy những tín hiệu tích cực, dù cán cân thương mại có giảm so với cùng kỳ năm trước. Trong tháng này, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 69,19 tỷ USD, tăng 5,1% so với tháng 9 và tăng 11,8% so với cùng kỳ năm 2023, với thặng dư thương mại đạt 1,99 tỷ USD. Tính chung 10 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu gần chạm mốc 648 tỷ USD, tăng 15,8% so với cùng kỳ và ghi nhận mức xuất siêu hơn 23,3 tỷ USD.
- Xét về xuất khẩu, trong 10 tháng năm 2024, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa sơ bộ đạt 335,59 tỷ USD, tăng 14,9% so với cùng kỳ. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 93,97 tỷ USD, tăng mạnh 20,7%, chiếm 28% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 241,62 tỷ USD, tăng 12,8%, chiếm 72%. Các mặt hàng chủ lực như điện tử, máy tính và máy móc thiết bị tiếp tục duy trì tỷ trọng xuất khẩu lớn và tốc độ tăng trưởng cao.

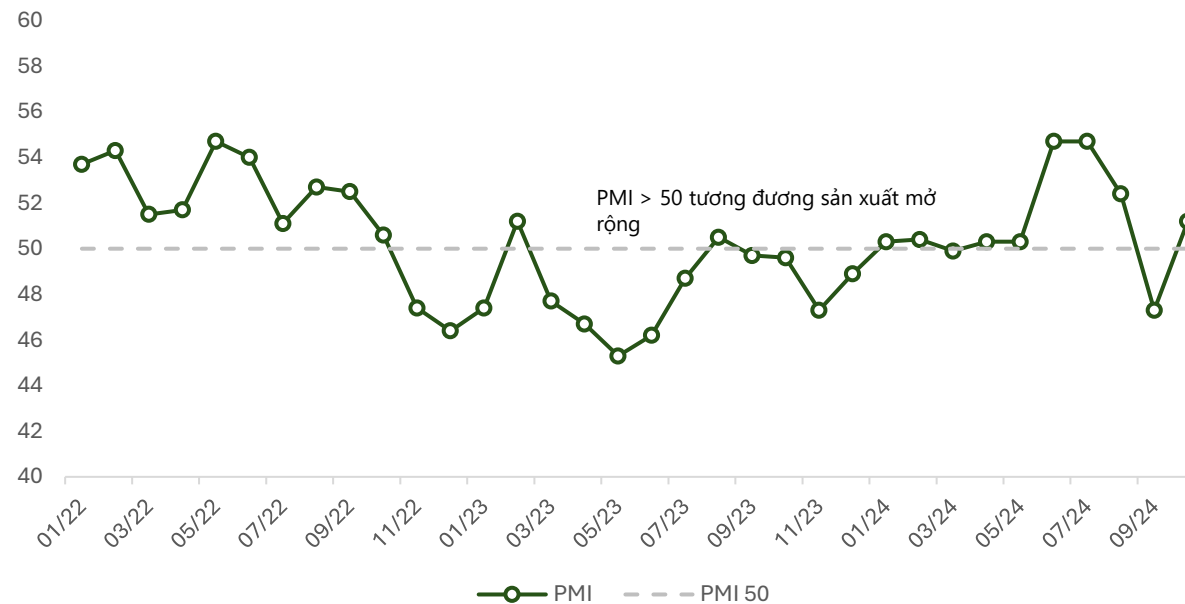
DSC nhận định rằng việc cán cân thương mại suy giảm có thể đến từ việc các doanh nghiệp đẩy mạnh việc nhập khẩu nhằm phòng tránh rủi ro chiến tranh thương mại toàn cầu, đặc biệt là trong trường hợp ông Donald Trump tái đắc cử tổng thống Mỹ. Mặc dù vậy, với việc mùa cao điểm xuất khẩu đã đến, tình hình xuất nhập khẩu của nước ta trong các tháng cuối năm dự kiến sẽ tiếp tục duy trì tích cực. Sự phục hồi của các ngành sản xuất và thương mại trong nước, kết hợp với các hiệp định thương mại tự do sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu trong thời gian tới.



Biểu đồ 12: Chỉ số IIP quay đầu tăng trưởng trở lại trong tháng 10



Biểu đồ 13: Sản xuất mở rộng trở lại khi PMI vượt mốc 50

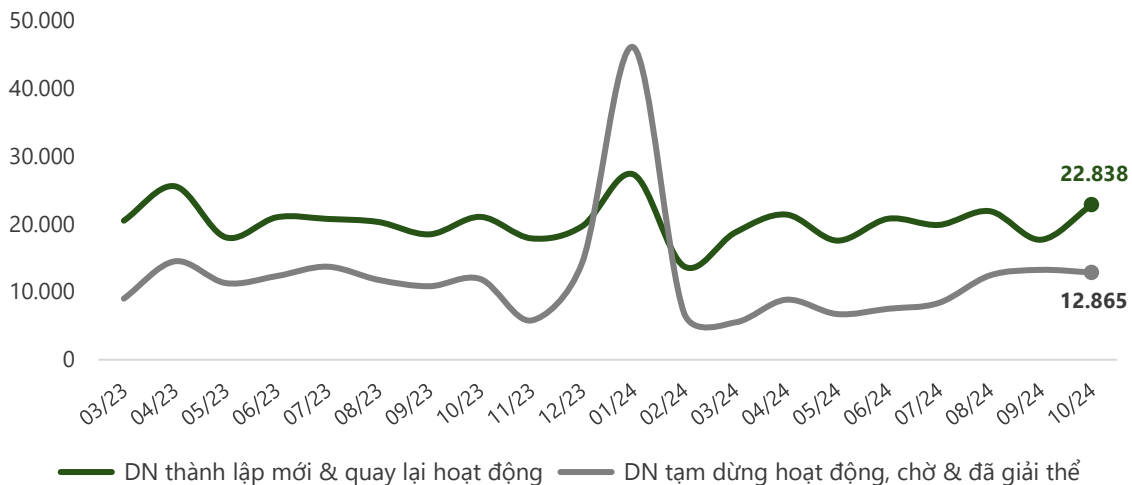


- Sau khi suy yếu do ảnh hưởng từ bão Yagi trong tháng 9, hoạt động sản xuất công nghiệp trong tháng 10 đã tăng trưởng trở lại (+4,0% MoM). Tính chung 10 tháng đầu năm, các lĩnh vực chế biến chế tạo (+9,6% YoY), sản xuất phân phối điện (+10,3% YoY) và xử lý rác, nước thải (+9,5% YoY) đều đồng loạt giữ đà tăng trưởng, duy chỉ lĩnh vực khai khoáng vẫn suy yếu (-7,2% YoY).
- Chỉ số PMI cũng đánh dấu sự tăng trưởng trở lại khi đạt 51,2 điểm khi ghi nhận cả sản lượng và số lượng đơn hàng mới tăng trở lại, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo vĩ mô kỳ trước. Dù một số tác động của bão đã kéo dài sang tháng 10 dẫn đến chậm trễ trong khâu giao hàng và làm gia tăng lượng công việc chưa thực hiện, chúng tôi cho rằng yếu tố này sẽ là động lực tăng trưởng sản xuất trong những tháng cuối năm.

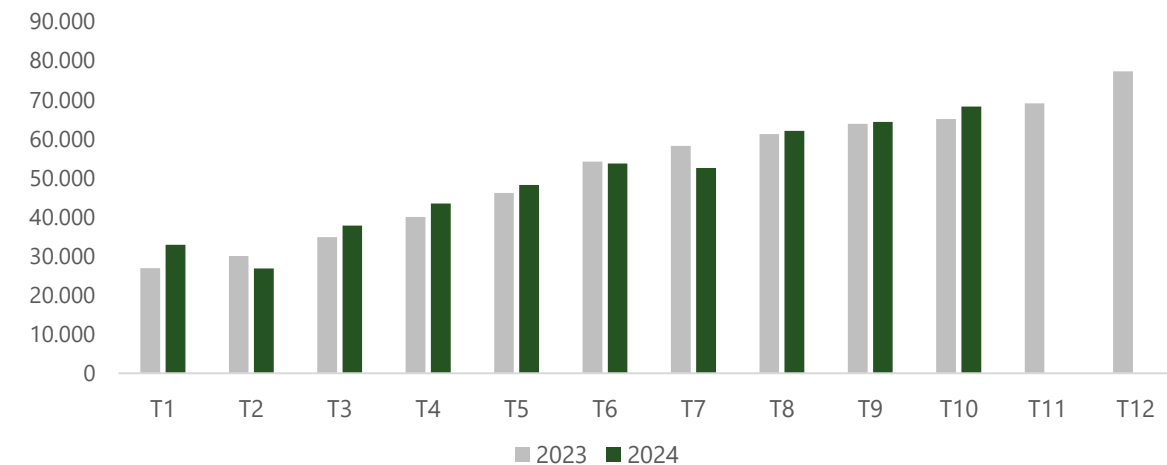
Vì vậy, DSC tiếp tục bảo lưu quan điểm hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục giữ đà tăng trưởng, đặc biệt là vào giai đoạn cao điểm cuối năm.



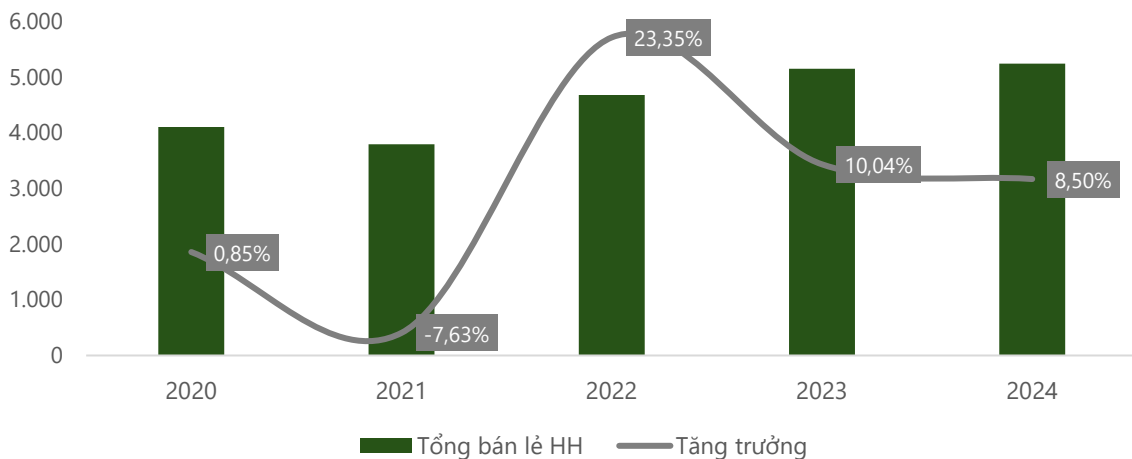
Biểu đồ 14: Số lượng doanh nghiệp thành lập mới & quay lại hoạt động tăng trở lại



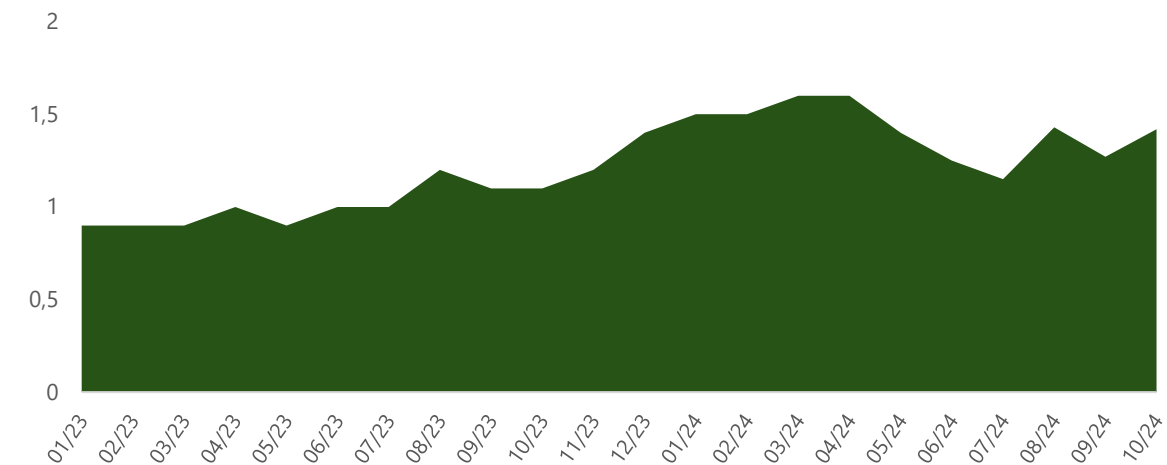
Biểu đồ 16: Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công còn thấp trong tháng 10. Lũy kế 10 tháng giải ngân được 64,3% kế hoạch | Đơn vị: Tỷ đồng



Biểu đồ 15: Bán lẻ 10 tháng đầu năm dù tăng trưởng nhưng vẫn tương đối chậm chạp | Đơn vị: Nghìn tỷ đồng

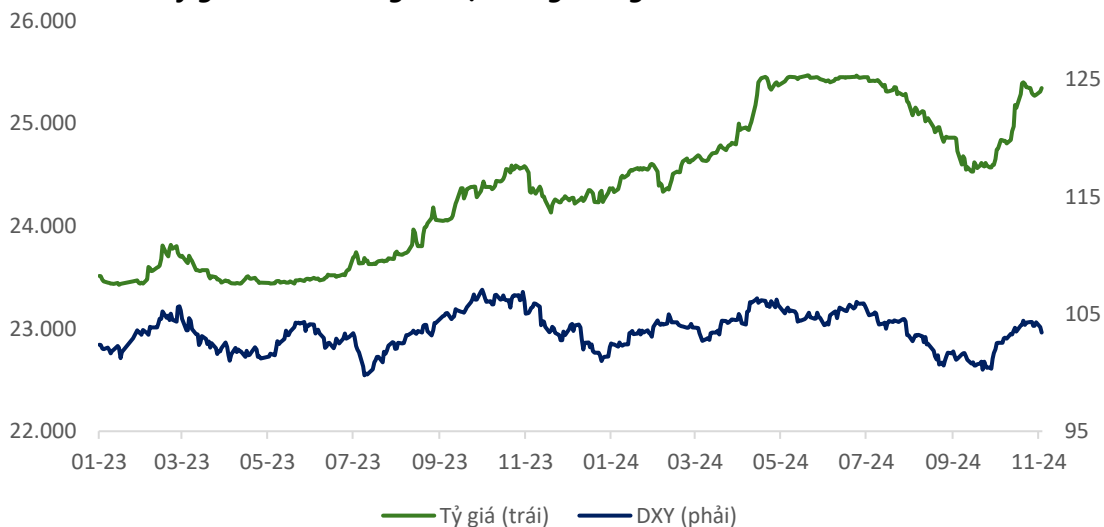


Biểu đồ 17: Số lượng khách quốc tế tới Việt Nam tăng trở lại trong tháng 10 | Đơn vị: Triệu người

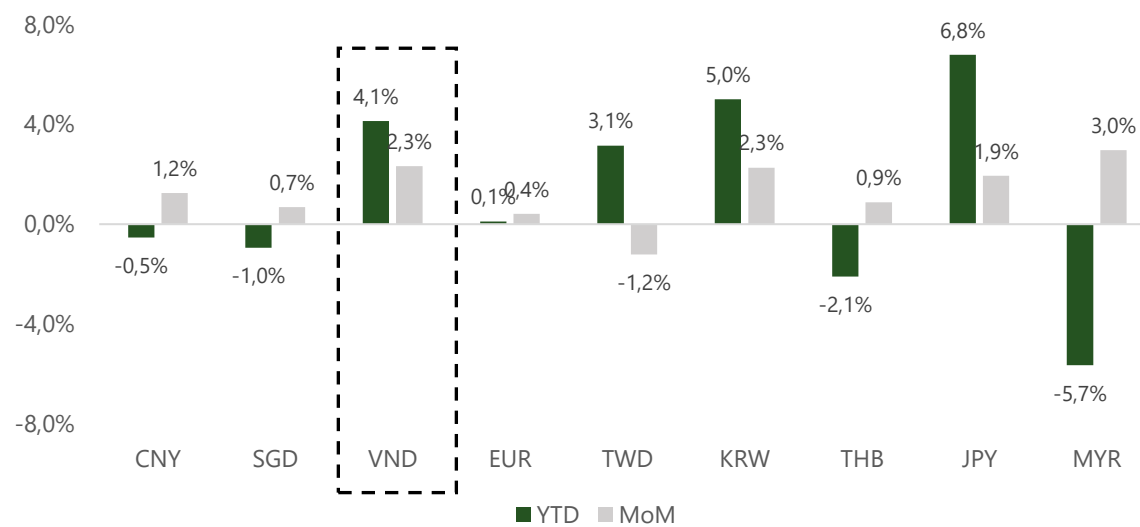


- **Tỷ giá tăng “chóng mặt” sau chuỗi ngày điều chỉnh, đạt 25.345 VND/USD (+2,3% MoM, +4,1% YTD).** Nguyên nhân ảnh hưởng (1) Thời điểm đầu T10, chênh lệch lãi suất giữa 2 nền kinh tế lên đến ~3% sau thời gian NHNN ngừng phát hành tín phiếu; (2) Nhu cầu nhập khẩu phục hồi cuối năm; (3) Kho bạc Nhà nước (KBNN) chào mua ngoại tệ, chuẩn bị thanh toán khoản trái phiếu quốc tế đáo hạn (quy mô 1 tỷ đô, lãi suất cố định 4,8%, kỳ hạn 10 năm); đã khiến cho nguồn cung ngoại tệ thâm hụt cục bộ trong ngắn hạn.
- **Cách can thiệp mạnh tay,** NHNN đã tiến hành bán ngoại tệ tại mức giá 24.450 đồng/đô la, dường như là động thái cung ứng tiền cho KBNN, giảm bớt sức ép trạng thái tiền Đô la trên hệ thống. Bên cạnh đó, NHNN đã đưa ra Thông tư 46/2024 về việc quy định mức lãi suất tiền gửi bằng USD, áp dụng từ ngày 20/11/2024. Điều này hỗ trợ giảm bớt áp lực rút ròng ngoại tệ, đặc biệt là dòng vốn đầu tư gián tiếp.
- **DSC nhận định áp lực tỷ giá hiện tại không đáng kể và chỉ diễn ra trong ngắn hạn (đỉnh nhọn),** dựa trên bối cảnh (1) Biến động vốn đầu tư rút ròng trong đà thu hẹp, giảm mạnh so với bảng cân cán thanh toán Q2; (2) Nguồn cung ngoại tệ vẫn được đảm bảo qua các kênh như thặng dư thương mại, dòng vốn FDI, hành khách quốc tế. (3) Phần lớn doanh nghiệp XNK ghi nhận doanh thu tài chính từ ngoại tệ cao trong Q3, điều này phản ánh góc nhìn găm giữ tỷ giá của doanh nghiệp đã không còn, giảm độ trễ của dòng tiền đô từ xuất khẩu.
- **Chỉ số DXY tiếp tục tăng nhẹ, đạt 103,4 điểm (+0,8% MoM)** khi tổng thể nền kinh tế Mỹ ghi nhận số liệu tích cực, làm giảm kỳ vọng hạ lãi suất của FED, trong khi nhiều NHTW lớn khác đang tiếp tục nới lỏng chính sách. Ngoài ra, DSC cho rằng, việc bầu cử tổng thống Mỹ sẽ không phải là yếu tố tác động trực tiếp lên diễn biến tỷ giá trong nước; và kế hoạch chính sách điều hành hiện tại của Trump không làm tăng đáng kể xu hướng sức mạnh của DXY.

Biểu đồ 18: Tỷ giá và DXY nóng trở lại trong tháng 10



Biểu đồ 19: Biến động tỷ giá USD so với đồng tiền thế giới

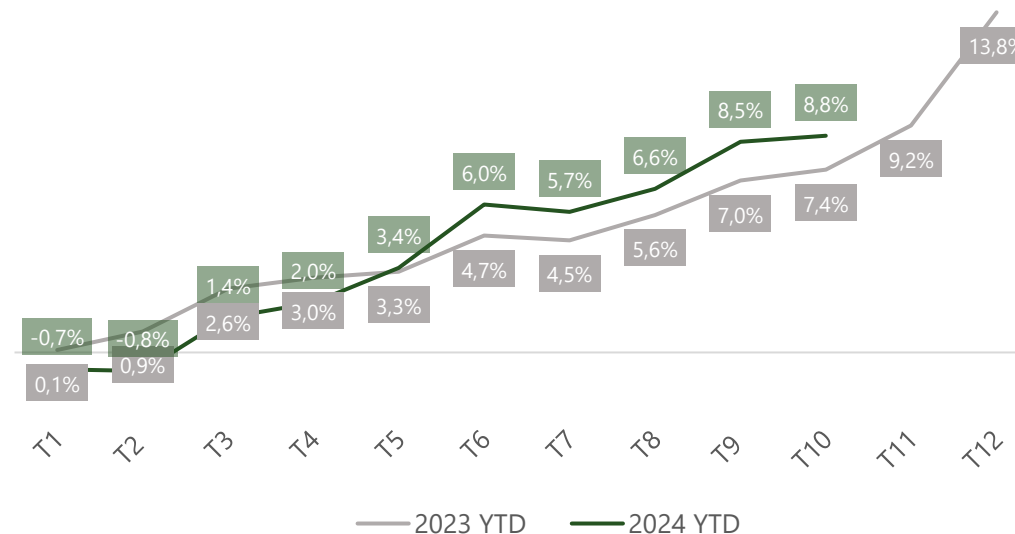


- Trong tháng 10, **lãi suất huy động kỳ hạn 12T ở các NHTM lớn giữ nguyên so với tháng trước; trung bình toàn hệ thống nhích tăng nhẹ, đạt 4,92%/năm.**
- Bắt đầu xuất hiện những NHTM lớn hạ lãi suất huy động, điển hình như ngân hàng Techcombank, hay VPBank (biểu đồ 20), trong khi tăng trưởng tiền gửi khá thấp, đạt -1,07% YTD từ phía doanh nghiệp, và đạt 4,7% YTD.
- DSC bảo lưu nhận định **lãi suất huy động trung bình toàn hệ thống chỉ tăng nhẹ, lên khoảng 5-5,2%, tăng tương quan với đà thúc đẩy tín dụng cuối năm.**
- **Dư nợ tín dụng tăng trưởng tính đến ngày 11/10 đạt 8,78% YTD.** Dư nợ tăng trưởng chậm lại sau thời điểm cơ cấu cuối quý là diễn biến không lạ, tương tự thời điểm cuối quý 2 năm nay. Các yếu tố hỗ trợ (1) nền lãi suất cho vay các kỳ hạn giảm trung bình 0,5-1% so với đầu năm, (2) tín dụng từ lĩnh vực bất động sản kinh doanh phục hồi, tăng 16% YTD, (3) mùa vụ kích cầu ngành bán lẻ cuối năm, (4) kim ngạch xuất nhập khẩu lũy kế 10T, tăng 15% YoY. Song, áp lực của chất lượng tín dụng, tỷ lệ nợ xấu ngành ngân hàng chưa giảm như kỳ vọng, và thiệt hại từ thiên tai khiến cho chúng tôi thận trọng với mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế đạt 15% trong năm nay.

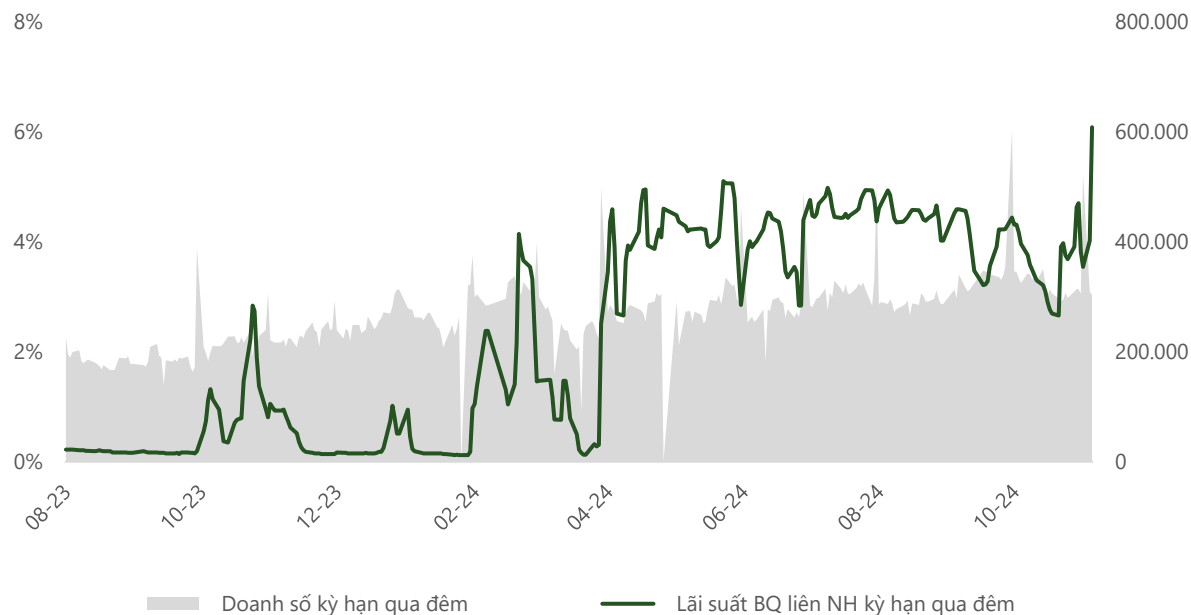
Biểu đồ 20: Lãi suất tiền gửi một số ngân hàng thương mại

Ngân hàng	06/24	07/24	08/24	09/24	10/24
Vietcombank	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Techcombank	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,7%
MBBank	4,75%	4,85%	4,85%	4,85%	4,85%
BIDV	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
VPBank	5,1%	5,2%	5,4%	5,4%	5,2%
ACB	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
Sacombank	4,7%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
VIB	4,7%	4,8%	5,0%	5,0%	5,0%
TPBank	5,05%	5,05%	5,05%	5,05%	5,05%
Trung bình	4,76%	4,86%	4,89%	4,91%	4,92%

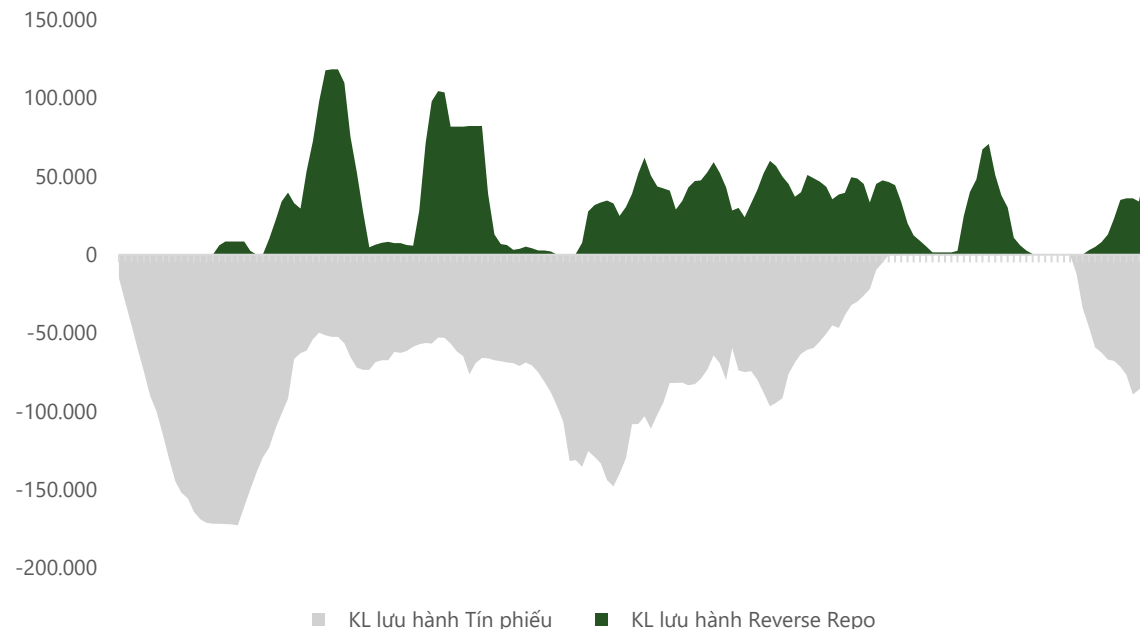
Biểu đồ 21: Tốc độ tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng năm 2023 và 2024



Biểu đồ 22: Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh | Đơn vị: %, tỷ VNĐ



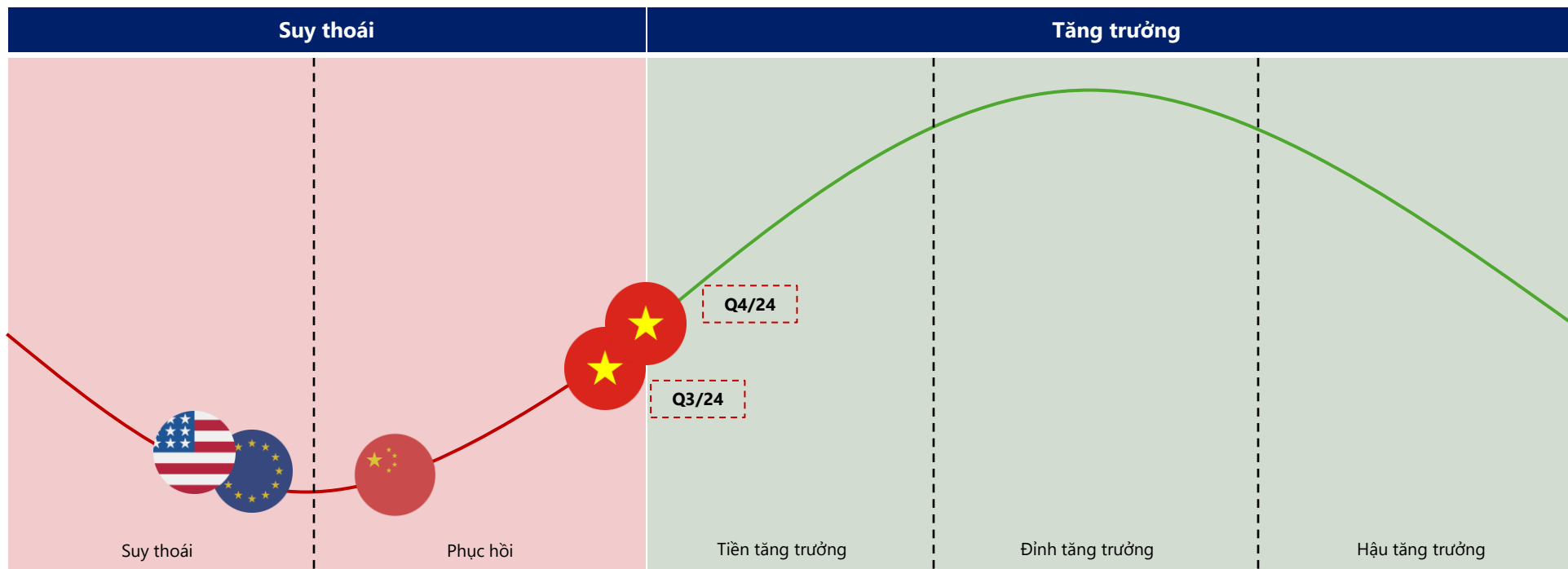
Biểu đồ 23: NHNN linh hoạt điều tiết thanh khoản | Đơn vị: Tỷ VNĐ



- Biến động tỷ giá khiến cho hoạt động trên thị trường 2 sôi động trở lại. Cụ thể, lãi suất liên ngân hàng tạo đỉnh mới, đạt 6,08%/năm (tại ngày 5/11). Tình trạng thiếu hụt thanh khoản này diễn ra sau khi NHNN can thiệp bán ngoại tệ giao ngay và phát hành tín phiếu gấp rút với quy mô 89.000 tỷ đồng sau 10 ngày.
- Điều này khiến cho dư địa của NHNN trong việc điều chỉnh lãi suất chính sách bị thu hẹp, NHNN sẽ tiếp tục sử dụng linh hoạt các mức lãi suất can thiệp (lãi suất phát hành tín phiếu, lãi suất thị trường mở OMO). DSC đánh giá, với bối cảnh vĩ mô hiện tại, việc giữ mặt bằng lãi suất liên ngân hàng về mức ~4% là đủ để hỗ trợ cho trạng thái tiền đô la trên hệ thống cân bằng.
- Trên thị trường mở, NHNN mở rộng bơm tiền qua kênh cầm cố giấy tờ có giá, với quy mô 59.000 tỷ đồng, lãi suất 4%/năm và thu hẹp việc phát hành tín phiếu trong những phiên gần đây. DSC cho rằng NHNN vẫn đang điều tiết linh hoạt các công cụ, giải quyết các vấn đề ngắn hạn trên điều hướng chính sách tiền tệ nới lỏng.



Biểu đồ 24: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam năm 2024



Tháng 10/2024, các số liệu tình hình kinh tế - xã hội cho thấy nội lực tăng trưởng của Việt Nam vẫn vững vàng dù còn chịu một số ảnh hưởng kéo dài từ cơn bão Yagi. Các điểm nhấn tích cực đáng đề cập bao gồm: (1) Lạm phát vẫn nằm trong phạm vi kiểm soát; (2) Sản xuất tiếp tục quay trở lại guồng tăng trưởng với số lượng đơn hàng tăng bền vững; (3) Kim ngạch xuất, nhập khẩu vẫn tăng trưởng tích cực và (4) dòng vốn FDI vẫn tương đối đều đặn. **Vì vậy DSC cho rằng Việt Nam vẫn có thể giữ vững tốc độ phục hồi – tăng trưởng trong những tháng cuối năm và hoàn thành mức tăng trưởng GDP kế hoạch.**

Tuy nhiên một số vấn đề vẫn còn tồn đọng như (1) Đầu tư công tương đối chậm và khả năng cao không hoàn thành kế hoạch năm và (2) Tăng trưởng tín dụng còn tương đối chậm và cách xa kế hoạch năm. Đồng thời diễn biến tỷ giá cũng như thị trường tiền tệ đang tương đối căng thẳng tuy nhiên chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu do nhu cầu ngoại tệ tăng cao theo mùa vụ và sẽ sớm bình ổn.

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 - Trung tâm phân tích DSC

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


Trần Thanh Vân
Chuyên viên phân tích
van.tt@dsc.com.vn


Phan Duy Thành
Chuyên viên phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên
Chuyên viên phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

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

Hội sở chính

 **Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, HN**

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn