

BÁO CÁO VĨ MÔ T5/2024

Cơ hội từ chiến tranh thương mại





CƠ HỘI TỪ CHIẾN TRANH THƯƠNG MẠI

- Từ 14/05, Mỹ bắt đầu áp mức thuế suất cao lên một số mặt hàng tại Trung Quốc, đẩy lên các nghi ngại về cuộc Chiến tranh thương mại tiếp theo.
- Xu hướng chuyển dịch nhập khẩu từ Việt Nam sẽ đem lại tác động tích cực lớn với một số ngành hàng, đồng thời thúc đẩy sản xuất và FDI, góp phần ổn định tỷ giá khi bổ sung nguồn cung ngoại tệ.



VĨ MÔ QUỐC TẾ

- Áp lực lạm phát toàn cầu được xoa dịu.
- Canada, và Liên minh châu Âu cắt giảm 25 điểm lãi suất cơ bản, hỗ trợ phục hồi kinh tế. Thời điểm FED nới lỏng chính sách cận kề.
- Dữ liệu GDP Q1 của Mỹ cập nhật tăng 1,3%, thấp hơn báo cáo sơ bộ 1,6%. Bức tranh kinh tế suy yếu; dần tác động thắt chặt lên thị trường lao động và giá cả hàng hóa.



VĨ MÔ & TIỀN TỆ VIỆT NAM

- Nhiều khía cạnh của nền kinh tế vẫn diễn ra tích cực như FDI, đầu tư công và du lịch
- Áp lực lạm phát, tỷ giá không còn "nóng".
- Giá vàng bình ổn
- Xuất khẩu vẫn tích cực, trong khi nhập khẩu được đẩy mạnh nhằm tăng cường sản xuất

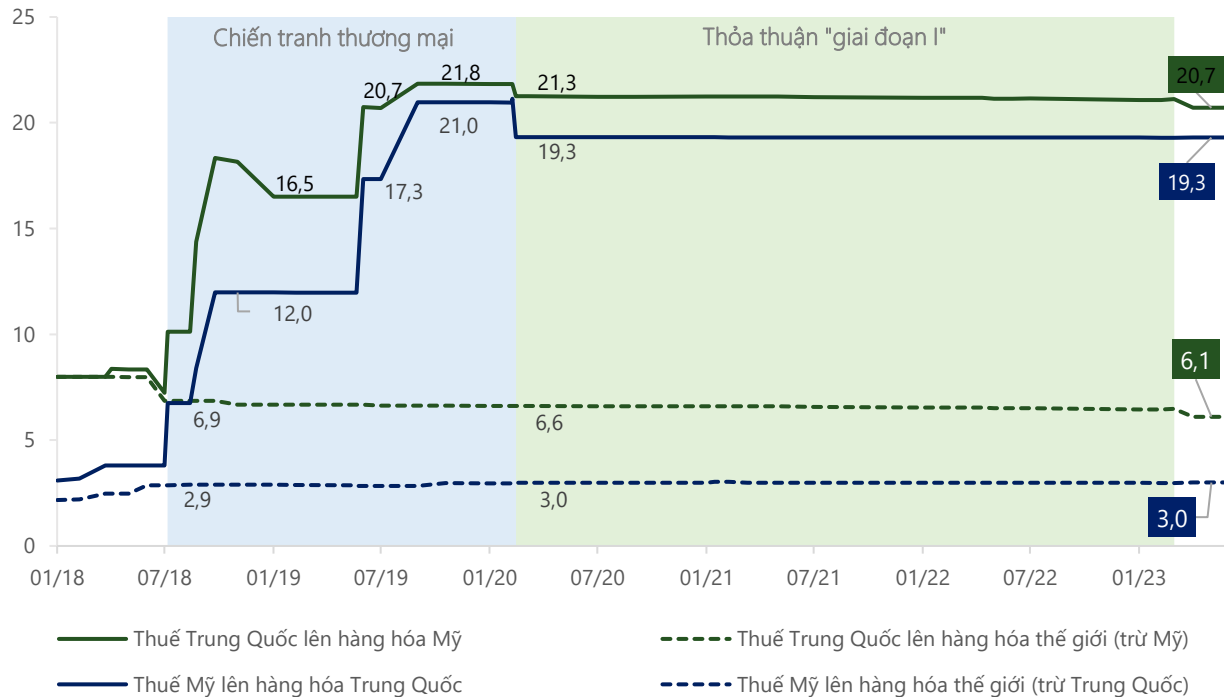


01

CHIẾN TRANH THƯƠNG MẠI 2024

- Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung diễn ra căng thẳng nhất vào giai đoạn năm 2018-2019; khởi xướng khi **tổng thống D. Trump đánh mức thuế 25% lên hàng hóa Trung Quốc xuất khẩu vào Mỹ với trị giá tương ứng 50 tỷ, cùng lý do vi phạm công bằng thương mại và bản quyền sáng chế, trí tuệ**. Theo sau đó, loạt chính sách áp thuế quan hàng hóa xuất khẩu với mục đích “trả đũa” lẫn nhau kéo dài trong vòng 18 tháng.
- Kết quả cuối, **Mỹ đã áp thuế lên lượng hàng nhập khẩu trị giá 350 tỷ USD của Trung Quốc và Trung Quốc đánh thuế ngược lại vào 120 tỷ USD hàng hóa của Mỹ**. Đầu năm 2020, Mỹ và Trung Quốc đã chấp thuận ký thỏa thuận “giai đoạn I” ngừng tăng thêm thuế, giữ nguyên các khoản thuế đã tăng trước đó. Tuy nhiên, Trung Quốc đã không thực hiện được cam kết mua thêm 200 tỷ USD hàng hóa và dịch vụ của Mỹ một phần vì lý do bùng phát đại dịch Covid.

Biểu đồ 1: Mức thay đổi thuế suất trung bình của Mỹ-Trung và phần còn lại thế giới (ROW)
Đơn vị: %

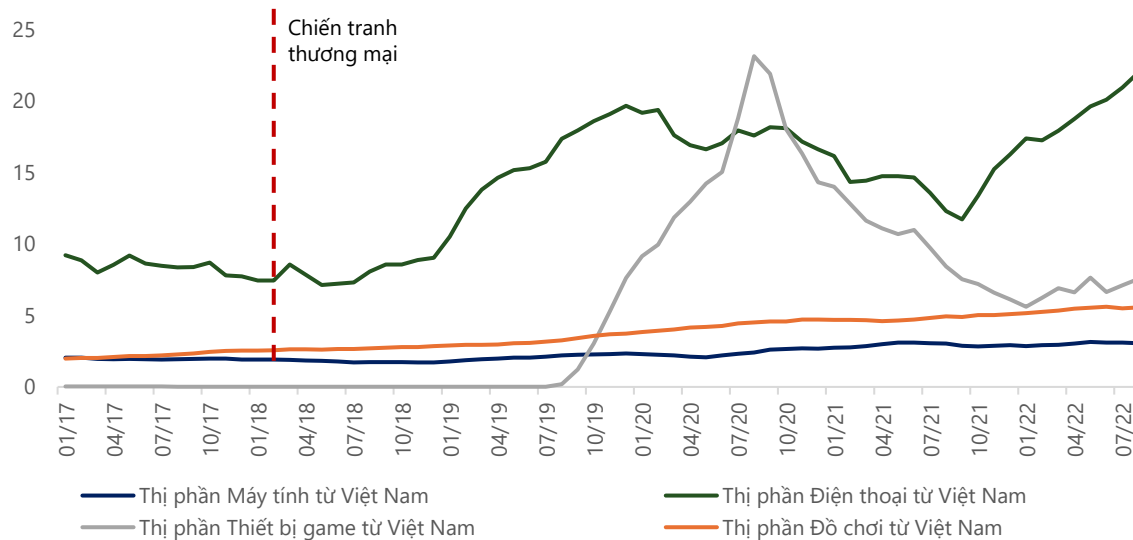


Biểu đồ 2: Mức thay đổi thuế quan trung bình so với trước chiến tranh thương mại (theo mặt hàng) | Đơn vị: %

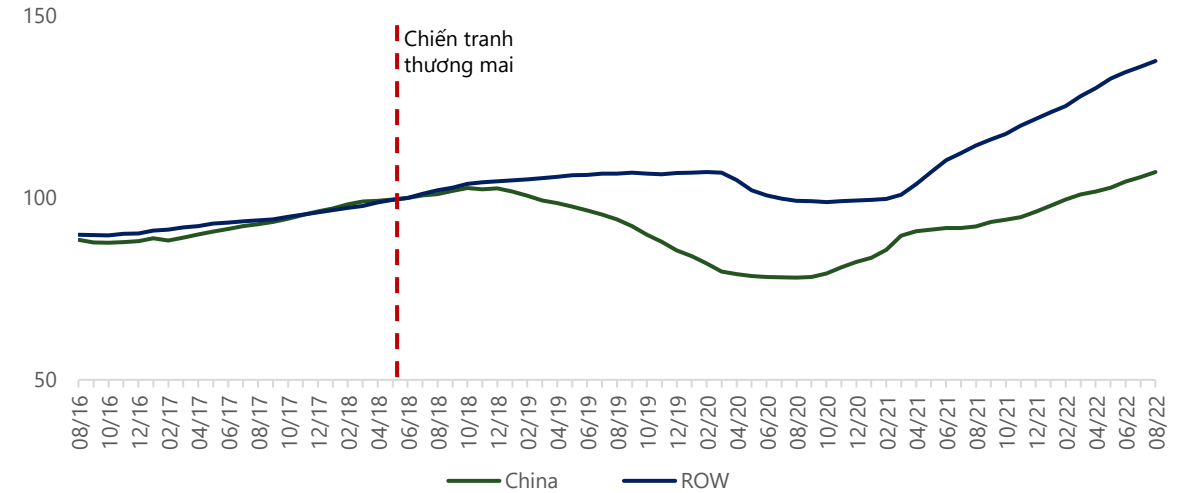
| Mặt hàng | Thuế Trung Quốc lên hàng Mỹ | | Thuế Mỹ lên hàng Trung Quốc | |
|----------------------------|-----------------------------|-----------|-----------------------------|-----------|
| | Đầu 2018 | Cuối 2019 | Đầu 2018 | Cuối 2019 |
| Xe cộ | 20% | 42.5% | 10% | 25% |
| Gỗ, giấy, kim loại, cao su | 5% | 25% | 7.5% | 10-25% |
| Thiết bị điện | 5% | 20% | 7.5% | 25% |
| Máy móc, động cơ | 5% | 18% | 7.5% | 25% |
| Nông sản, thủy sản | 20% | 25-50% | 7.5% | 10-25% |
| Khác | 8% | 25% | 0-7.5% | 10-25% |

- Các nhà hoạch định chính sách của Mỹ và Trung Quốc đều hướng tới mục tiêu giảm bớt sự phụ thuộc lẫn nhau về kinh tế của hai nước. Từ đó, Mỹ đã giảm nhập khẩu từ Trung Quốc
- **Các ngành hàng của Việt Nam trước đây phải cạnh tranh với Trung Quốc mở rộng thị phần tại thị trường Mỹ một cách đáng kể.** Đồng thời đối với một số hàng hóa không bị nâng thuế quan, thị phần xuất khẩu từ phía Trung Quốc vẫn bị thu hẹp.

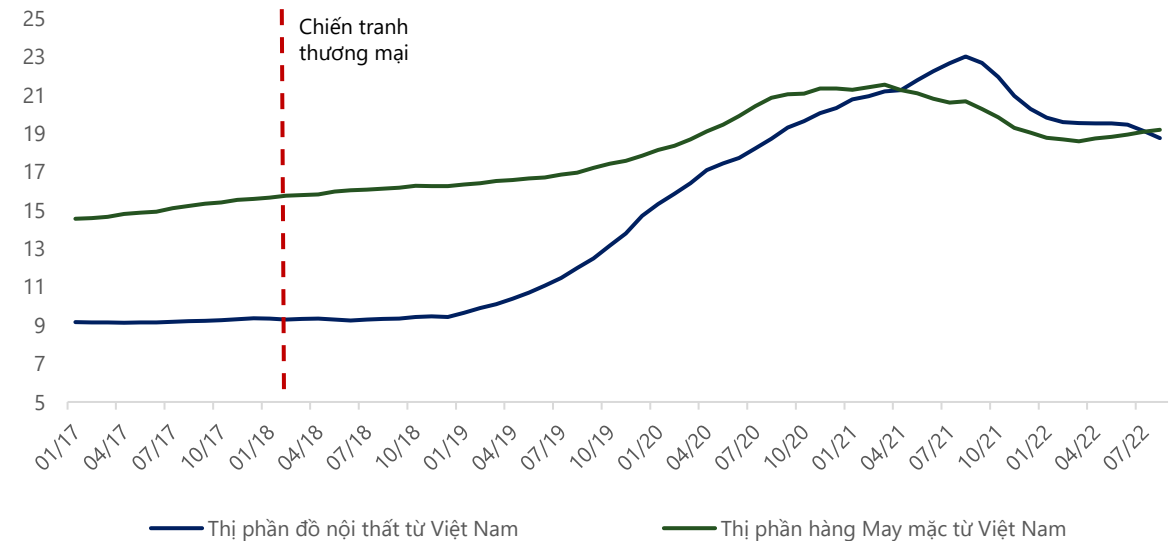
Biểu đồ 4: Thị phần xuất khẩu của Việt Nam vào Mỹ đối với hàng hóa không bị nâng thuế đều gia tăng, đặc biệt là Điện thoại | Đơn vị: %



Biểu đồ 3: Trước năm 2018, lượng hàng xuất khẩu vào thị trường Mỹ của Trung Quốc bằng tổng lượng hàng cả thế giới (ROW) cộng lại. | Đơn vị: triệu \$

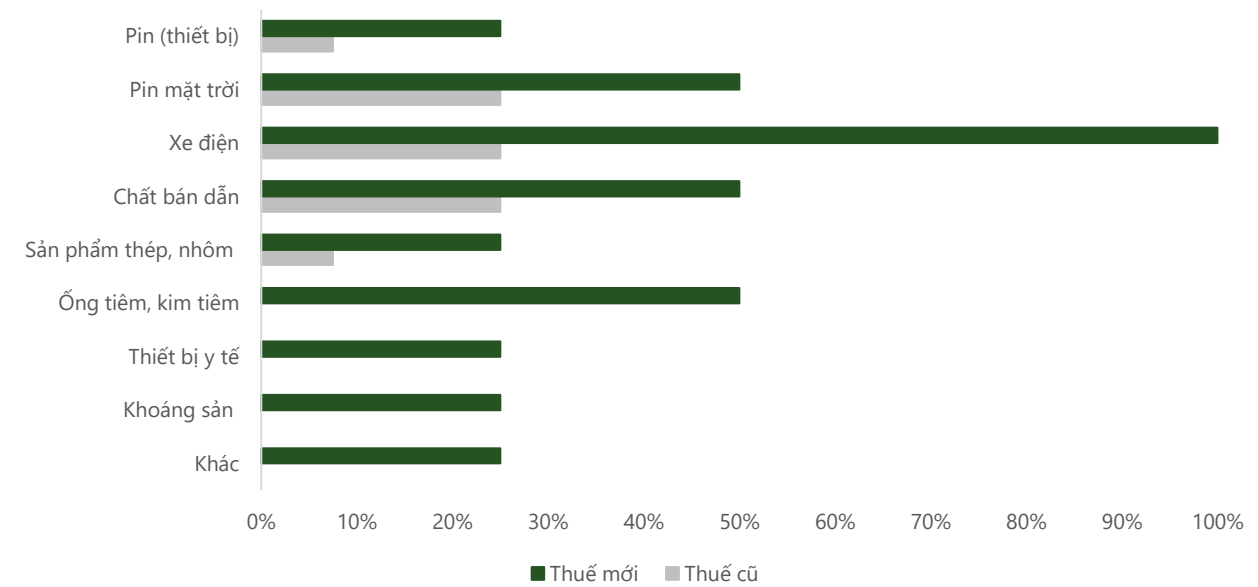


Biểu đồ 5: Thị phần xuất khẩu của Việt Nam vào Mỹ đối hàng hóa bị nâng thuế | Đơn vị: %



- Ngày 14/05/2024, Tổng thống J. Biden chính thức tăng mức thuế thương mại với hàng nhập khẩu trị giá 18 tỷ USD từ Trung Quốc. Các mặt hàng bị đánh thuế tập trung tại ngành công nghệ cao, trí tuệ nhân tạo, y tế.
- **Từ phía Trung Quốc chưa có động thái đáp trả về chính sách nào; điều hướng truyền thông có phần kiềm chế nhằm hạn chế ảnh hưởng đến quá trình phục hồi kinh tế của nước này.**
- Các mặt hàng Trung Quốc bị đánh thuế gia tăng trong kỳ này đa phần có tỷ trọng thấp trên tổng lượng hàng Mỹ nhập khẩu (dữ liệu 2023); cụ thể, ống tiêm – kim tiêm (chiếm 14%), xe điện (chiếm 1,4%), sản phẩm nhôm – thép (chiếm ~3%). Chỉ riêng mặt hàng pin Lithium-Ion là sản phẩm chủ đạo xuất khẩu sang thị trường Mỹ, chiếm 70,6% tổng lượng nhập khẩu của Mỹ trong năm 2023.
- Dù các mặt hàng vừa được Mỹ đánh thuế lên không phải là hàng hóa mà Việt Nam có lợi thế cạnh tranh. Tuy nhiên, diễn biến hiện tại có thể là khởi đầu cuộc chiến thuế quan mới giữa Mỹ và Trung Quốc; từ đó, những lĩnh vực hàng hóa khác có rủi ro bị áp thuế, tương tự viễn cảnh năm 2018.

Biểu đồ 6: Mức thuế quan mới với hàng hóa Trung Quốc | Đơn vị: %



- **DSC cho rằng diễn biến căng thẳng có thể tiếp tục leo thang khi Bầu cử nhiệm kỳ tổng thống Mỹ đang cận kề.** Chủ đề mở rộng thị trường lao động và hồi phục năng lực sản xuất trong nước được cử tri hai Đảng quan tâm.
- Việt Nam kỳ vọng được mở rộng thị phần xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Dữ liệu nhập khẩu mở rộng cho thấy kỳ vọng về đơn hàng, xuất khẩu được cải thiện trong tương lai gần.
- Ngoài ra, xu thế chuyển dịch dòng vốn đầu tư, xây dựng nhà máy, hợp tác phát triển ngành công nghệ cao giữa Mỹ và Việt Nam được xúc tiến tích cực.

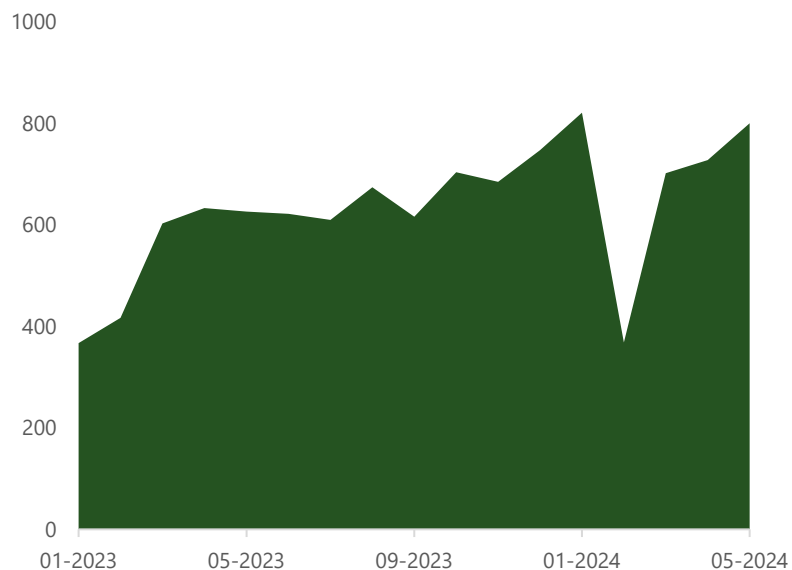


Các mặt hàng xuất khẩu tiêu biểu của Việt Nam sang thị trường Mỹ như dệt may, thủy sản, gỗ đều ghi nhận mức tăng tích cực trong 5T/2024. Cụ thể:

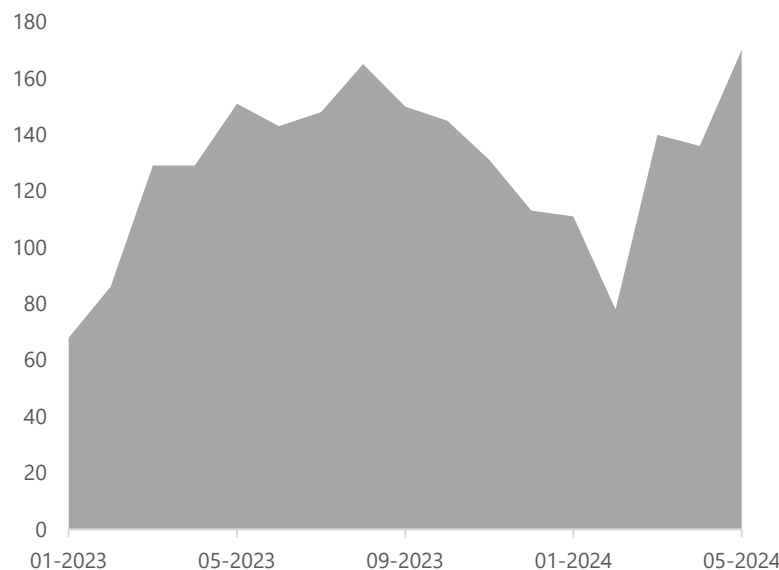
- **Xuất khẩu thủy sản** qua thị trường Mỹ lũy kế 5T/2024 đạt mức 635 triệu USD, tăng 13% so với cùng kỳ năm ngoái.
- **Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ** sang thị trường Mỹ trong 5T/2024 đạt mức hơn 3,4 tỷ USD, chiếm đến gần 55% tổng giá trị xuất khẩu gỗ của Việt Nam và tăng 29% so với cùng kỳ năm ngoái.
- **Xuất khẩu hàng dệt may** sang Mỹ lũy kế 5T/2024 đạt 5,75 tỷ USD tăng 5% so với cùng kỳ năm ngoái.

Trong bối cảnh tranh chấp thương mại giữa Trung Quốc với Mỹ leo thang, **DSC cho rằng các mặt hàng trên sẽ đóng vai trò hưởng lợi chính và sẽ có nhiều dư địa tăng trưởng trong tương lai khi các khu vực khác như Canada, châu Âu cũng sẽ tăng mức thuế suất lên các sản phẩm từ Trung Quốc.**

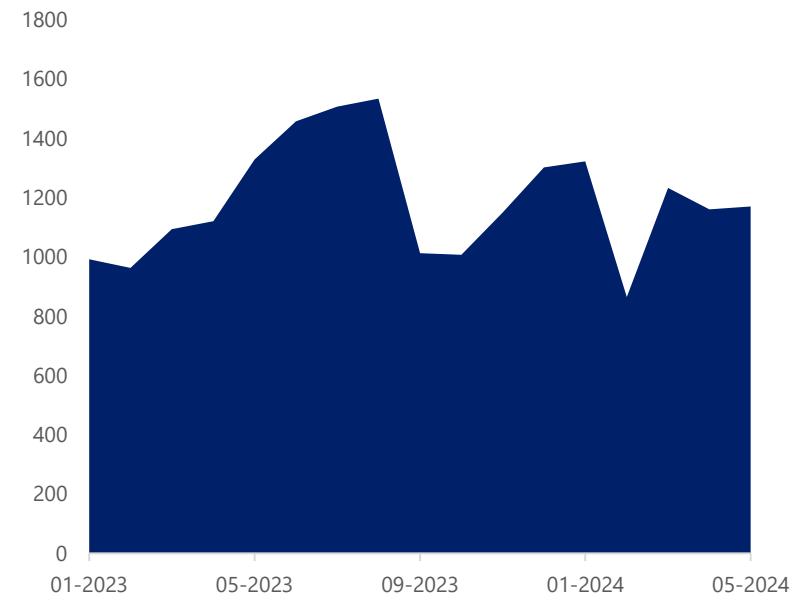
Biểu đồ 7: Trị giá xuất khẩu gỗ của Việt Nam sang Mỹ giai đoạn 2023-2024 | Đơn vị: triệu USD



Biểu đồ 8: Trị giá xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang Mỹ giai đoạn 2023-2024 | Đơn vị: triệu USD



Biểu đồ 9: Trị giá xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam sang Mỹ giai đoạn 2023-2024 | Đơn vị: triệu USD





02

VĨ MÔ QUỐC TẾ

Xanh: Thông tin tích cực **Đỏ:** Thông tin tiêu cực

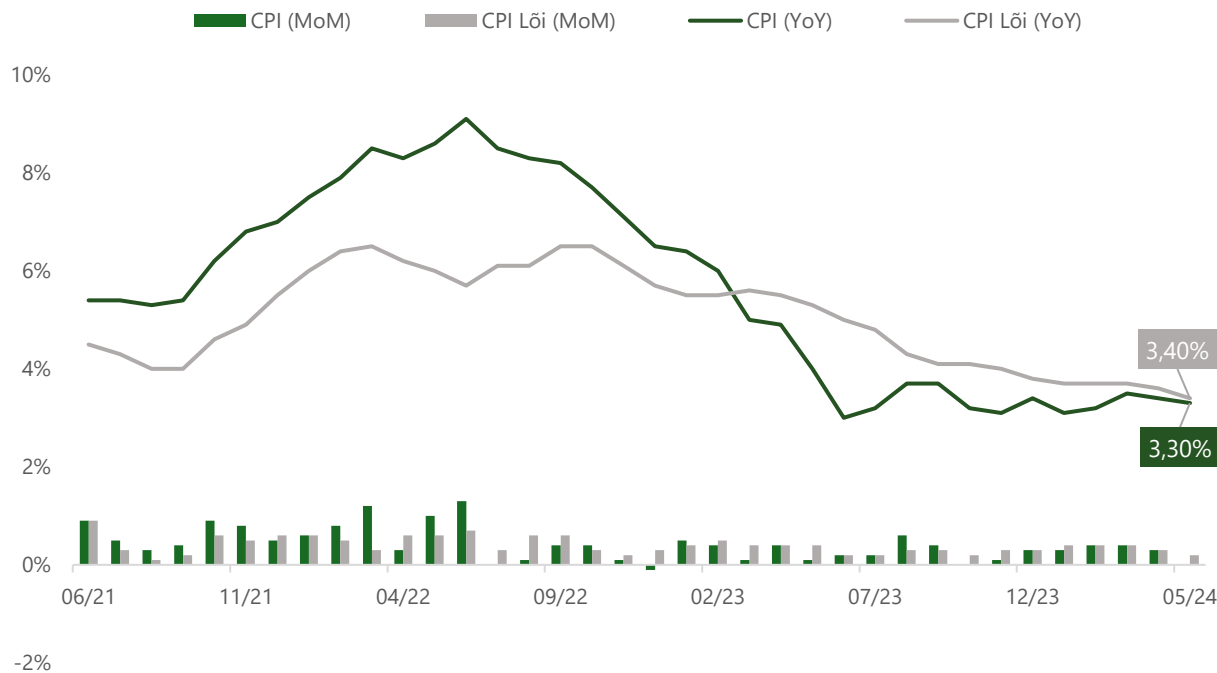
| | GDP | CPI | PMI | Doanh số bán lẻ | Tỷ lệ thất nghiệp | Thông tin |
|-------------------|------|------|------|-----------------|-------------------|--|
| Mỹ | 1,3% | 3,3% | 51,3 | 3,04% | 4,0% | Số liệu lạm phát đã có chiều hướng khả quan hơn khi nền kinh tế và thị trường lao động dần suy yếu, cùng với các triển vọng giá nhiên liệu hạ nhiệt trong nửa cuối năm. Xác suất FED sẽ bắt đầu hạ lãi suất từ tháng 9 năm 2024 đang chiếm ưu thế, với số lần cắt giảm trong năm nay từ 1 – 2 lần. |
| Châu Âu | 0,3% | 2,6% | 47,3 | -1,0% | 6,4% | Lạm phát Châu Âu tiếp tục trong xu hướng giảm trung hạn tuy nhiên mức độ phục hồi kinh tế còn thấp (Phụ lục 3) ECB cũng đã chính thức cắt giảm lãi suất lần đầu tiên , kỳ vọng tạo điều kiện cho chu kỳ tăng trưởng mới tại khu vực này. |
| Trung Quốc | 1,6% | 0,3% | 49,5 | 2,3% | 5,0% | Tình trạng giảm phát nhìn chung vẫn còn đeo bám nền kinh tế Trung Quốc , bất chấp các biện pháp và chính sách kích thích (Phụ lục 7) Bắt đầu từ ngày 14/05, Mỹ áp thuế lên một số mặt hàng xuất khẩu từ Trung Quốc , việc này góp phần cản trở quá trình phục hồi kinh tế. |

Bức tranh kinh tế thế giới cho thấy những dấu hiệu khả quan hơn về lạm phát, dẫn đến thiên hướng nới lỏng nhiều hơn. Đơn cử, Canada và khu vực châu Âu đã bắt đầu giảm lãi suất nhằm kích thích tăng trưởng. Đồng thời, Mỹ cũng có chiều hướng “bò câu” hơn trước khi các cấu phần lạm phát cốt lõi và giá nhiên liệu có triển vọng hạ nhiệt. Trong khi đó, Trung Quốc vẫn loay hoay tìm hướng phát triển, thậm chí còn khó khăn hơn khi Mỹ bắt đầu thực hiện biện pháp răn đe bằng cách tăng thuế suất lên một số mặt hàng xuất khẩu của quốc gia này, đẩy lên những lo ngại về cuộc Chiến tranh thương mại mới có thể xảy ra trong tương lai.

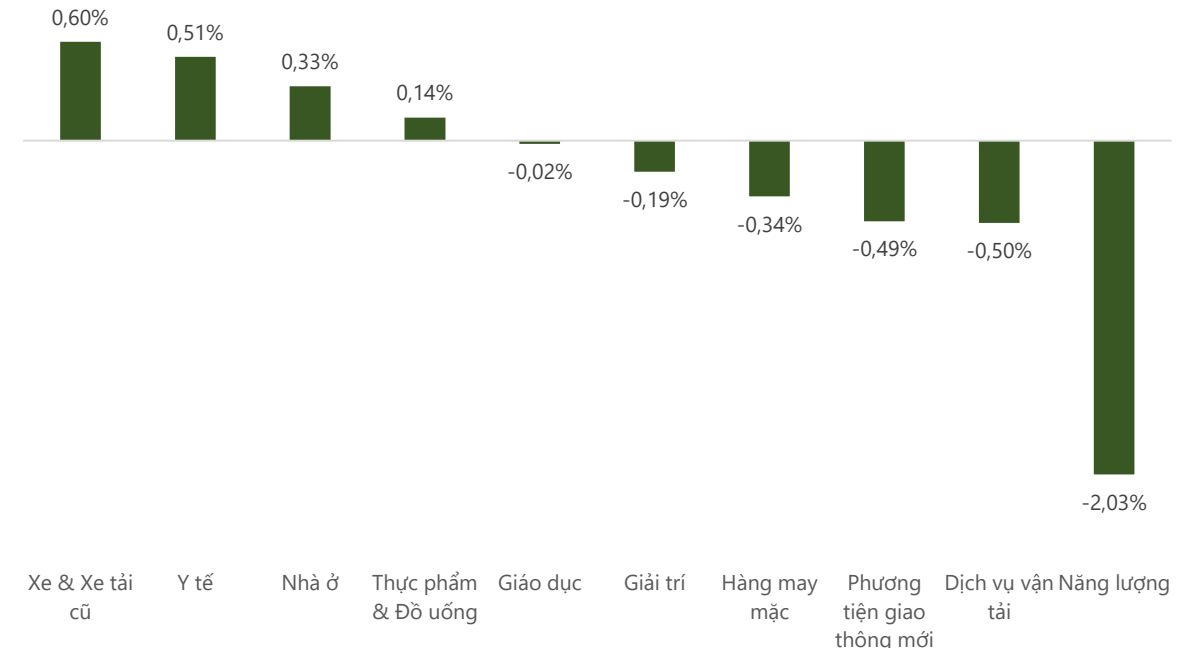
Số liệu lạm phát tháng 5 tương đối **tích cực** khi các chỉ số quan trọng đều tiếp tục hạ nhiệt và thấp hơn mức dự báo. Trong đó CPI không thay đổi so với tháng trước và tăng 3,3% YoY (thấp hơn mức dự báo là 3,4% YoY). Tốc độ tăng của giá cả được kiểm soát chủ yếu do cấu phần năng lượng giảm 2,03% so với tháng trước. Đồng thời lạm phát lõi tiếp tục giảm tốc về 3,4% YoY và là mức thấp nhất kể từ tháng 4/2021.

Vì vậy **DSC có góc nhìn tích cực hơn về diễn biến lạm phát trong giai đoạn cuối năm** khi tốc độ tăng giá thuê nhà giảm, cũng như thị trường lao động và doanh số bán lẻ suy yếu sẽ hỗ trợ cho đà giảm của cấu phần lạm phát lõi. Ngoài ra, ảnh hưởng từ giá nhiên liệu sẽ bớt căng thẳng hơn giá dầu thô hạ nhiệt trước các thông tin nới lỏng sản lượng của OPEC từ tháng 10/2024 ([Phụ lục 13](#))

Biểu đồ 10: Lạm phát tháng 5/2024 tiếp tục tăng thấp hơn dự báo, cấu phần lõi tiếp tục giảm | Đơn vị: %



Biểu đồ 11: Cấu phần nhà ở vẫn là yếu tố cứng đầu nhất trong chỉ số lạm phát khi chiếm tỷ trọng cao và vẫn tiếp triển chậm | Đơn vị: %

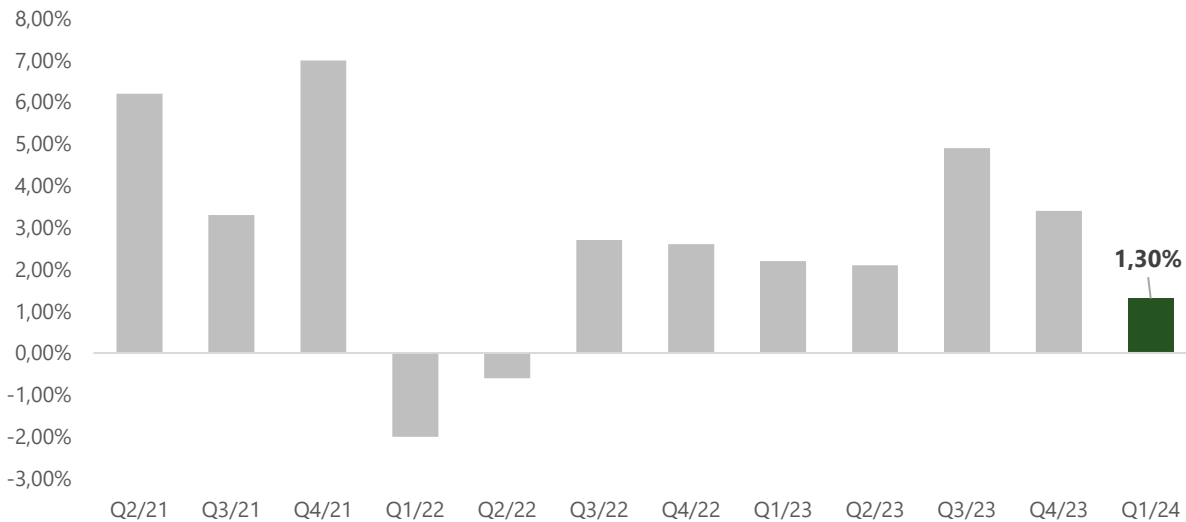


DSC vẫn duy trì quan điểm FED sẽ hạ lãi suất từ 1 – 2 lần trong năm nay kể từ tháng 9 khi:

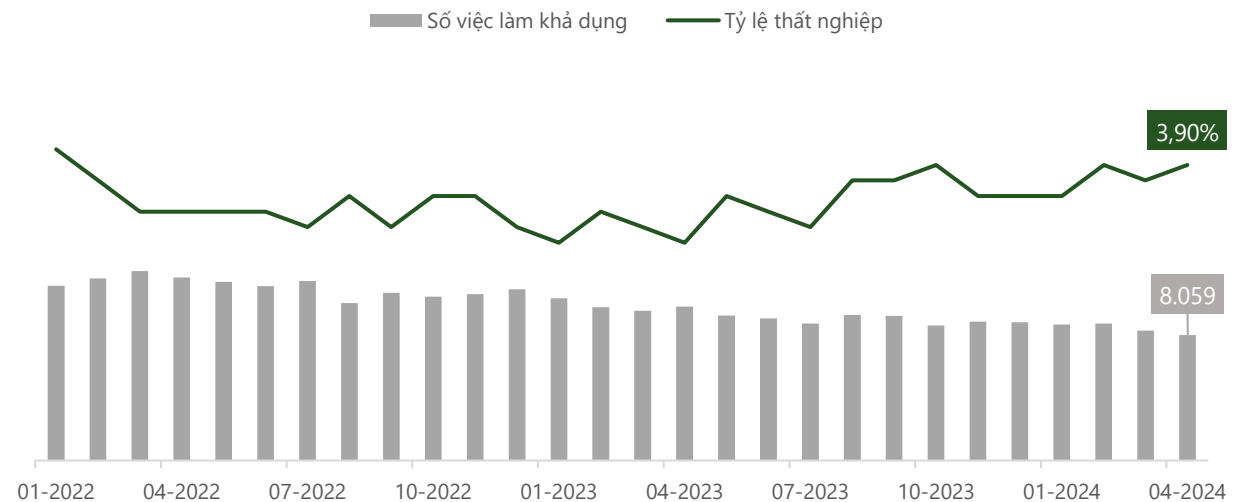
- Tăng trưởng GDP Q1/2024 thấp hơn dự báo, chỉ đạt 1,3%, đồng thời thị trường lao động hạ nhiệt là các chỉ báo sớm thể hiện chính sách tiền tệ thắt chặt sẽ sớm được nới lỏng.
- Lạm phát dần khả quan hơn khi môi trường lãi suất cao dần thẩm thấu vào tăng trưởng nền kinh tế. Đồng thời mối lo hàng đầu đối với lạm phát là giá nhiên liệu (chủ yếu là dầu thô) sẽ dễ thờ hơn khi OPEC+ hé lộ khả năng nới lỏng nguồn cung kể từ tháng 10/2024 ([Phụ lục 13](#)).

Chúng tôi cũng lưu ý rằng việc FED giữ nguyên mức lãi suất sẽ tiếp tục gây sức ép tới những nền kinh tế có ý định cắt giảm lãi suất sớm (châu Âu; Việt Nam;...), **kéo theo ảnh hưởng đến tỷ giá hối đoái, chi phí nhập khẩu và lạm phát trong ngắn hạn.**

Biểu đồ 12: Tăng trưởng GDP Q1 tại Mỹ suy yếu, thấp hơn mức dự đoán trước đó là 1,6%, thể hiện sự thẩm thấu từ việc tăng lãi suất của FED | Đơn vị: %



Biểu đồ 13: Thị trường việc làm đang hạ nhiệt, thể hiện qua số việc làm khả dụng giảm dần và tỷ lệ thất nghiệp gia tăng | Đơn vị: %





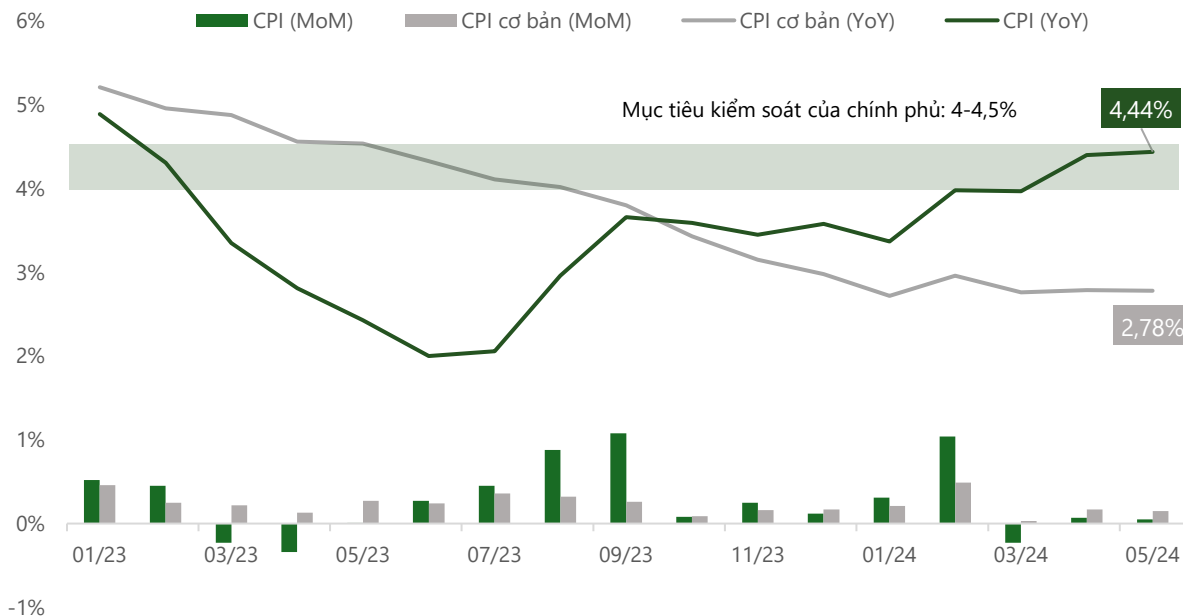
03

VĨ MÔ VIỆT NAM

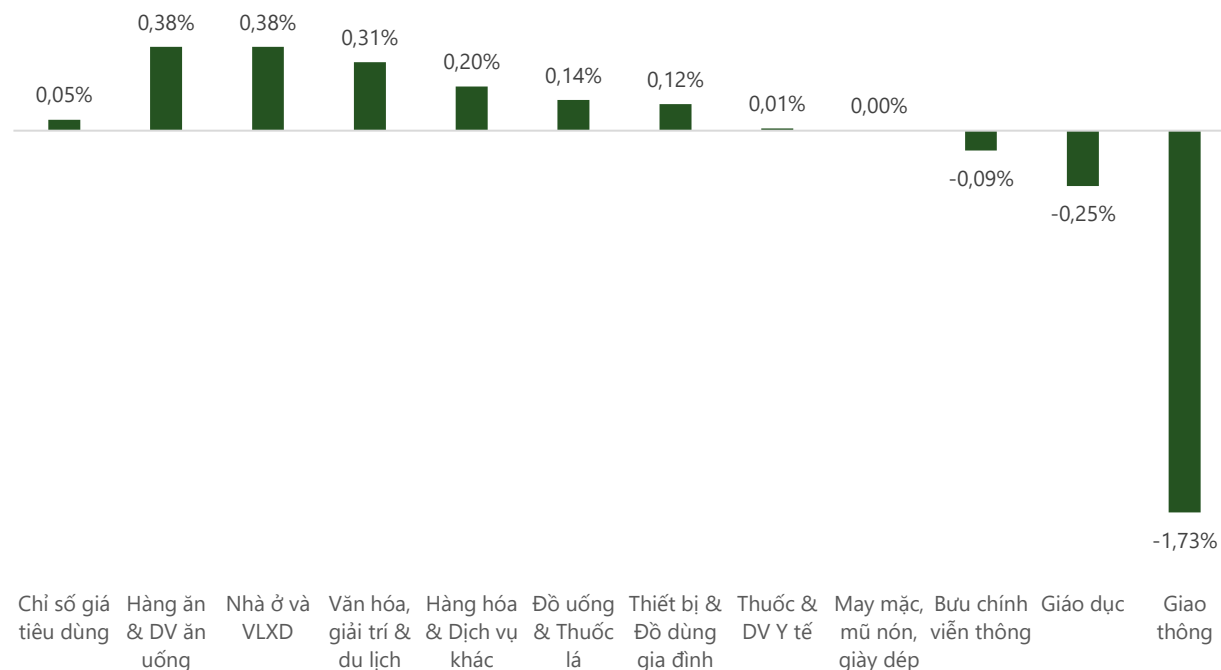
| Chi tiêu | So với cùng kỳ | So với kỳ trước | Diễn giải | Nhận định |
|---|----------------|-----------------|---|-----------|
| Bán lẻ tiêu dùng | 9,5% | -0,1% | Tổng mức bán lẻ dịch vụ đang dần phục hồi tuy còn chậm chạp (Phụ lục 11) | Trung lập |
| Sản xuất công nghiệp | 8,9% | 3,9% | Hoạt động sản xuất tiếp tục tiến triển tốt với số lượng đơn hàng mới duy trì đà tăng | Tích cực |
| Đầu tư công | 4,3% | 10,8% | Tiến độ giải ngân đầu tư công vẫn tích cực (Phụ lục 10) | Tích cực |
| FDI thực hiện | 9,4% | 19,4% | Căng thẳng thương mại Mỹ –Trung đang gia tăng sẽ giúp thúc đẩy làn sóng dịch chuyển nhà máy sản xuất từ Trung Quốc sang các quốc gia trong khu vực ASEAN trong đó có Việt Nam | Tích cực |
| Xuất khẩu | 12,9% | 6,0% | Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng sau khi sụt giảm bất ngờ vào tháng 4 | Tích cực |
| Nhập khẩu | 26,1% | 11,7% | Xuất khẩu duy trì tăng trưởng đồng thời gia tăng nhập siêu, khẳng định xu hướng tăng cường xuất khẩu trong thời gian gần | Trung lập |
| CPI | 4,4% | 0,1% | Lạm phát kỳ vọng vẫn nằm trong tầm kiểm soát của chính phủ nhờ giá xăng dầu dự kiến hạ nhiệt và nhu cầu sử dụng điện giảm khi thủy văn thay đổi. Tuy nhiên giá heo hơi duy trì tăng trong 2024 dự kiến sẽ còn gây áp lực lên lạm phát | Trung lập |
| Tỷ giá (so với đầu năm) | 4,5% | - | Kỳ vọng tỷ giá sẽ hạ nhiệt dần khi thời điểm FED hạ lãi suất đang cận kề và Việt Nam sẽ tăng cường xuất khẩu trong giai đoạn cuối năm, dù áp lực sẽ còn duy trì trong ngắn hạn. Các hoạt động điều tiết từ NHNN đang diễn ra khá tích cực | Trung lập |
| Tăng trưởng tín dụng (5 tháng đầu năm) | 2% | - | Môi trường kinh doanh, nhu cầu vay vốn của nền kinh tế phục hồi tương đối chậm chạp | Tiêu cực |



Biểu đồ 14: Lạm phát tiếp tục duy trì ở mức cao do nhu cầu sử dụng điện đạt đỉnh điểm trong tháng 5 và giá heo hơi tăng do nguồn cung thiếu hụt vì dịch bệnh | Đơn vị: %



Biểu đồ 15: Cấu phần giao thông giảm mạnh so với tháng trước khi giá dầu hạ nhiệt | Đơn vị: %



Dù lạm phát trong 5 tháng đầu năm 2024 tăng 4,03% YoY, sát với mức mục tiêu kiểm soát của chính phủ, **DSC đánh giá không quá tiêu cực** với thông tin này do:

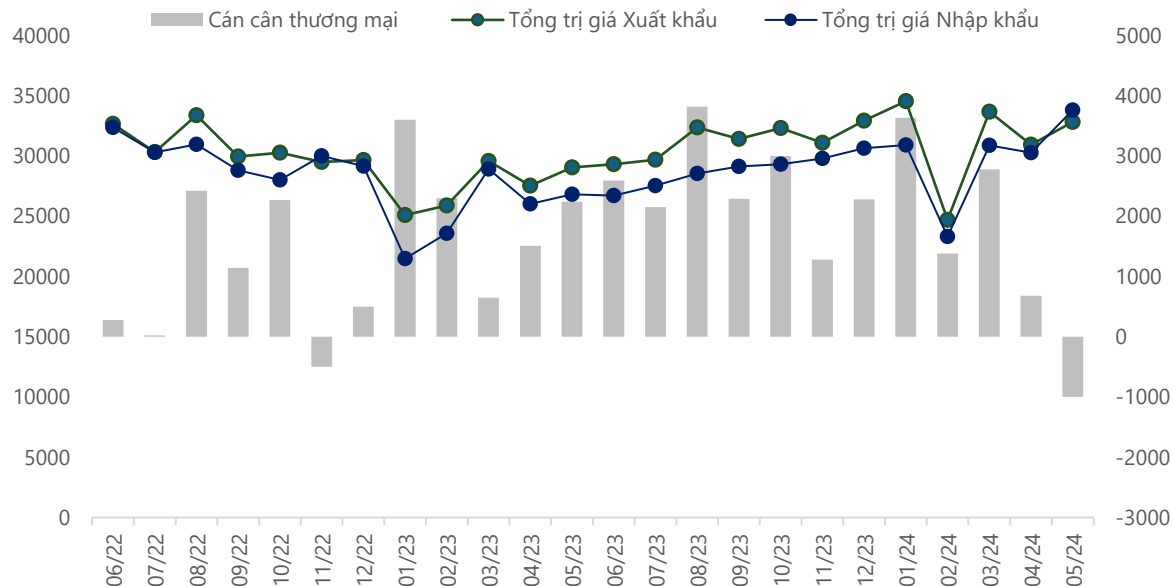
- Mức nền tháng 3-7/2023 thấp dẫn tới số liệu CPI quý 2 tăng mạnh. Vì vậy, áp lực lạm phát tăng khả năng cao sẽ giảm dần kể từ quý 3.
- Giá xăng dầu dự kiến hạ nhiệt khi OPEC hé lộ khả năng nới lỏng dần nguồn cung dầu kể từ tháng 10/2024, cùng với sự dịu lại của xung đột địa chính trị.
- Nhu cầu sử dụng điện giảm khi thời tiết chuyển sang mùa mưa và thủy văn dần chuyển sang trạng thái La Nina.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng **giá heo hơi duy trì tăng trong 2024 sẽ còn gây áp lực lên lạm phát**, cùng một số **rủi ro** mà chúng tôi đã đề cập từ tháng trước như **(1)** Giá điện bán lẻ có thể tiếp tục tăng và **(2)** Rủi ro địa chính trị leo thang trở lại có thể khiến NHNN phải thận trọng hơn trong công cuộc điều tiết.



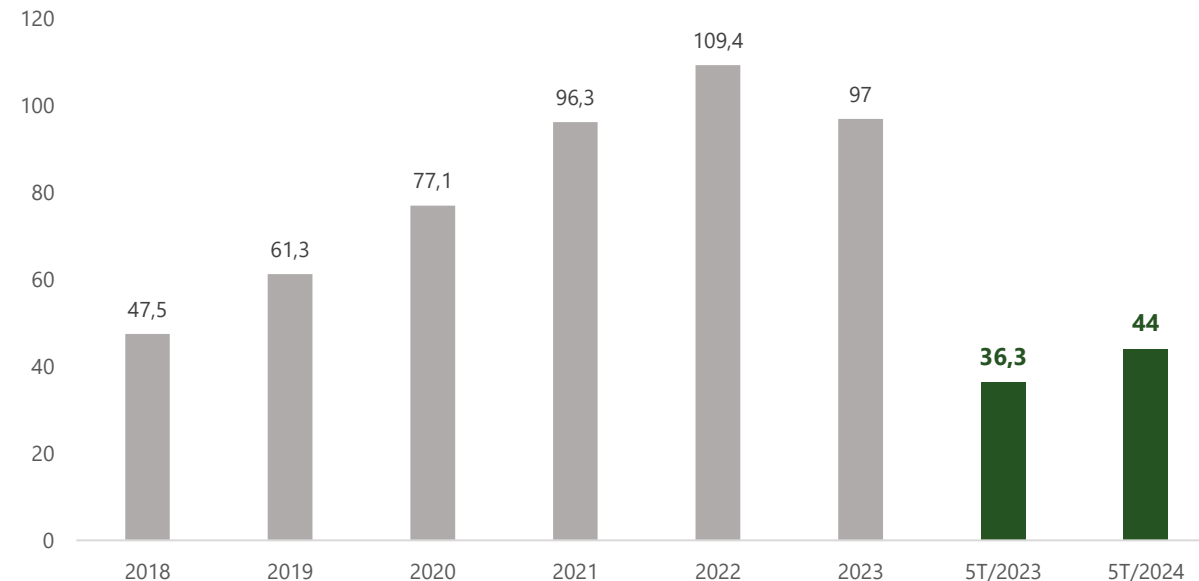
Biểu đồ 16: Diễn biến tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam giai đoạn 2022-2024 |

Đơn vị: Triệu USD



Biểu đồ 17: Diễn biến xuất khẩu hàng hóa Việt Nam sang Mỹ giai đoạn 2018-4T/2024 |

Đơn vị: Tỷ USD



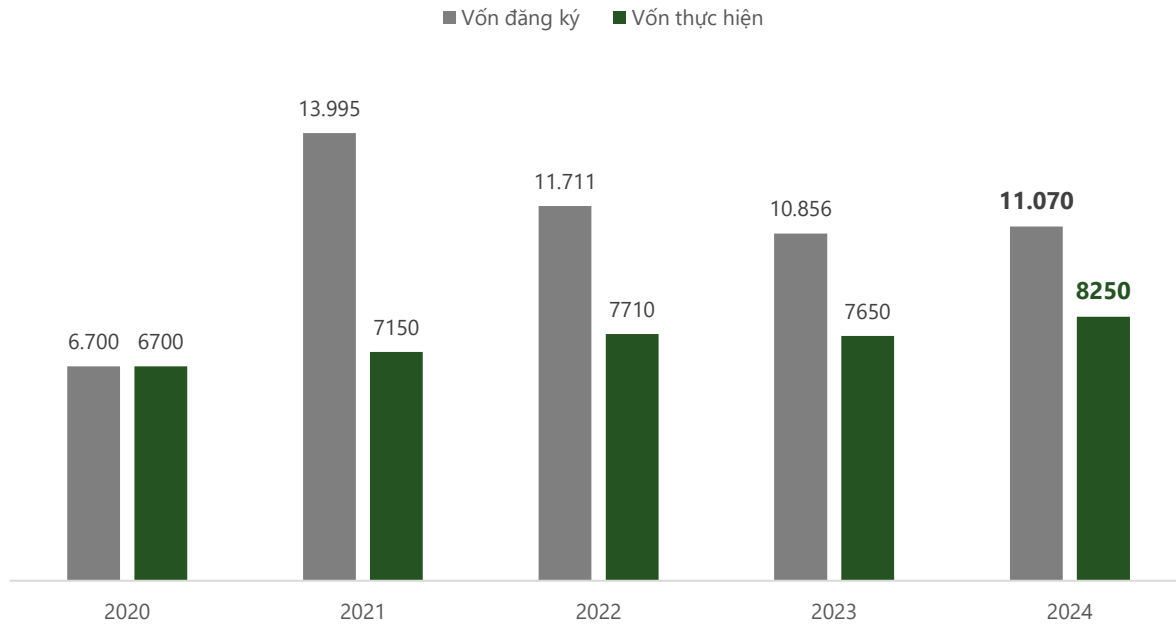
Cán cân thương mại ghi nhận mức âm 1 tỷ USD trong tháng 5 sau nhiều tháng xuất siêu để lại nhiều nghi vấn đối với tình hình xuất khẩu. Tuy nhiên thông tin này **có nhiều phần tích cực hơn đáng lo** vì:

- Xuất khẩu vẫn tích cực tăng trưởng tính chung 5T đầu năm (+15,2% YoY), cán cân thương mại ghi nhận thặng dư gần 7,5 tỷ USD trong đó xuất khẩu sang thị trường Mỹ đạt 44 tỷ USD, tăng 21% so với cùng kỳ năm ngoái.
- Việc nhập siêu chủ yếu vì doanh nghiệp sản xuất tăng mua nguyên vật liệu, vật tư để tăng cường sản xuất. Một số mặt hàng có giá trị nhập khẩu tăng cao như điện tử, máy tính và linh kiện (+39,3% YoY), sắt thép (+50,1% YoY), vải (+29,5% YoY).

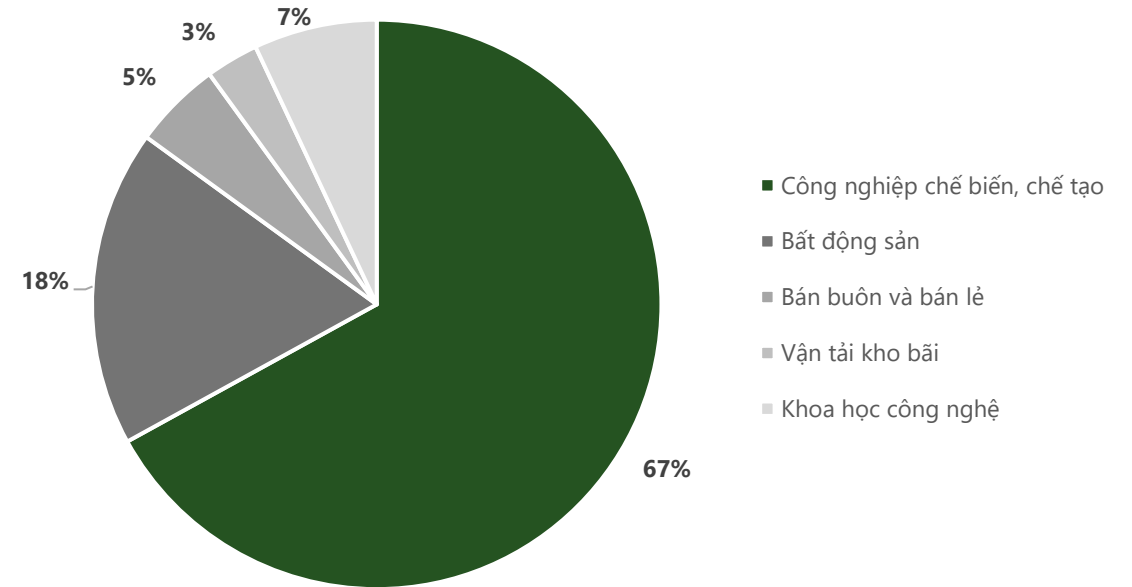
DSC cho rằng diễn biến nhập siêu trong tháng 5 vừa qua là điểm sáng khi đây là chỉ báo cho thấy **sản xuất công nghiệp nước ta đang hồi phục** và Việt Nam có thể **hưởng lợi về mặt xuất khẩu trong giai đoạn nửa cuối năm**.



Biểu đồ 18: Dòng vốn FDI 5 tháng đầu năm 2024 đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm qua | Đơn vị: Triệu USD



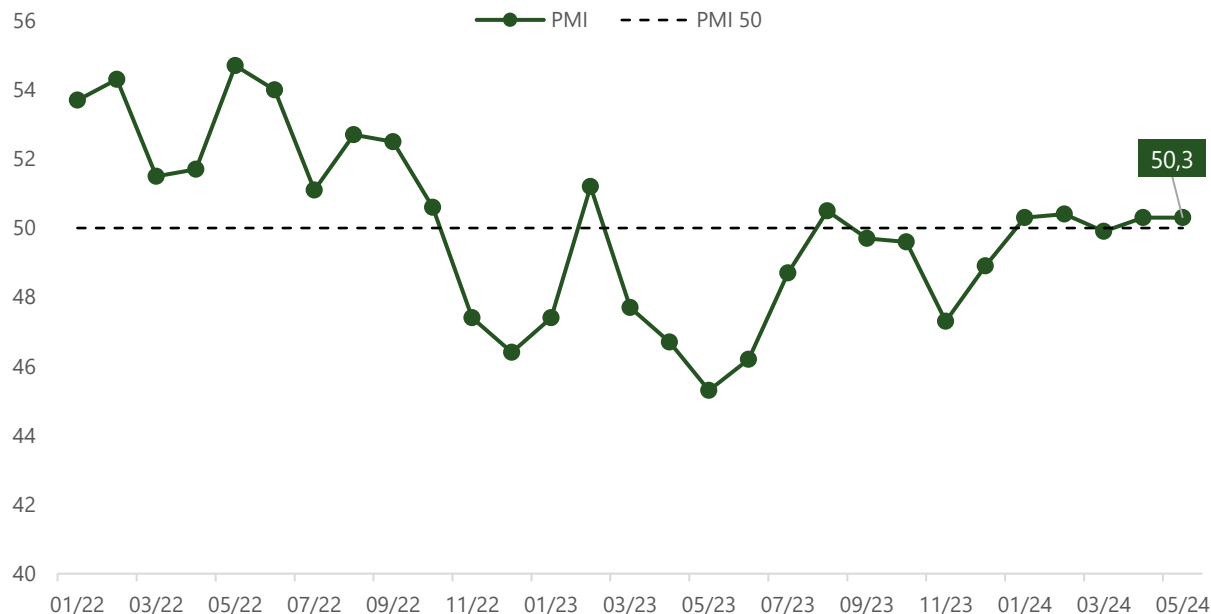
Biểu đồ 19: Cơ cấu vốn đầu tư nước ngoài 5 tháng đầu năm 2024 theo ngành | Đơn vị: %



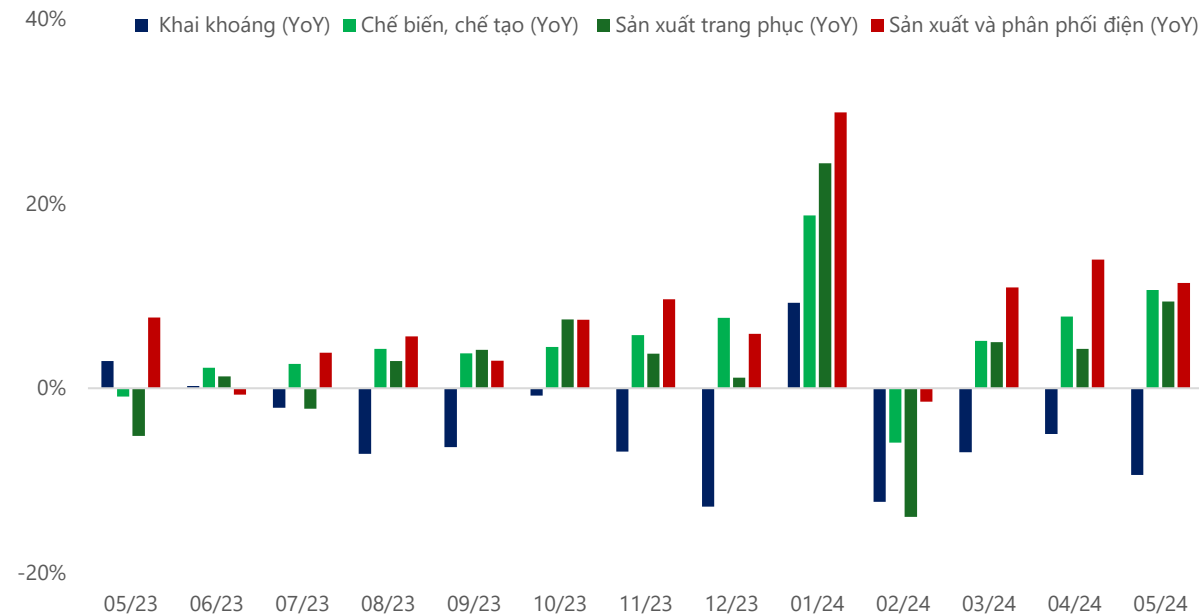
- DSC cho rằng căng thẳng thương mại Mỹ –Trung đang gia tăng sẽ giúp **thúc đẩy làn sóng dịch chuyển nhà máy sản xuất từ Trung Quốc sang các quốc gia trong khu vực ASEAN trong đó có Việt Nam**. Bên cạnh đó, với việc nước ta trở thành đối tác chiến lược toàn diện với hàng loạt các quốc gia lớn như Trung Quốc, Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản hay mới đây là Australia kết hợp các hiệp định thương mại tự do mà Việt Nam đã tham gia, như EVFTA, CPTPP, UKFTA..., cũng tạo điều kiện và môi trường thuận lợi để Việt Nam có được lợi thế trong việc thu hút dòng vốn nước ngoài.
- Trong cơ cấu nguồn vốn FDI, ngành công nghiệp chế biến và chế tạo tiếp tục là ngành được hưởng lợi nhiều nhất. Hiện nay có thể thấy sự chuyển dịch về nguồn vốn FDI từ các ngành thâm dụng lao động sang các lĩnh vực công nghệ và năng lượng tái tạo, cho thấy tiềm năng to lớn của Việt Nam trong việc trở thành công xưởng mới của thế giới trong các lĩnh vực công nghệ điện tử, linh kiện, năng lượng sạch hay bán dẫn.



Biểu đồ 20: Chỉ số PMI Việt Nam duy trì mốc 50.3 trong tháng 5, tiếp tục mở rộng nhờ tăng lượng đơn đặt hàng mới



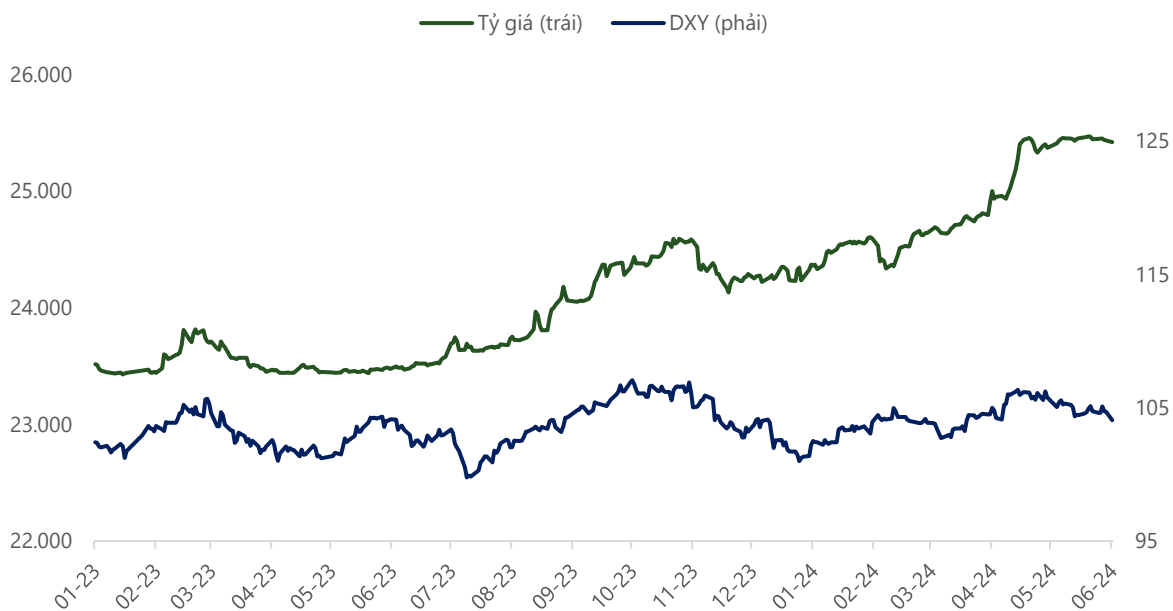
Biểu đồ 21: Hoạt động sản xuất trong các lĩnh vực liên quan đến xuất khẩu cho thấy sự tích cực | Đơn vị: %



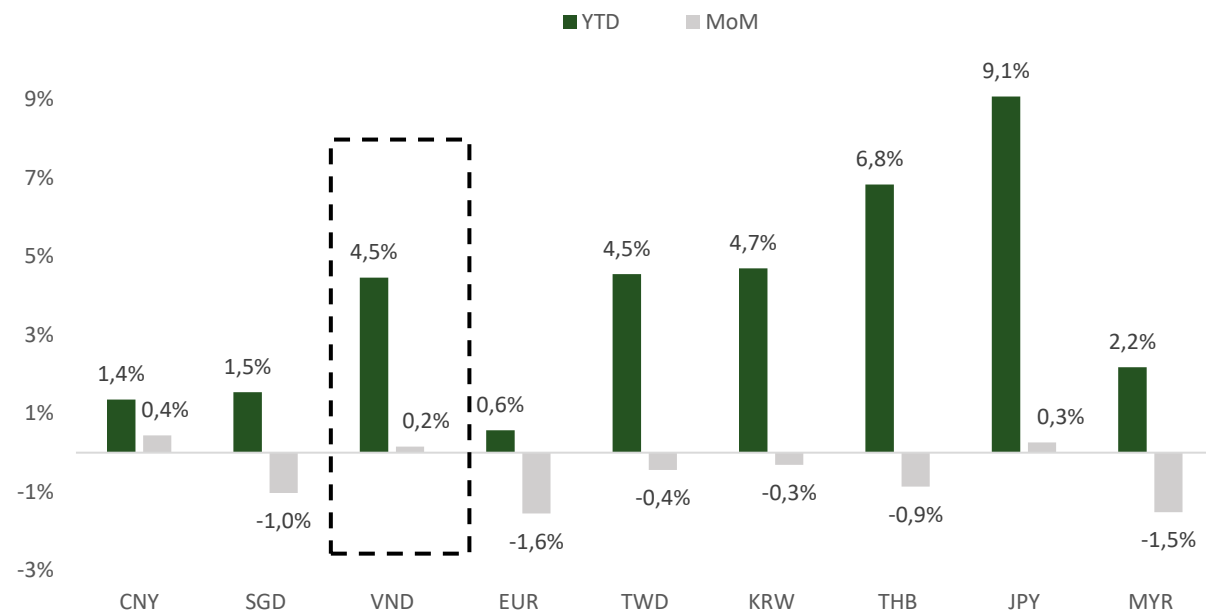
- Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) của Việt Nam duy trì ở mức không đổi 50,3 trong tháng 5 cho thấy sản xuất vẫn tiến triển tốt. Ở khía cạnh tích cực, số lượng đơn hàng mới tiếp tục duy trì đà tăng khi nhu cầu tiêu thụ phục hồi giúp cho sản lượng tăng mạnh hơn. Tuy nhiên số lượng việc làm đã có dấu hiệu sụt giảm do trong thời gian qua số lượng đơn hàng mới lên xuống thất thường khiến một số doanh nghiệp thu hẹp quy mô nhân sự. **DSC cho rằng với việc hoạt động mua hàng tiếp tục tăng nhằm đáp ứng yêu cầu sản xuất đang hồi phục thì số lượng việc làm có thể sẽ được cải thiện trong các tháng sau.**
- Chỉ số IIP trong tháng 5 tăng 3,9% so với tháng trước và 8,9% so với cùng kỳ năm ngoái cũng củng cố quan điểm rằng hoạt động sản xuất đang tiếp đà tăng trưởng. **Chỉ số IIP của các ngành liên quan đến hoạt động xuất khẩu sang thị trường Mỹ đa phần đều có sự hồi phục**

- **Diễn biến tỷ giá đi ngang, đạt 25.420 VND/USD (+0.2% MoM, +4.5% YTD).** Bất chấp việc cầu ngoại tệ tăng trong bối cảnh tăng cường nhập khẩu trong tháng 5. Đà tăng tỷ giá chứng lại nhờ (1) chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và Việt Nam thu hẹp (có thời điểm chênh lệch chỉ còn 50bps), giảm áp lực dòng vốn đổ chảy ra ngoài hệ thống; (2) NHNN duy trì thắt chặt thanh khoản qua kênh tín phiếu, nâng nền lãi suất thị trường mở; (3) lượng đô kiều hối về Việt Nam ở mức cao kỷ lục, (4) NHNN bán đô can thiệp với quy mô ~3,5 tỷ USD trong 2 tháng gần nhất.
- **Chỉ số DXY giảm, đạt 104.5 điểm (-1,6% MoM),** sau khi cập nhật dữ liệu tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ gây thất vọng, GDP Q1 đạt 1,3%. Theo thông kế CME Group, xác suất Mỹ bắt đầu hạ lãi suất vào T9 gia tăng, đạt 65% (cập nhật tại ngày 04/06).
- **DSC cho rằng biến số tỷ giá trong tầm kiểm soát và kỳ vọng áp lực hạ nhiệt dần khi thời điểm FED hạ lãi suất đang cận kề và Việt Nam sẽ tăng cường xuất khẩu trong giai đoạn cuối năm**

Biểu đồ 22: Tỷ giá và DXY hạ nhiệt trong tháng 5 | Đơn vị: VND

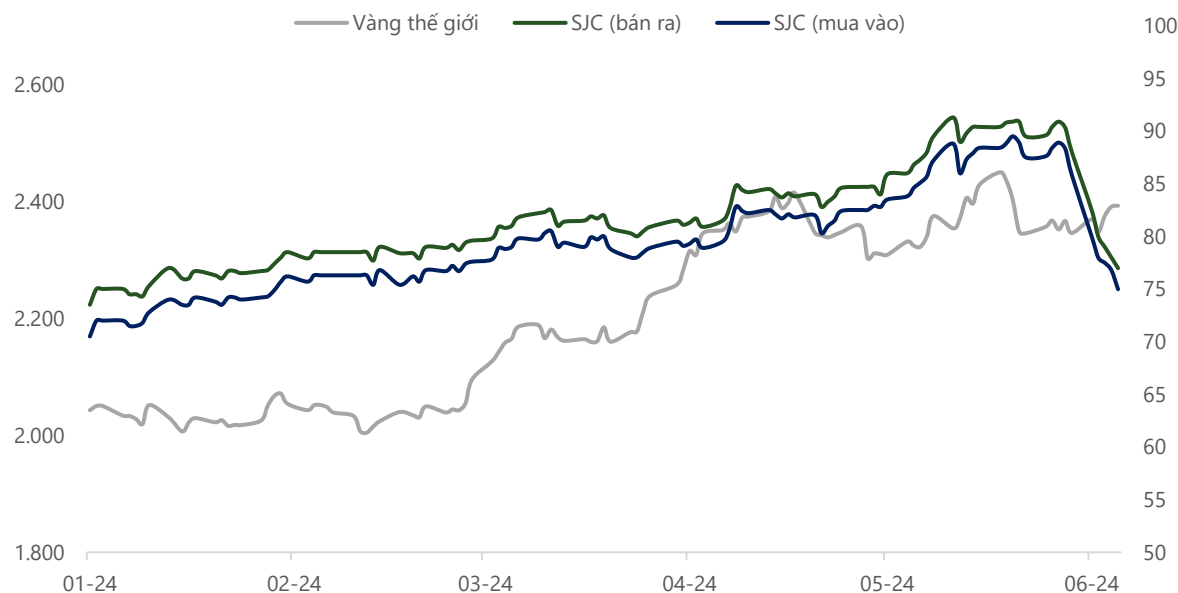


Biểu đồ 23: Biến động tỷ giá thế giới so với USD | Đơn vị: %

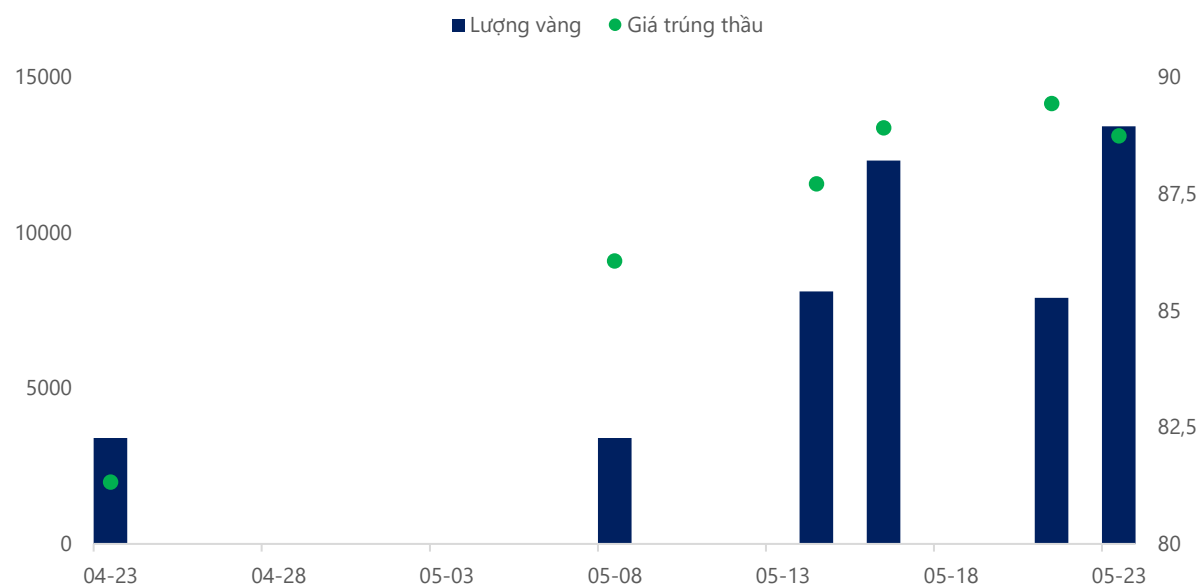


- **Giá vàng thế giới ghi nhận đà tăng nhẹ, đạt 2.390 \$/ounce (+2.7% MoM).**
- Trong nước, việc NHNN tổ chức đấu thầu vàng cho TCTD và doanh nghiệp bán lẻ vàng không phát huy hiệu quả. Tổng quy mô lên đến 48.500 lượng, song giá vàng vẫn leo thang, đạt đỉnh tại 91.300 đồng/lượng vào thời điểm đầu T5. Ngày 30/5, NHNN chính thức ngừng hoạt động đấu thầu vàng, và mở thanh tra về hoạt động kinh doanh vàng trên thị trường.
- Từ ngày 03/06/2024. **NHNN chính thức bán vàng trực tiếp cho người dân thông qua các NHTM quốc doanh và Công ty vàng SJC**; NHNN đã liên tiếp điều chỉnh giá bán giảm qua từng phiên. **Giá vàng SJC ghi nhận đạt 76,9 triệu đồng/lượng (-11,3% MoM).**
- **Trong trung hạn, giá vàng kỳ vọng tiếp tục hạ nhiệt** đến từ (1)sự quyết liệt từ Chính phủ trong việc bình ổn giá vàng, thu hẹp chênh lệch so với vàng thế giới; (2)NHNN bán vàng trực tiếp cho người dân được duy trì; (3)Quốc hội thảo luận sửa đổi Nghị định 24 về quản lý hoạt động kinh doanh vàng, lượng cung vàng miếng gia tăng khi bỏ cơ chế độc quyền vàng miếng.

Biểu đồ 24: Giá vàng thế giới(trái), giá vàng SJC(phải) | Đơn vị: \$/Ounce; triệu đồng/lượng



Biểu đồ 25: Đấu thầu vàng từ ngày 23/4 – 30/5

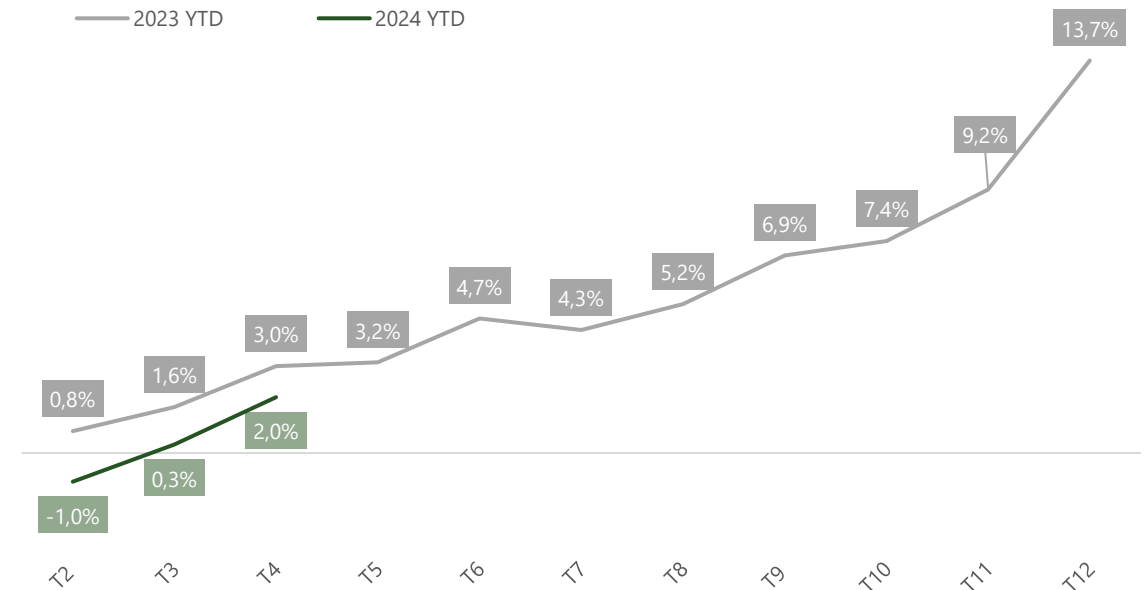


- Trong tháng 5, **lãi suất huy động ở các NHTM tiếp tục tăng nhẹ từ 10-30 điểm lãi suất cơ bản, trung bình toàn hệ thống đạt 4,62%**. Ngoài hoạt động hút tiền trên thị trường mở, NHNN đã hút ròng khỏi hệ thống ~90.000 tỷ đồng thông qua việc bán dự trữ ngoại hối. Tương tự, thanh khoản tiếp tục thắt chặt khi mà NHNN chính thức bán vàng trực tiếp cho người dân kể từ ngày 03/06.
- Người dân có động thái rút tiền ra khỏi hệ thống ngân hàng khi lãi suất tiền gửi chạm đáy; tăng trưởng huy động ghi nhận giảm 0,76% YTD (cập nhật tới đầu T4/2024).
- **NHTM đang đối diện với rủi ro thanh khoản ngắn hạn; từ đó, áp lực huy động tăng cao và nền lãi suất tiền gửi dự kiến nâng thêm 50-75bps trong năm 2024.**
- Tăng trưởng tín dụng đến cuối T4/2024 cải thiện tốt hơn giai đoạn Q1 đầu năm, tăng 1,95% YTD. Môi trường kinh doanh, nhu cầu vay vốn của nền kinh tế phục hồi chậm; từ phía NHTM kiểm soát rủi ro chặt hơn khi mà tỷ lệ nợ xấu tăng lên trong Q1/2024.

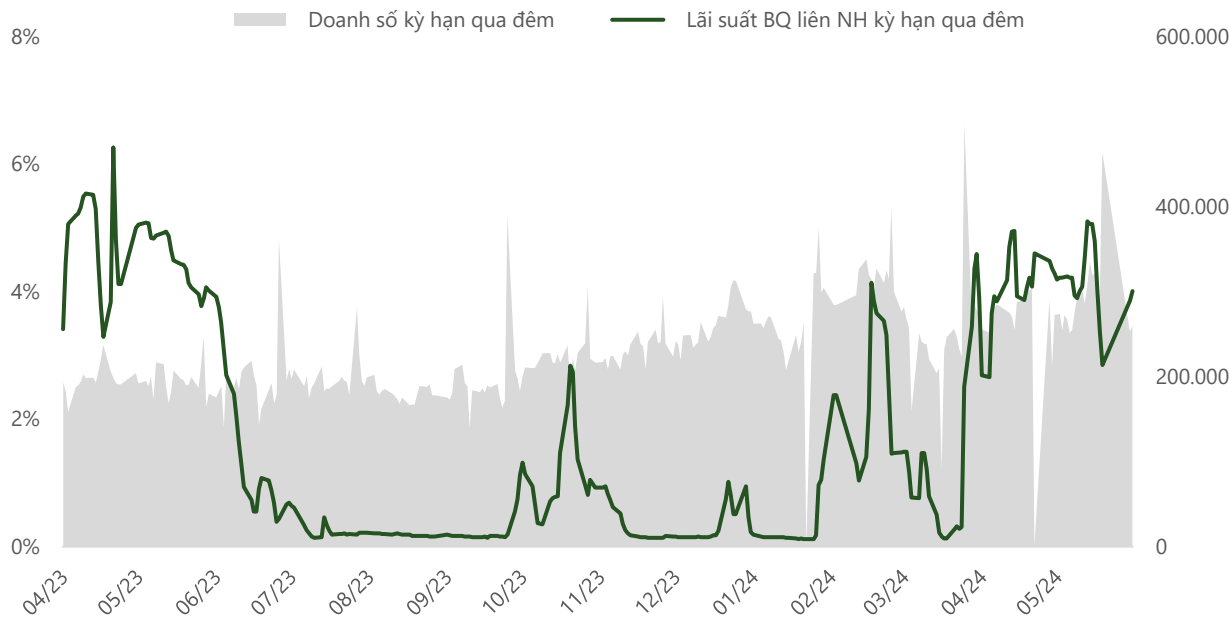
Biểu đồ 26: Lãi suất tiền gửi một số ngân hàng thương mại | Đơn vị: %

| Ngân hàng | 02/24 | 03/24 | 04/24 | 05/24 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Vietcombank | 4,7% | 4,6% | 4,6% | 4,6% |
| Techcombank | 4,4% | 4,4% | 4,3% | 4,5% |
| MBBank | 4,6% | 4,5% | 4,5% | 4,7% |
| BIDV | 4,8% | 4,7% | 4,7% | 4,7% |
| VPBank | 4,5% | 4,4% | 4,7% | 4,9% |
| ACB | 4,6% | 4,3% | 4,3% | 4,3% |
| Sacombank | 4,8% | 4,5% | 4,5% | 4,7% |
| VIB | 4,5% | 4,5% | 4,5% | 4,8% |
| TPBank | 4,8% | 4,7% | 4,9% | 4,8% |
| Trung bình | 4,52% | 4,42% | 4,48% | 4,62% |

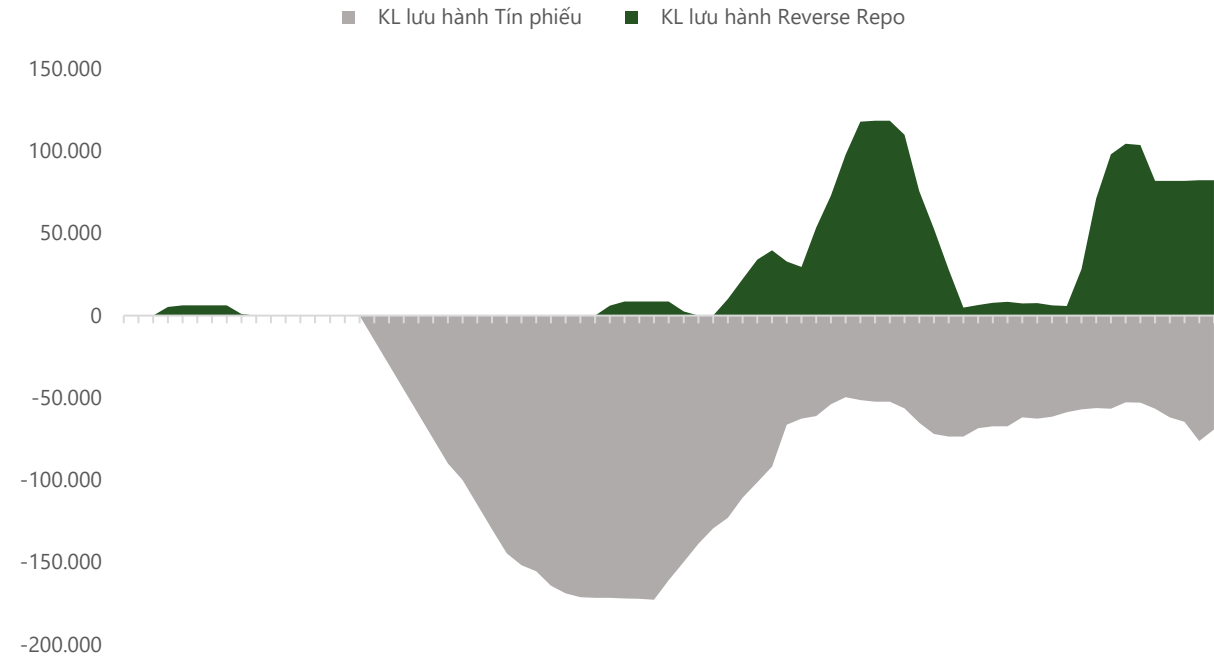
Biểu đồ 27: Tốc độ tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng năm 2023 và 2024 | Đơn vị: %



Biểu đồ 28: Nền lãi suất liên ngân hàng duy trì mức cao | Đơn vị: %, tỷ VNĐ



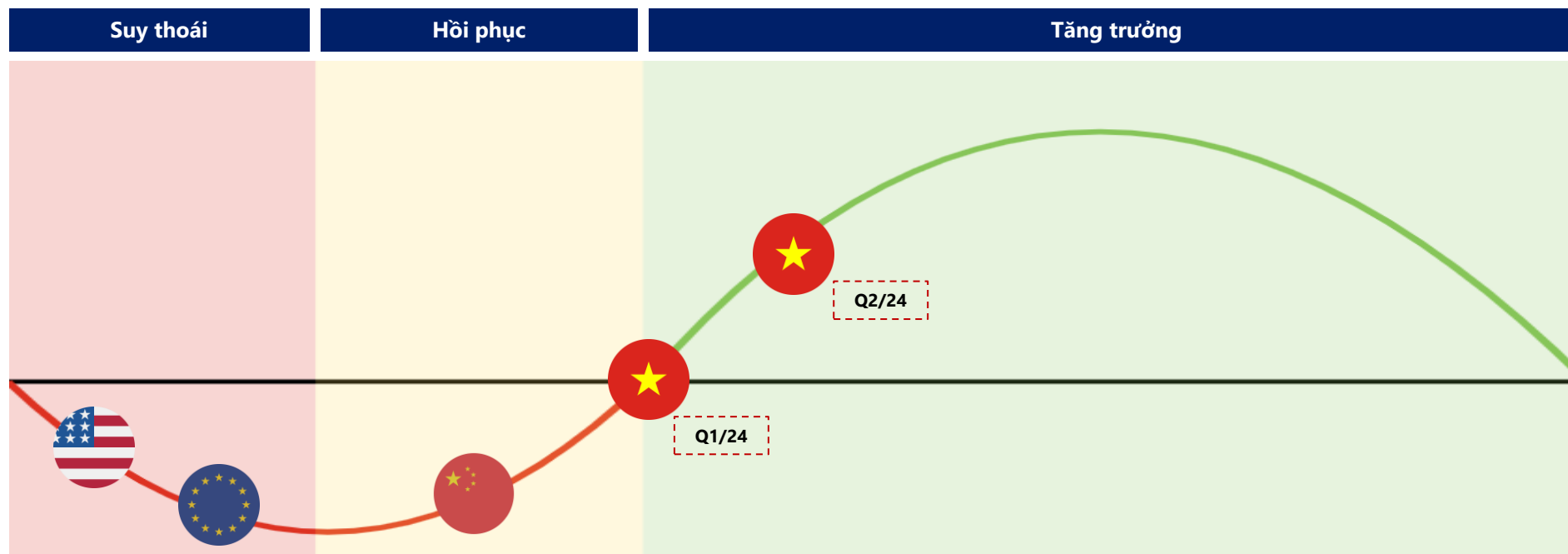
Biểu đồ 29: NHNN duy trì bán tín phiếu ra thị trường với, đảm bảo hệ thống trong tình trạng thắt chặt | Đơn vị: Tỷ VNĐ



- Hoạt động trên thị trường mở, NHNN duy trì hút thanh khoản qua kênh tín phiếu; tuy vậy, quy mô theo phiên đã giảm dần sau khi NHNN bán dự trữ ngoại hối.
- Doanh số vay qua liên ngân hàng, lượng tiền đẩy ra nền kinh tế qua kênh OMO (với lãi suất trúng đạt 4,5%, tăng thêm 0,25%) gia tăng trong tháng 5. Tình trạng mất cân đối về thanh khoản ở các NHTM, đặc biệt với nhóm NHTM vừa và nhỏ, có tỷ lệ CASA thấp.
- Tuy nhiên, thanh khoản hệ thống đã có sự cải thiện trong thời gian gần đây, **lãi suất liên ngân hàng hạ về mức ~4% (cập nhật tại ngày 04/06/2024)**.
- DSC nhận định hoạt động cho vay trên thị trường mở được điều tiết linh hoạt, lãi suất thị trường được NHNN nâng lên giúp thu hẹp chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và Việt Nam. **Từ đó, áp lực tỷ giá hiện hữu đang được kiểm soát; NHNN không cần điều hướng chính sách "mạnh tay" trong thời gian tới.**



Biểu đồ 30: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam năm 2024



Số liệu tháng 5 tháo gỡ một số điểm vướng mắc còn tồn đọng trong tháng 4 (chủ yếu là xuất nhập khẩu) đồng thời cho thấy tình hình kinh tế - xã hội Việt Nam vẫn **đang trong pha đầu của giai đoạn phục hồi – tăng trưởng**.

Trọng tâm của nền kinh tế Việt Nam vẫn tiếp tục ưu tiên tăng trưởng, đặc biệt tăng cường sản xuất và xuất nhập khẩu nhằm phát huy các bước phát triển tốt trong các quan hệ đối tác gần đây cũng như tận dụng được các tranh chấp thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc

Chúng tôi cũng lưu ý rằng áp lực về tỷ giá sẽ còn duy trì trong ngắn hạn do khoảng cách lãi suất giữa Việt Nam và Mỹ, đòi hỏi các hành động điều tiết kịp thời từ NHNN. Tuy vậy bức tranh cuối năm 2024 sẽ rất sáng khi khả năng cao FED sẽ bắt đầu lộ trình cắt giảm lãi suất từ tháng 9/2024.

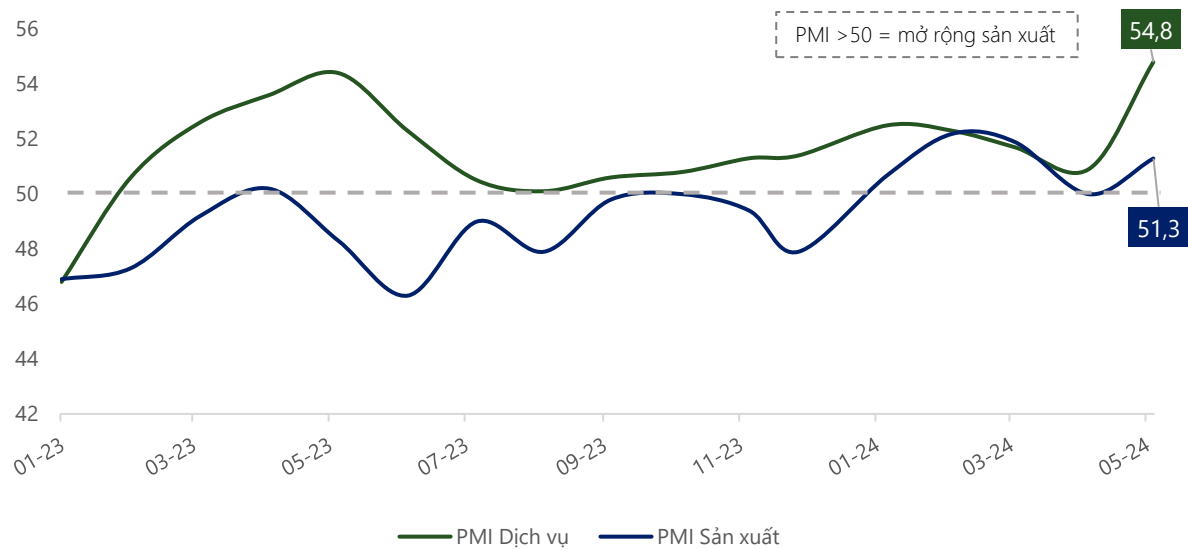
Với các luận điểm trên **DSC duy trì triển vọng tích cực đối với vĩ mô Việt Nam**.



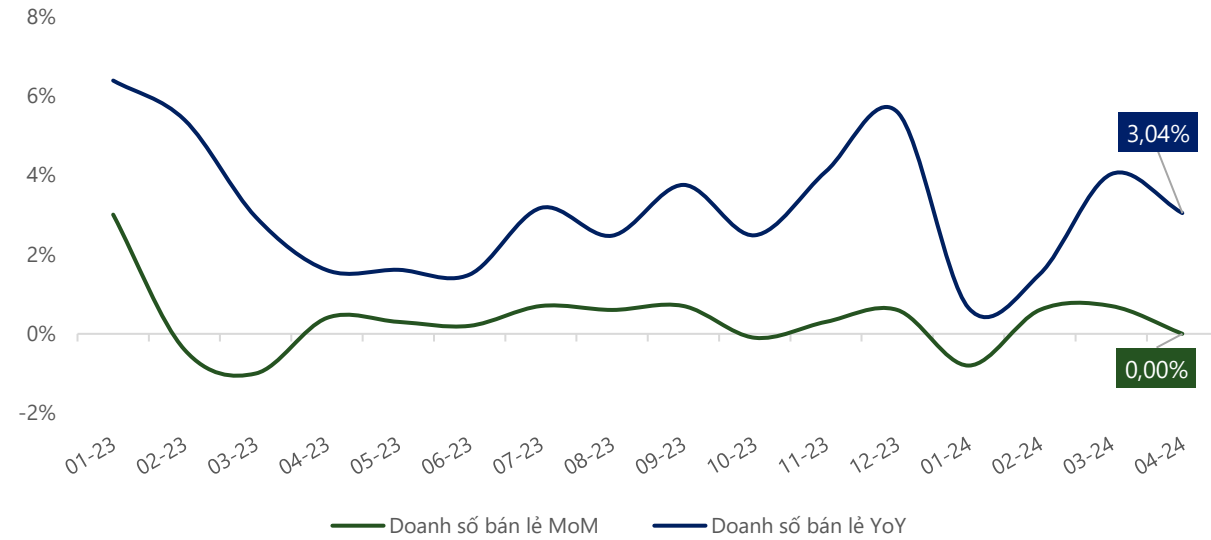
04

PHỤ LỤC

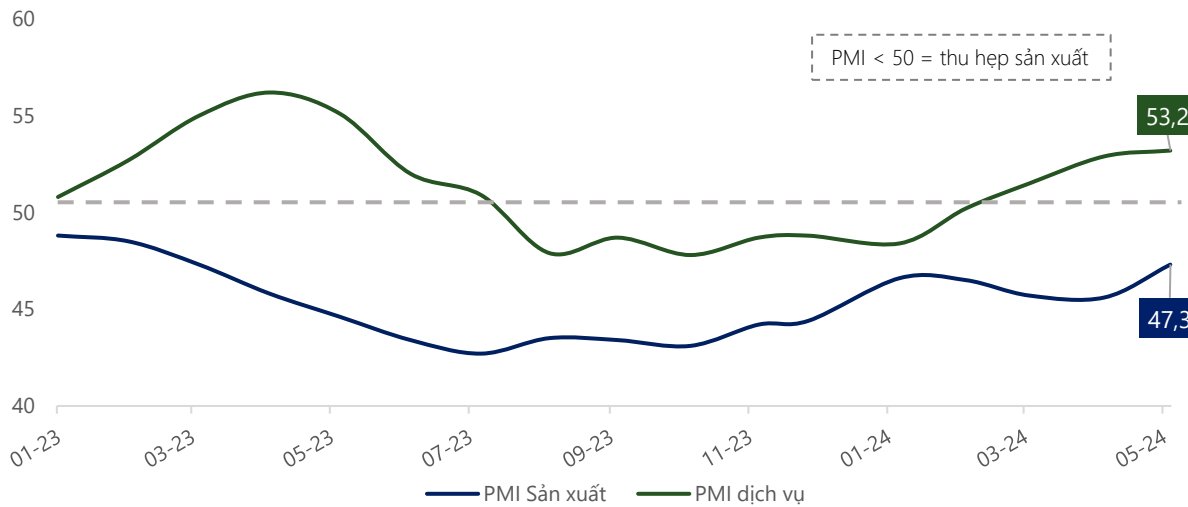
Phụ lục 1 : Tại Mỹ, hoạt động sản xuất và dịch vụ phục hồi



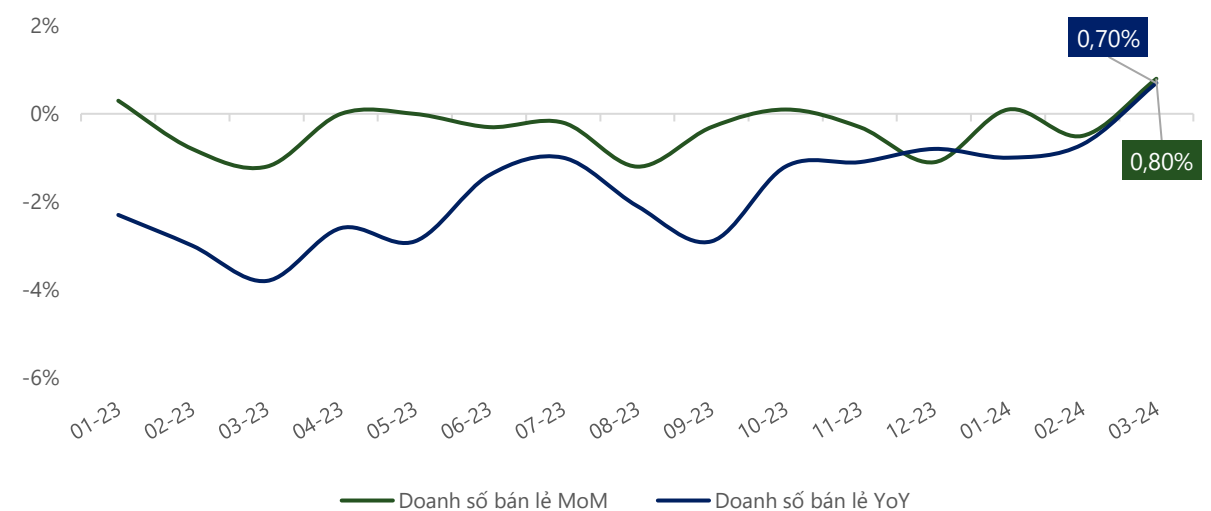
Phụ lục 2: Tại Mỹ, doanh số bán lẻ ảm đạm, phục hồi chậm | Đơn vị: %



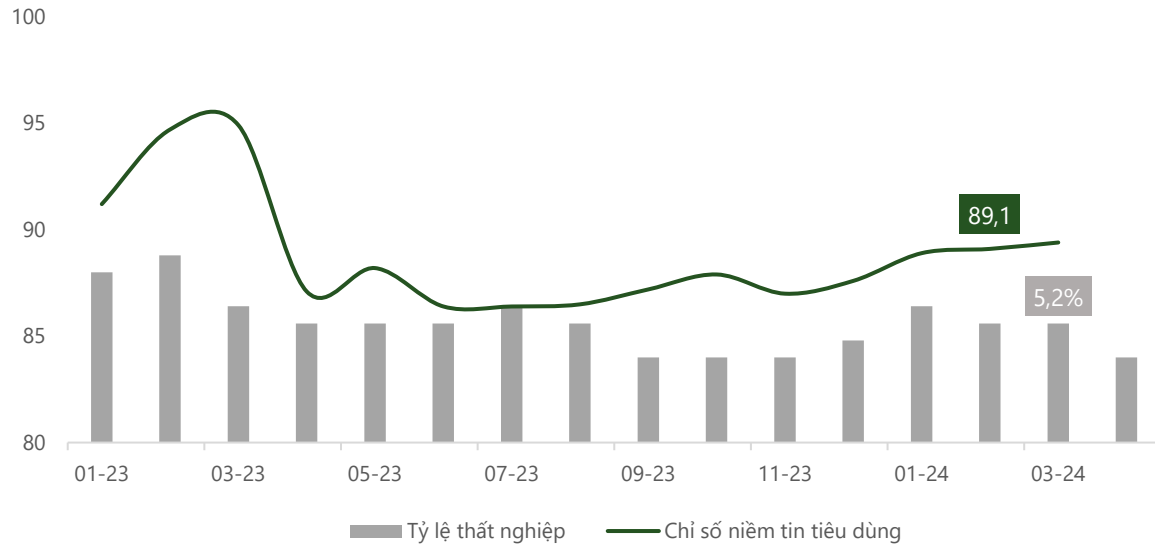
Phụ lục 3: Tại Châu Âu, hoạt động sản xuất thu hẹp và dịch vụ phục hồi



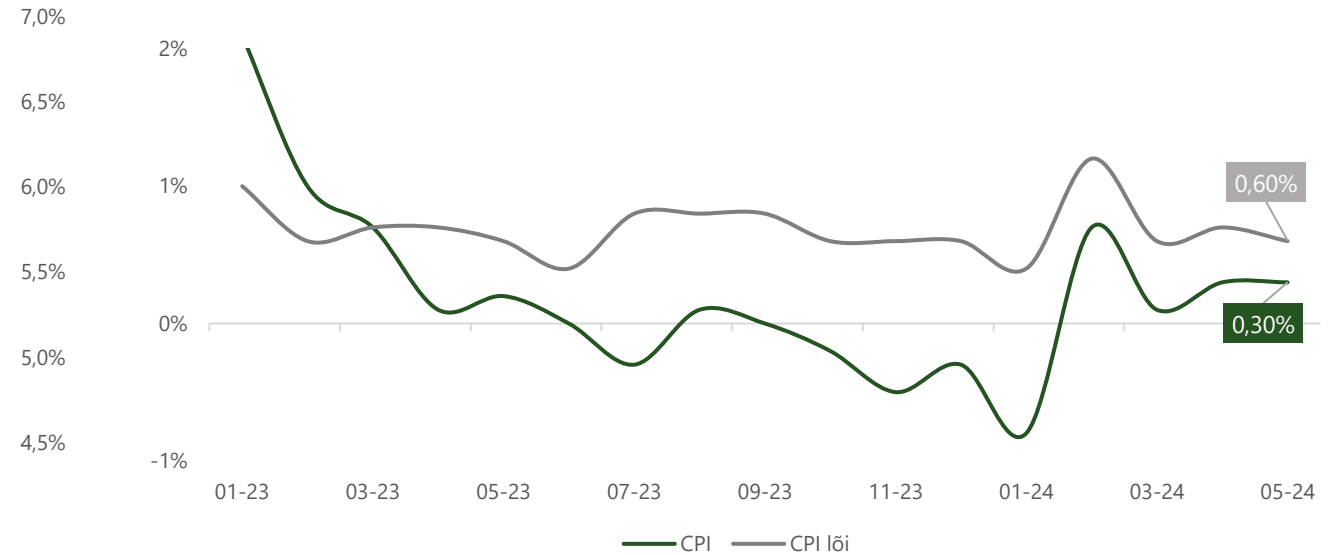
Phụ lục 4: Tại Châu Âu, doanh số bán lẻ yếu | Đơn vị: %



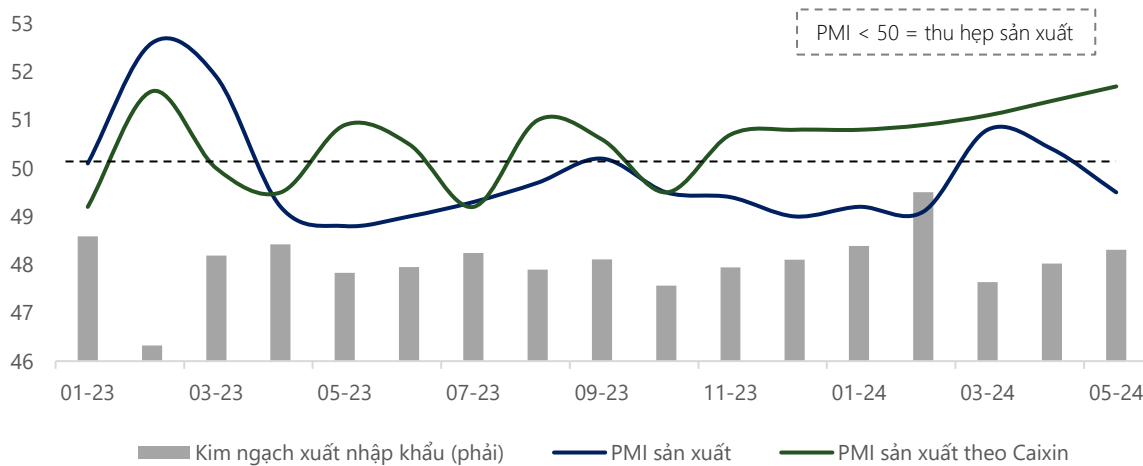
Phụ lục 5: Thị trường lao động và niềm tin tiêu dùng cải thiện nhẹ



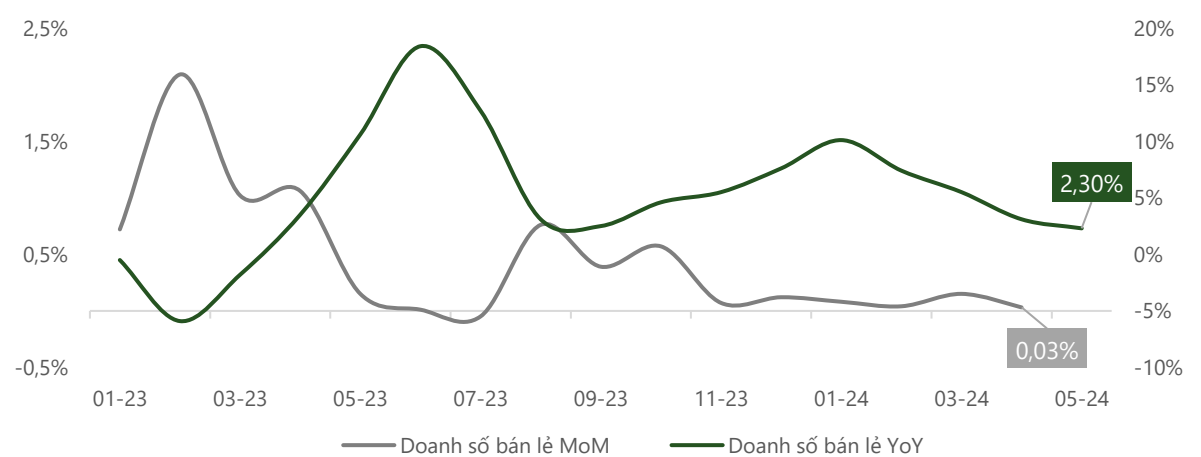
Phụ lục 6: CPI tăng nhẹ trở lại sau giai đoạn giảm phát | Đơn vị: %



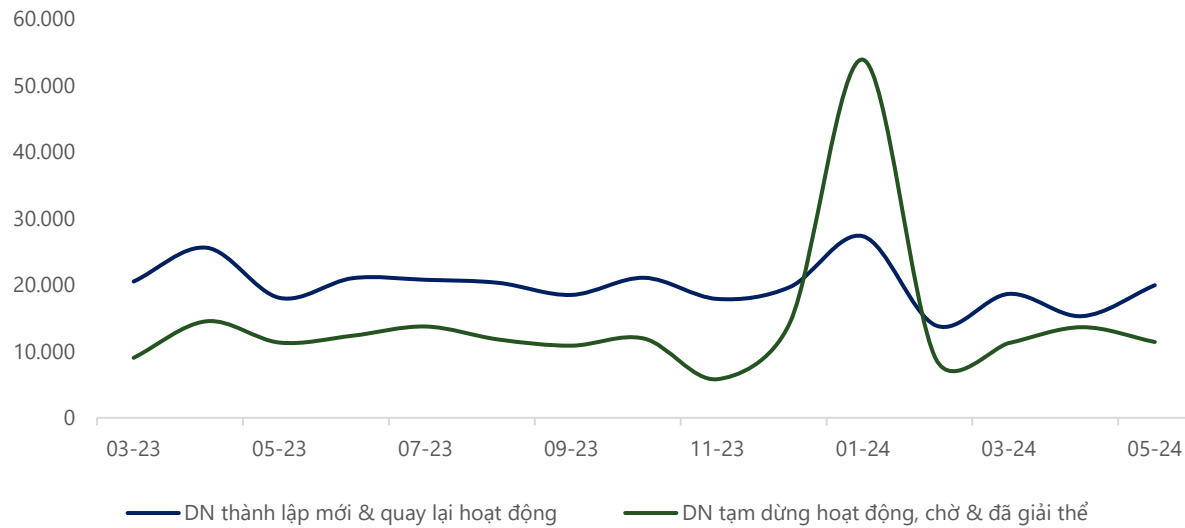
Phụ lục 7: Khu vực sản xuất của Trung Quốc phục hồi chậm, giao thương quốc tế mở rộng



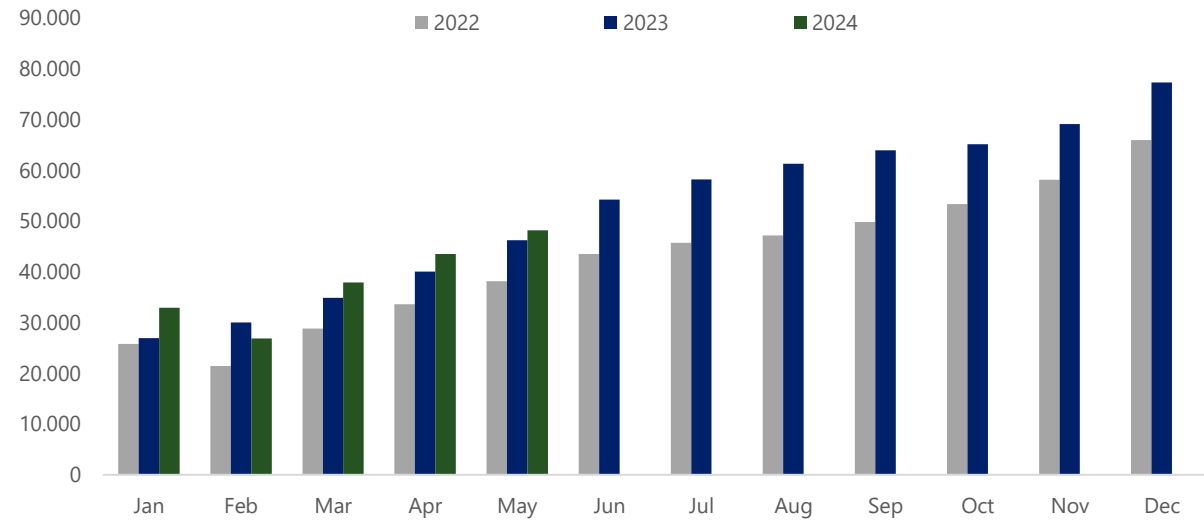
Phụ lục 8: Doanh số bán lẻ tiếp tục xu hướng giảm tốc | Đơn vị: %



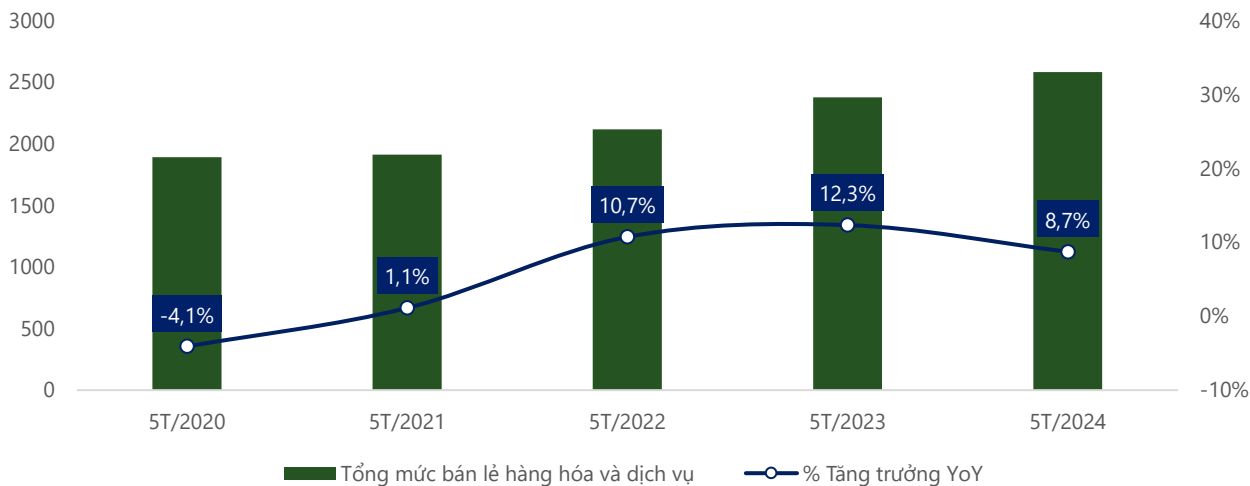
Phụ lục 9: Thống kê tình hình đăng ký doanh nghiệp giai đoạn 2023-2024



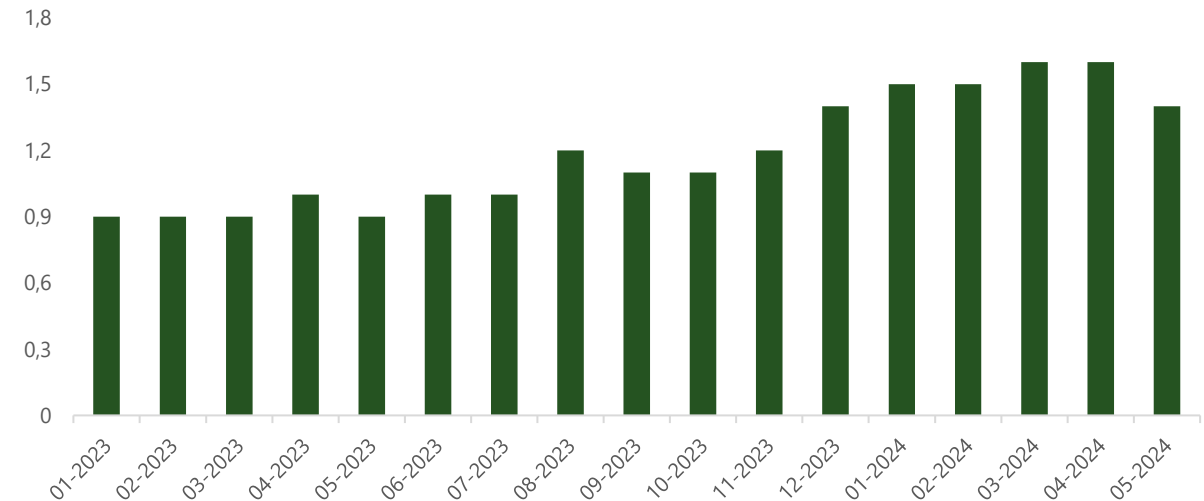
Phụ lục 10: Đầu tư công duy trì đà giải ngân tích cực, tính đến tháng 5 đã đạt | Đơn vị: Tỷ đồng



Phụ lục 11: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ 5 tháng qua các năm | Đơn vị: Nghìn tỷ đồng, %



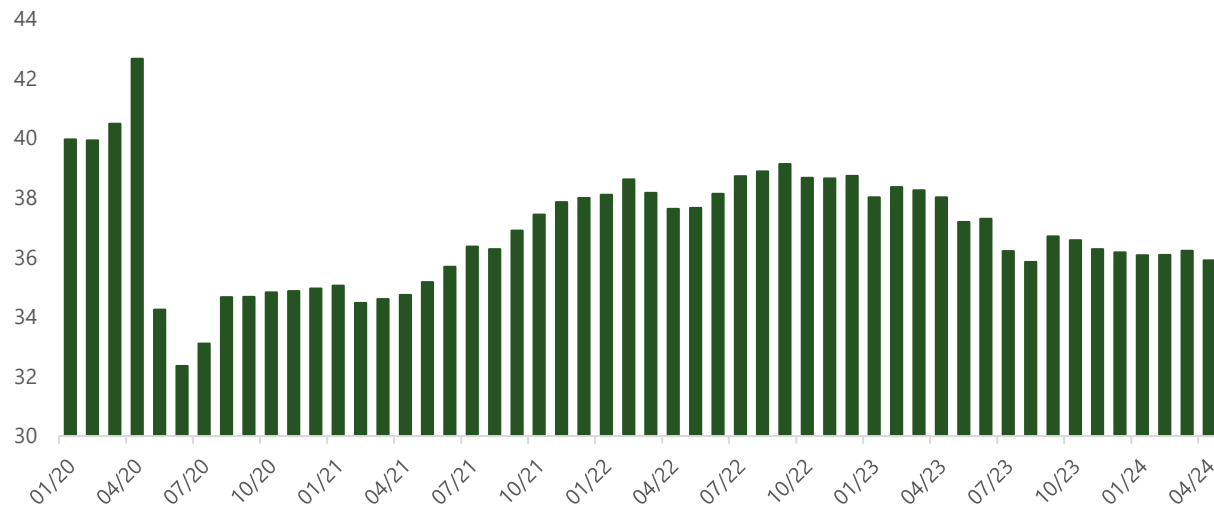
Phụ lục 12: Số lượng khách quốc tế đến Việt Nam giai đoạn 2023-2024 | Đơn vị: Triệu người



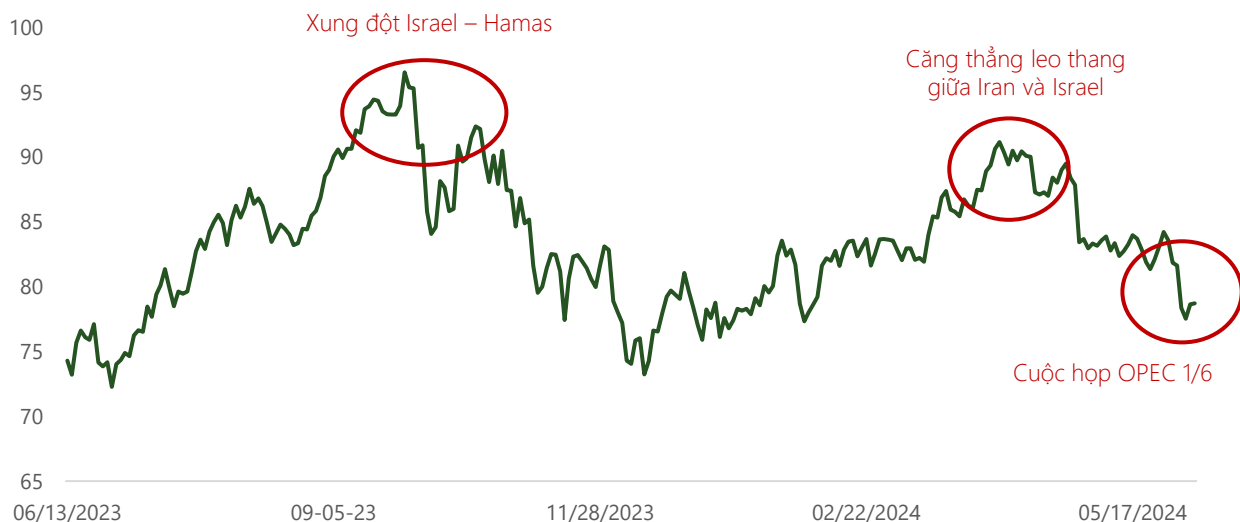


Phụ lục 13: Sản lượng cung cấp của OPEC+ giảm rõ rệt kể từ 2022 do chính sách cắt giảm |

Đơn vị: triệu thùng/ngày



Phụ lục 14: Giá dầu lập tức hạ nhiệt sau cuộc họp đầu tháng 6 của OPEC | Đơn vị: USD/ Bbl



Thông tin từ cuộc họp ngày 1/6 của OPEC và các nước đồng minh (OPEC+). Tổ chức này quyết định sẽ kéo dài chính sách cắt giảm sản lượng cho tới năm 2025. Mức giảm đang áp dụng gồm 2 triệu thùng một ngày áp dụng với tất cả thành viên. 1,66 triệu thùng một ngày trong đợt giảm tự nguyện lần một với 9 nước. Và 2,2 triệu thùng một ngày trong đợt giảm tự nguyện lần hai với 8 thành viên. Tổng cộng sản lượng đã cắt giảm là 5,86 triệu thùng/ngày, tương đương **5,7%** nhu cầu trên toàn thế giới.

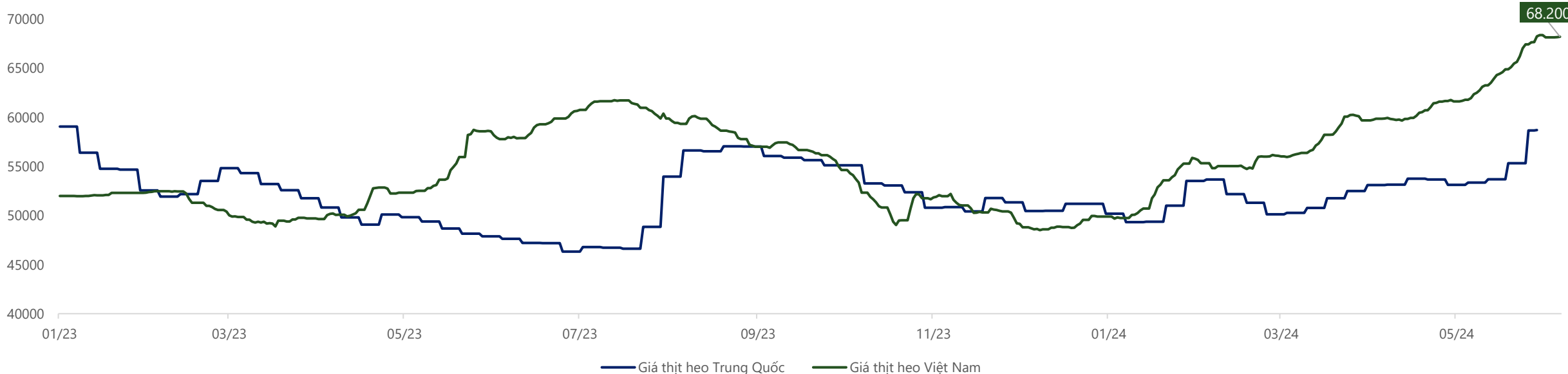
Tuy nhiên, trong cuộc họp đầu tháng 6, tổ chức này đã cho phép 8 thành viên tự nguyện **nới lỏng dần nguồn cung bắt đầu từ tháng 10/2024**. Với việc chấm dứt các đợt cắt giảm tự nguyện bổ sung và mục tiêu khai thác của UAE ngày càng tăng, OPEC+ có thể đưa trở lại 2,5 triệu thùng/ngày tính đến tháng 9/2025.

DSC đánh giá thông tin này mang tín hiệu tích cực đối với diễn biến lạm phát nói chung khi nguồn cung dầu thô được nới lỏng sẽ giúp hạ nhiệt xăng dầu

DSC cho rằng **giá heo hơi sẽ còn tăng trong năm 2024** do:

- **Nhu cầu được kỳ vọng tăng trở lại khi nền kinh tế phục hồi tốt**, đồng thời được hỗ trợ bởi các yếu tố thúc đẩy tiêu dùng tới từ Chính phủ như giảm thuế VAT, tăng lương cơ bản
- **Ảnh hưởng từ heo nhập giá rẻ giảm** khi các cửa khẩu đang thắt chặt hơn các sản phẩm này, hỗ trợ cho giá heo trong nước không bị kéo giảm
- **Rủi ro nguồn cung thu hẹp** do dịch tả lợn châu Phi đang lan rộng. Đồng thời, nguồn cung cũng đã bị ảnh hưởng khi số lượng lớn các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ bỏ tài đàn do thua lỗ khi giá heo duy trì quanh 45.000 – 50.000 VND/kg trong giai đoạn cuối năm 2023 – đầu năm 2024. Tỷ trọng hộ chăn nuôi nhỏ lẻ đã thu hẹp xuống 40-50% từ mức trung bình hàng năm là 70%

Phụ lục 15: Giá heo hơi tăng mạnh từ đầu năm do thiếu hụt nguồn cung | Đơn vị: VNĐ



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


Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@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