

# BÁO CÁO VĨ MÔ

Tháng 6/2024

---

Thực hư khối ngoại rút ròng





## THỰC HƯ KHỐI NGOẠI RÚT RÒNG

- Áp lực bán ròng không chỉ diễn ra tại Việt Nam mà còn xảy ra tại các quốc gia khác tại khu vực châu Á, đặc biệt là tại khu vực Đông Nam Á trong giai đoạn 2022-2023.
- Điểm sáng là khối ngoại đã quay trở lại một số thị trường trong giai đoạn đầu năm nay, kỳ vọng Việt Nam sớm nhận được dòng vốn ngoại mua ròng trong thời gian gần.
- Trái ngược với FII, FDI vào Việt Nam duy trì tăng trưởng mạnh mẽ.



## VĨ MÔ QUỐC TẾ

- Lạm phát được xoa dịu, các quốc gia trên thế giới dần cân nhắc đảo ngược chính sách tiền tệ
- Chỉ số CPI Mỹ ghi nhận tháng giảm lần đầu tiên kể từ tháng 5/2020.
- Thị trường lao động Mỹ hạ nhiệt, triển vọng về việc FED cắt giảm lãi suất ngày càng rõ ràng hơn



## VĨ MÔ & TIỀN TỆ VIỆT NAM

- Tăng trưởng vĩ mô chủ yếu tới từ dòng vốn nước ngoài hơn là nội lực trong nước.
- Xuất nhập khẩu, cũng như đẩy mạnh sản xuất tiếp tục là điểm sáng của nền kinh tế trong 6 tháng đầu năm.
- Tăng trưởng tín dụng tăng tốc trong tháng 6, đạt mục tiêu đã đề ra của NHNN.
- Áp lực tỷ giá duy trì tuy nhiên kỳ vọng hạ nhiệt vào giai đoạn cuối năm.



**01**

**THỰC HƯ DÒNG VỐN NGOẠI RÚT  
RÒNG TẠI VIỆT NAM**

- Năm 2023-2024, các quốc gia tại khu vực châu Á gặp áp lực bán ròng từ dòng vốn đầu tư quốc tế (dòng vốn gián tiếp – FII), đặc biệt tại khu vực Đông Nam Á. Nhu cầu đổi ngoại tệ sau khi khối ngoại rút vốn đầu tư một nguyên nhân lớn gây sức ép lên tỷ giá thời điểm hiện tại.
- Tương ứng, các quỹ ETF đầu tư trực tiếp trên TTCK Việt Nam liên tục bán ròng, ghi nhận bán 140 triệu USD trong tháng 6, và 623 triệu USD kể từ đầu năm.
- Tuy vậy, kể từ đầu năm nay, áp lực này đã hạ nhiệt, thậm chí chứng kiến lực mua ròng trở lại trong khi Trung Quốc, Việt Nam và Thái Lan vẫn chịu sức ép lớn. Sau diễn biến điều chỉnh của DXY, áp lực bán ròng thu hẹp dần; kỳ vọng Việt Nam có độ trễ so với khu vực, nhưng sẽ sớm hưởng ứng sự quay trở lại của dòng vốn ngoại.

**Biểu đồ 1: Dòng vốn ngoại mua/bán ròng tại khu vực Châu Á** | Đơn vị: triệu đô

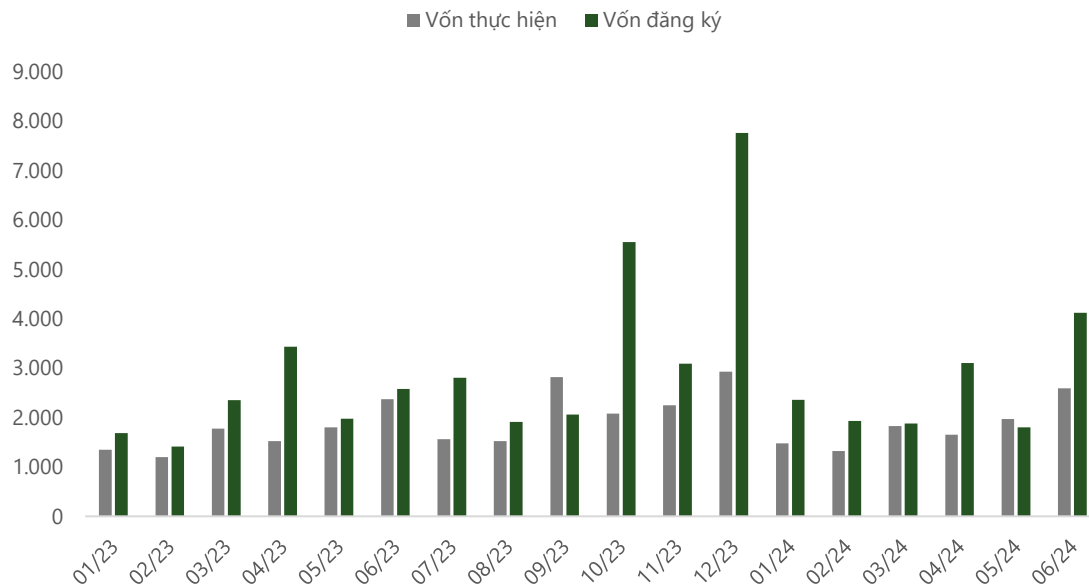
Quốc gia	QTD	YTD	YOY
Trung Quốc	-3.356,24	-3.356,24	-119.035,58
Ấn Độ	767,31	1.116,74	10.148,10
Indonesia	161,38	-265,62	-1.750,88
Malaysia	81,14	-91,20	338,40
Philippines	4,34	-523,09	-911,70
Thái Lan	-22,58	-3.253,47	-5.425,65
Việt Nam	-83,99	-1.760,74	-2.462,40
Đài Loan	351,25	4.733,42	2.469,90
Hàn Quốc	1.305,47	18.433,30	20.407,60
Nhật Bản	28.643,20	39.036,10	21.243,50

**Biểu đồ 2: Dòng vốn ETF trên TTCK Việt Nam** | Đơn vị: triệu đô

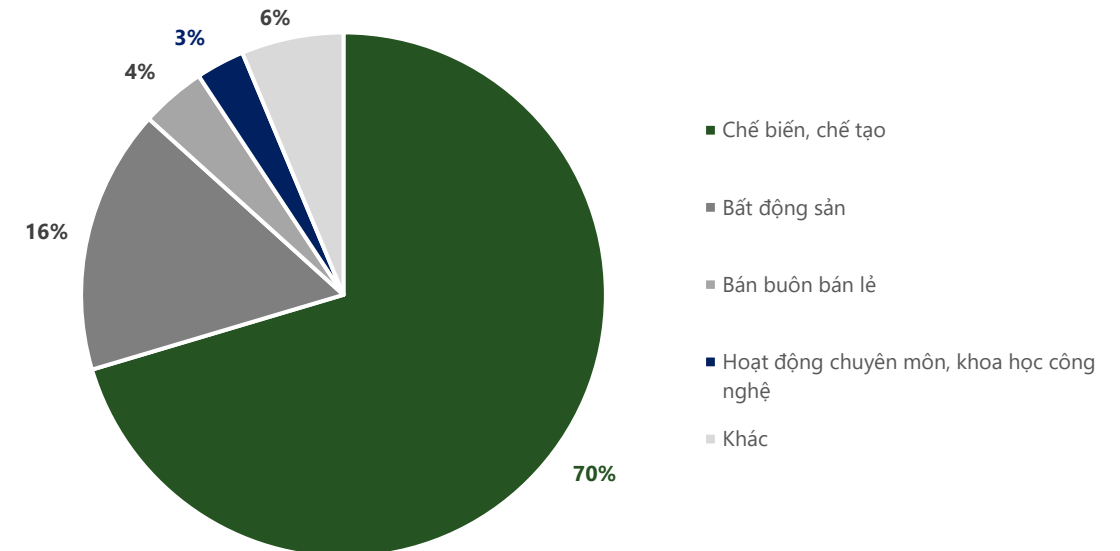
Tên quỹ ETF	1W Flow	1M Flow	YTD Flow	1Y Flow
DCVFMVN Diamond ETF	-6,60	-78,80	-335,13	-479,00
Fubon FTSE Vietnam ETF	-3,50	-46,02	-140,30	-106,49
Xtrackers FTSE VN Swap UCITS ETF	-1,43	-7,17	-37,63	-39,55
Premia Vietnam ETF	-0,77	-4,53	-10,88	-11,58
KIM KINDEX Vietnam VN30 ETF Synth	0,00	4,42	3,96	45,54
KIM Growth VN30 ETF	0,00	0,00	35,64	35,64
SSIAM VNX50 ETF	0,00	-3,31	-3,70	-4,10
SSIAM VNFIN LEAD ETF	0,00	-4,60	-14,50	-160,23
VanEck Vietnam ETF	0,24	0,28	2,16	2,27
DCVFMVN30 ETF Fund	2,20	-0,17	-60,31	-91,40
Quỹ khác	0,00	-1,94	-5,29	-7,64
<b>Tổng</b>	<b>-9,86</b>	<b>-141,84</b>	<b>-565,98</b>	<b>-816,54</b>

- Dù dòng vốn gián tiếp (FII) có xu hướng rút ròng khỏi Việt Nam trong 6 tháng đầu năm, dòng vốn trực tiếp (FDI) lại thể hiện bức tranh hoàn toàn khác biệt khi đều đặn chảy vào Việt Nam.
- Dòng vốn FDI vào Việt Nam tính đến tháng 6/2024 đạt mức 15,19 tỷ USD (+13,1% YoY). Điểm đáng chú ý là dòng vốn thực hiện đạt 10,8 tỷ USD, đánh dấu mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây và tăng gấp đôi so với hồi Q1/2024 từ đó cho thấy sự nhìn nhận tích cực về triển vọng trong dài hạn của Việt Nam trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài.
- Về cơ cấu nguồn vốn FDI, ngành công nghiệp chế biến chế tạo đứng đầu khi đạt 10,69 tỷ USD, chiếm đến 70,4% tổng vốn đăng ký mới trong khi mảng bất động sản đứng thứ 2 với 2,47 tỷ USD, chiếm 16,3%.

**Biểu đồ 3: Diễn biến dòng vốn FDI vào Việt Nam giai đoạn 2023-2024** | Đơn vị: %

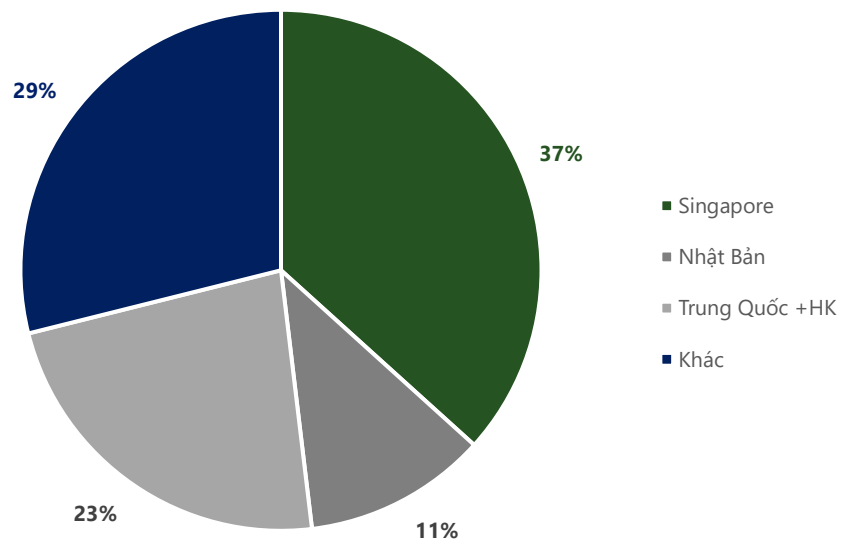


**Biểu đồ 4: Cơ cấu vốn đầu tư nước ngoài 6TH2024 theo ngành** | Đơn vị: %

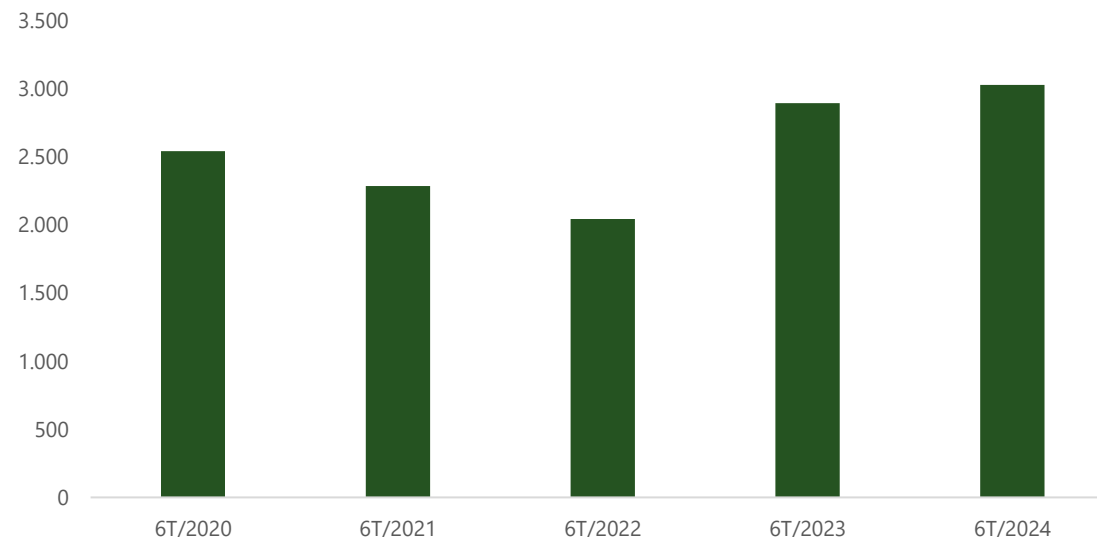


- Xét theo cơ cấu quốc gia, Singapore dẫn đầu với tổng vốn đầu tư gần 5,58 tỷ USD, chiếm 36,7% tổng vốn đầu tư và tăng 86% so với cùng kỳ năm 2023. Tuy nhiên điểm đáng lưu ý là tổng vốn đầu tư từ Trung Quốc và Hong Kong đang gia tăng và hiện chiếm tới 23%. Nếu tính về số dự án, Trung Quốc là đối tác dẫn đầu về số dự án đầu tư mới, chiếm 29,1% tổng số dự án FDI vào Việt Nam trong 2 quý đầu năm.
- Chúng tôi nhận thấy Việt Nam đang tận dụng tốt bối cảnh căng thẳng thương mại nhằm đẩy mạnh mối quan hệ song phương với cả Trung Quốc và Mỹ. Việt Nam hiện tại đang đóng vai trò trung gian nhằm giảm thiểu áp lực cạnh tranh giữa các bên khi (1) Mỹ sẽ chịu các tác động tiêu cực về mặt chi phí, ảnh hưởng xấu đến lạm phát khi hạn chế các mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc và (2) Trung Quốc hiện đang cần Việt Nam để giảm áp lực từ mức thuế mà Mỹ đang áp dụng.
- **DSC cho rằng với việc (1) được hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển từ Trung Quốc, (2) tích cực ký kết các hiệp định thương mại tự do (FTA), (3) đa dạng hóa mối quan hệ với các cường quốc trên thế giới và (4) kỳ vọng sẽ được công nhận là nền kinh tế thị trường, dòng vốn FDI vào Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng và tạo động lực cho sự phát triển bền vững của nền kinh tế.**

**Biểu đồ 5: Cơ cấu nguồn vốn FDI vào Việt Nam theo quốc gia** | Đơn vị: %



**Biểu đồ 6: Diễn biến dòng vốn FDI từ Trung Quốc và Hong Kong vào Việt Nam trong 6 tháng đầu năm giai đoạn 2020-2024** | 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
<b>Mỹ</b>	1,4%	3,3%	51,6	2,3%	4,1%	Số <b>liệu lạm phát đã có chiều hướng khả quan</b> hơn khi nền kinh tế và thị trường lao động dần suy yếu, cùng với các triển vọng <b>giá nhiên liệu hạ nhiệt</b> trong nửa cuối năm. Các số liệu củng cố niềm tin FED sẽ đảo ngược chính sách tiền tệ trong tháng 9.
<b>Châu Âu</b>	0,4%	2,5%	45,8	0,3%	6,4%	Lạm phát Châu Âu tiếp tục trong xu hướng giảm trung hạn tuy nhiên mức độ phục hồi kinh tế còn thấp ( <a href="#">Phụ lục 3</a> ). ECB cũng đã <b>chính thức cắt giảm lãi suất lần đầu tiên</b> , kỳ vọng tạo điều kiện cho chu kỳ tăng trưởng mới tại khu vực này.
<b>Trung Quốc</b>	5,3%	0,2%	49,5	3,7%	5,0%	Tăng trưởng kinh tế tại Trung Quốc <b>vẫn còn kém</b> dù đã áp dụng nhiều biện pháp kích thích ( <a href="#">Phụ lục 5</a> ). <b>Triển vọng tương đối kém khả quan trong ngắn hạn.</b>

Phương hướng điều hành của các NHTW trên toàn cầu vẫn còn sự phân hóa. Các quốc gia có lạm phát dai dẳng vẫn tiếp tục giữ nguyên chính sách tiền tệ thắt chặt (Anh và Mỹ), trong khi những nơi có lạm phát hạ nhiệt đã dần nới lỏng lãi suất để kích thích tăng trưởng (Châu Âu và Trung Quốc). Dù vậy, mọi sự chú ý đang dồn vào Mỹ khi các dữ liệu kinh tế đang bộ lộ sự suy yếu, củng cố khả nới lỏng lãi suất trong tháng 9. Sự kiện này sẽ xác nhận xu hướng đảo chiều chính sách tiền tệ trên toàn cầu kể từ nửa cuối năm 2024 trở đi.

Chúng tôi lưu ý rằng rủi ro địa chính trị vẫn tiếp tục dai dẳng dù đã phần nào bớt căng thẳng. Các diễn biến khó lường vẫn có thể xảy ra dẫn đến các biến động giá cả hàng hóa, làm ảnh hưởng tới các quyết định về nới lỏng lãi suất trên toàn cầu.



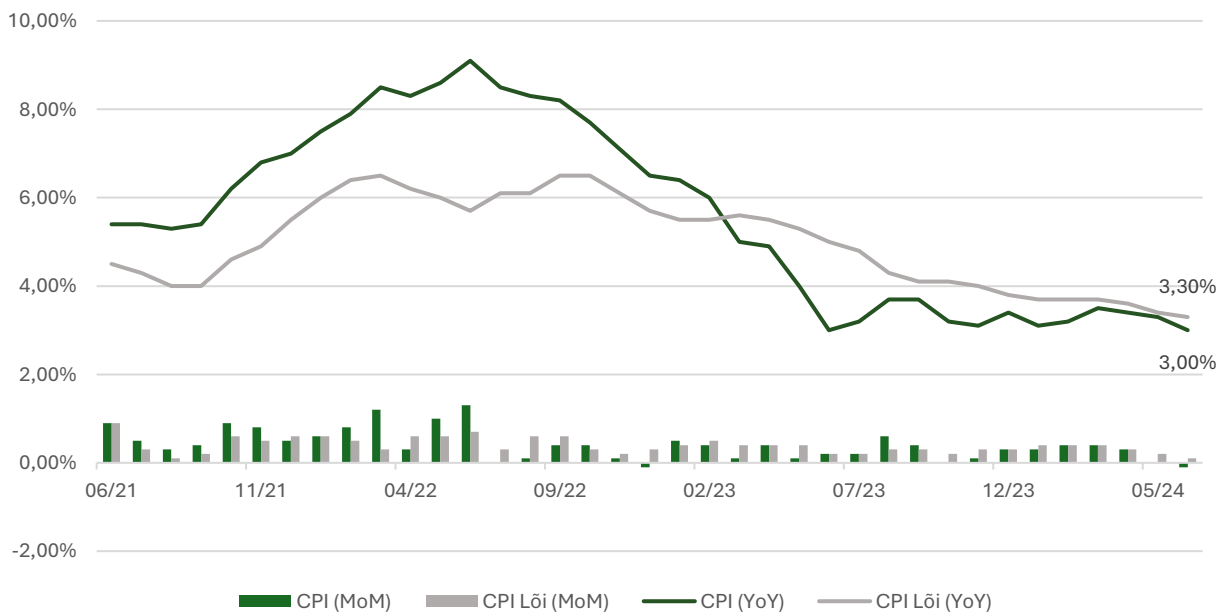


Diễn biến lạm phát tại Mỹ tiếp tục tích cực khi:

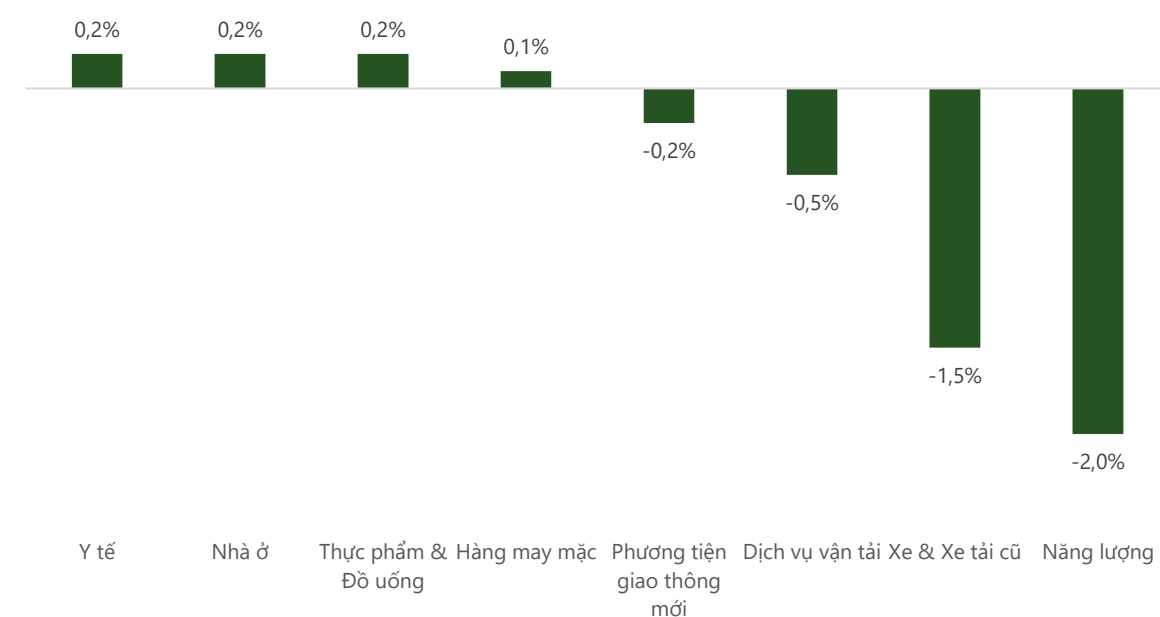
- CPI Mỹ giảm 0,1% MoM, là lần đầu tiên giảm kể từ tháng 5/2020. Đồng thời CPI lõi chỉ tăng 0,1%, thấp hơn so với dự báo là 0,2%.
- Ảnh hưởng từ cấu phần năng lượng tiếp tục suy giảm khi giá xăng giảm 3,8%.
- Đặc biệt, chi phí nhà ở, cấu phần chiếm 1/3 trọng số trong CPI, tăng chậm lại khi chỉ tăng 0,2% MoM.

**DSC tiếp tục giữ vững góc nhìn tích cực hơn về diễn biến lạm phát Mỹ trong giai đoạn cuối năm** với các yếu tố quyết định như (1) tốc độ tăng giá thuê nhà được dự báo tiếp tục giảm, (2) Thị trường lao động và doanh số bán lẻ suy yếu sẽ hỗ trợ cho đà giảm của cấu phần lạm phát lõi và (3) Ảnh hưởng từ giá nhiên liệu sẽ bớt căng thẳng hơn khi OPEC+ dự kiến nới lỏng chính sách thắt chặt sản lượng trong 2 tháng cuối năm ([Phụ lục 13](#)).

**Biểu đồ 7: Lạm phát tháng 5/2024 tiếp tục tăng thấp hơn dự báo, cấu phần lõi tiếp tục giảm** | Đơn vị: %



**Biểu đồ 7: Cấu phần nhà ở vẫn là yếu tố cứng đầu nhất trong chi số lạm phát khi chiếm tỷ trọng cao và vẫn tiếp triển chậm** | Đơn vị: %



- Tại hội nghị thường niên của ECB tại Sintra ngày 2/7, chủ tịch FED Jerome Powell đã bày tỏ lạc quan về tiến trình lạm phát ở Mỹ trong năm qua, đồng thời ông nói rằng lạm phát không cần về 2% để FED bắt đầu cắt giảm lãi suất.
- Trước đó chỉ số PCE, thước đo lạm phát ưa thích của FED, trong tháng 5 tiếp tục hạ nhiệt khi chỉ tăng 2,6% YoY.
- Số liệu việc làm tiếp tục suy yếu khi tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4,1%, tương đương mức đỉnh được ghi nhận kể từ tháng 10/2021.
- Tăng trưởng tiền lương hàng năm giảm từ 4,1% xuống 3,9% - mức thấp nhất trong 3 năm.

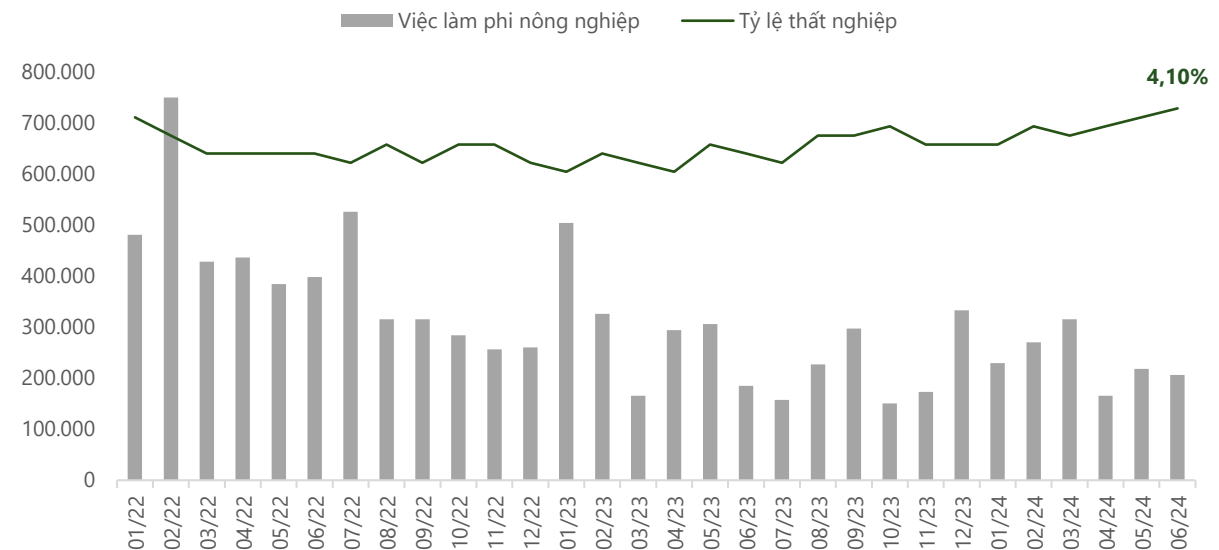
**Với các thông tin trên, DSC tiếp tục duy trì quan điểm FED sẽ hạ lãi suất từ 1 – 2 lần trong năm nay, với lần cắt giảm gần nhất là tháng 9 khi các dữ liệu kinh tế đang cho thấy những tác động ngày một rõ nét lên thị trường lao động và lạm phát.**

Tính đến ngày 12/07/2024, xác suất cắt giảm lãi suất vào tháng 9 của FED được ước tính trên CME Watchtool là 86%.

**Biểu đồ 9: Xác suất cắt giảm lãi suất lần đầu tiên vào tháng 9 của FED vẫn tiếp tục chiếm ưu thế trên CME Watchtool**

NGÀY HỢP	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
7/31/2024				0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,70%	93,30%
9/18/2024	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,20%	86,40%	7,50%
11/7/2024	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,30%	48,80%	44,40%	3,50%
12/18/2024	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,80%	42,40%	45,00%	9,20%	0,50%
1/29/2025	0,00%	0,00%	0,00%	2,00%	30,90%	44,30%	19,70%	3,00%	0,10%
3/19/2025	0,00%	0,00%	1,50%	24,30%	41,20%	25,30%	6,80%	0,80%	0,00%
4/30/2025	0,00%	0,80%	13,80%	33,40%	32,60%	15,40%	3,60%	0,40%	0,00%
6/18/2025	0,60%	9,70%	27,20%	32,90%	20,90%	7,30%	1,40%	0,10%	0,00%
7/30/2025	4,60%	17,30%	29,70%	27,60%	14,90%	4,70%	0,80%	0,10%	0,00%

**Biểu đồ 10: Môi trường lãi suất cao tiếp tục thấm thấu vào thị trường việc làm | Đơn vị: %**



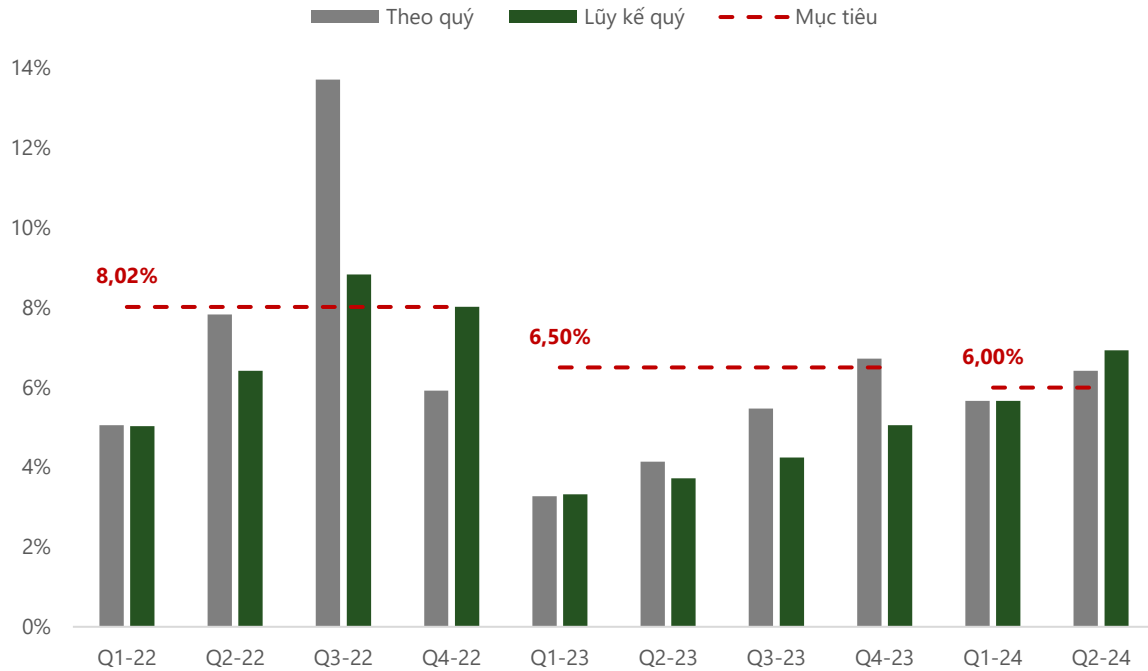


**03**

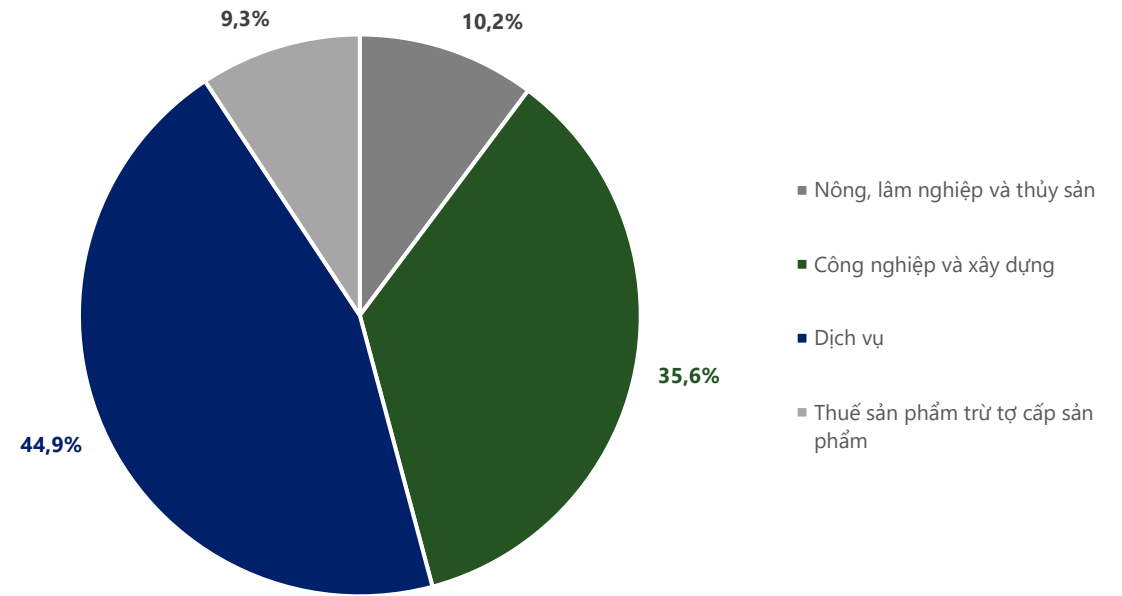
**VĨ MÔ VIỆT NAM**

Chỉ tiêu	So với cùng kỳ	So với kỳ trước	Diễn giải	Nhận định
<b>GDP (quý 2)</b>	<b>6,93%</b>	-	GDP quý 2 và 6 tháng đầu năm (6,42%) thỏa mãn mục tiêu tăng trưởng của chính phủ trong năm 2024 là 6 - 6.5%	<b>Trung lập</b>
<b>Bán lẻ tiêu dùng</b>	<b>9,10%</b>	<b>1,11%</b>	Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng có tăng trưởng nhưng tốc độ vẫn còn tương đối chậm ( <a href="#">Phụ lục 11</a> )	<b>Trung lập</b>
<b>Sản xuất công nghiệp</b>	<b>10,90%</b>	<b>0,70%</b>	Sản xuất công nghiệp khởi sắc trong tháng 6, trọng tâm nằm ở lĩnh vực chế biến, chế tạo và phân phối điện	<b>Tích cực</b>
<b>Đầu tư công</b>	<b>-0,91%</b>	<b>11,42%</b>	Đầu tư công trong tháng 6 có dấu hiệu chậm lại. Tính chung 6 tháng đầu năm mới chỉ hoàn thành 28% kế hoạch. ( <a href="#">Phụ lục 10</a> )	<b>Tích cực</b>
<b>FDI thực hiện</b>	<b>9,24%</b>	<b>31,50%</b>	Dòng vốn FDI thực hiện tiếp tục đều đặn. Năm 2024 là năm có mức FDI thực hiện 6 tháng đầu năm cao nhất kể từ 2019	<b>Tích cực</b>
<b>FDI đăng ký</b>	<b>59,90%</b>	<b>128,89%</b>	Việt Nam tiếp tục duy trì sự hấp dẫn đối với nhà đầu tư nước ngoài khi giá trị FDI đăng ký trong tháng 6 tăng mạnh hơn mức trung bình 6 tháng đầu năm.	<b>Tích cực</b>
<b>Xuất khẩu</b>	<b>12,94%</b>	<b>0,85%</b>	Xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng đều đặn, tăng trưởng so với cùng kỳ và duy trì trạng thái xuất siêu.	<b>Tích cực</b>
<b>Nhập khẩu</b>	<b>12,88%</b>	<b>-10,83%</b>	Sau khi tăng cường nhập khẩu trong tháng 5 thì giá trị nhập khẩu trong tháng 6 quay trở lại trạng thái bình thường, tuy nhiên giá trị nhập khẩu vẫn tăng trưởng tốt so với cùng kỳ.	<b>Trung lập</b>
<b>CPI</b>	<b>4,34%</b>	<b>0,17%</b>	Diễn biến lạm phát còn tương đối căng thẳng do diễn biến giá thịt heo. Đồng thời đà tăng của lạm phát trong tháng 6 còn chịu ảnh hưởng từ nhu cầu du lịch tăng cao.	<b>Trung lập</b>
<b>Tỷ giá (so với đầu năm)</b>	<b>4,33%</b>	-	Tỷ giá tiếp tục neo ở mức cao do chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và Mỹ, đòi hỏi các hoạt động điều tiết từ NHNN như bán dự trữ ngoại hối.	<b>Tiêu cực</b>
<b>Tăng trưởng tín dụng (6 tháng đầu năm)</b>	<b>6%</b>	-	Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm đạt 6%, đạt được chỉ tiêu tăng trưởng của Thủ tướng chính phủ là 5 – 6%	<b>Trung lập</b>

Biểu đồ 11: GDP Q2/2024 tăng mạnh hơn kỳ vọng | Đơn vị: %

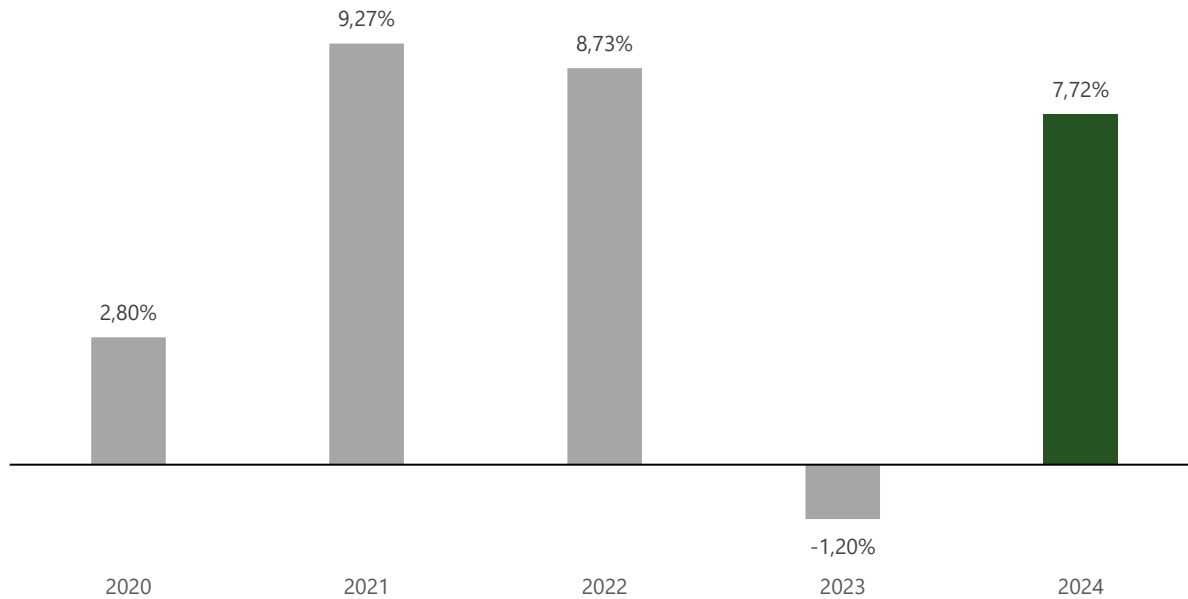


Biểu đồ 12: Cơ cấu nền kinh tế sáu tháng đầu năm 2024 | Đơn vị: %

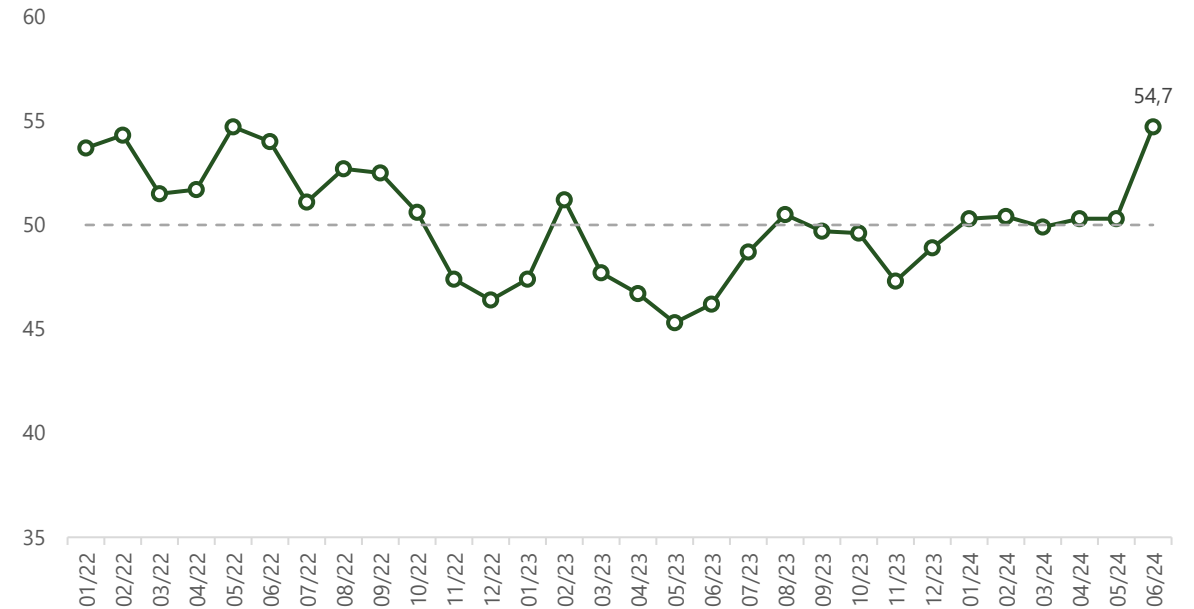


- GDP Việt Nam tăng trưởng mạnh nhất kể từ Q3/2022 và cao hơn hầu hết các dự báo của thị trường với động lực từ xuất khẩu mạnh mẽ và sự phục hồi rõ rệt của các ngành công nghiệp sản xuất như sản xuất điện (+13,3% YoY) hay xây dựng (+7,3% YoY).
- Kết quả trên thỏa mãn mục tiêu tăng trưởng được quốc hội đề ra là 6% – 6,5% YoY. Nhờ vậy, kịch bản tăng trưởng 6,5% - 7% cũng đã được đề xuất và cân nhắc.
- **DSC cho rằng GDP Việt Nam trong năm 2024 có thể đạt mức cận trên 6,5% cho đến 7% trong năm nay với động lực từ hoạt động ngoại thương mạnh mẽ, nền công nghiệp phục hồi rõ rệt và tiêu dùng nội địa diễn biến tích cực hơn.**

**Biểu đồ 13: Tăng trưởng IIP 6 tháng đầu năm 2024 cho thấy ngành sản xuất đang trên đà hồi phục** | Đơn vị: Tỷ USD



**Biểu đồ 14: Chỉ số PMI tăng mạnh trong tháng 6 với số lượng đơn đặt hàng tăng vượt trội** | Đơn vị: Triệu USD



**Điểm sáng của nền kinh tế tới từ hoạt động sản xuất hồi phục ấn tượng.** Theo đó, chỉ số IIP trong tháng 6 giữ tốc độ hồi phục khi tăng 10,92% so với cùng kỳ. Nửa đầu năm 2024 IIP tăng 7,72%, được thúc đẩy chủ yếu bởi các ngành: sản phẩm cao su và nhựa (+29%), sản phẩm hóa chất (+18,5%), thiết bị điện (17,8%).

Đặc biệt, chỉ số PMI (chỉ báo sớm cho IIP) tăng mạnh trong tháng 6, thể hiện số lượng đơn hàng tăng vượt trội. Số lượng đơn đặt hàng mới tăng nhanh tương ứng với mức tăng của sản lượng sản xuất, và tháng 6 đã ghi nhận mức tăng mạnh nhất của sản lượng trong hơn 5 năm rưỡi qua. Từ đó các công ty có thể tăng sản lượng và hoạt động mua hàng, đồng thời tăng số lượng nhân viên lần đầu trong 3 tháng. Kết quả của chỉ số không chỉ cho thấy sức khỏe ngành sản xuất cải thiện tháng thứ 3 liên tiếp, mà còn cho thấy các điều kiện kinh doanh đã mạnh lên đáng kể.

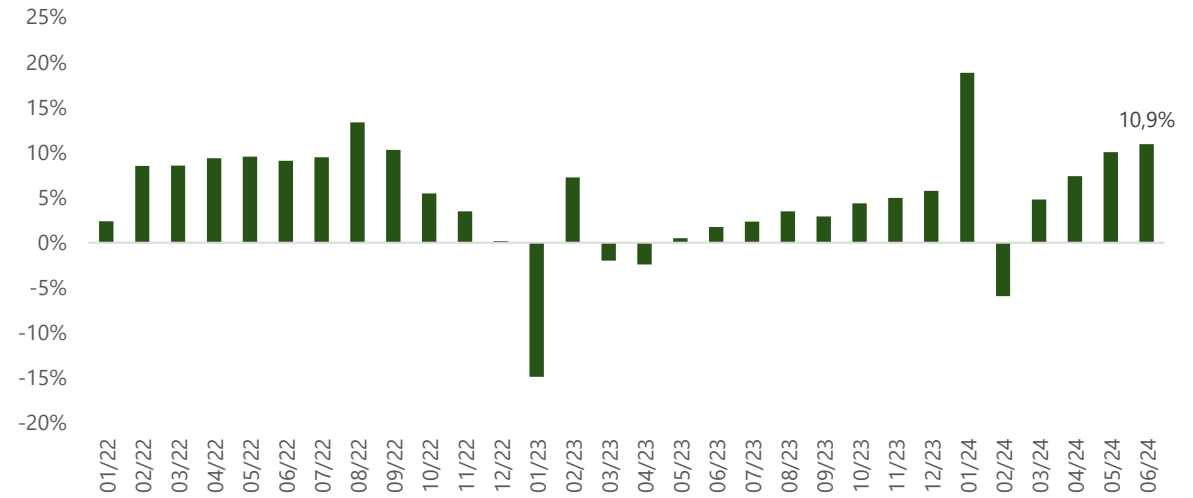
**Với những yếu tố trên, chúng tôi cho rằng sản xuất sẽ tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt nền kinh tế trong nửa cuối năm 2024.**



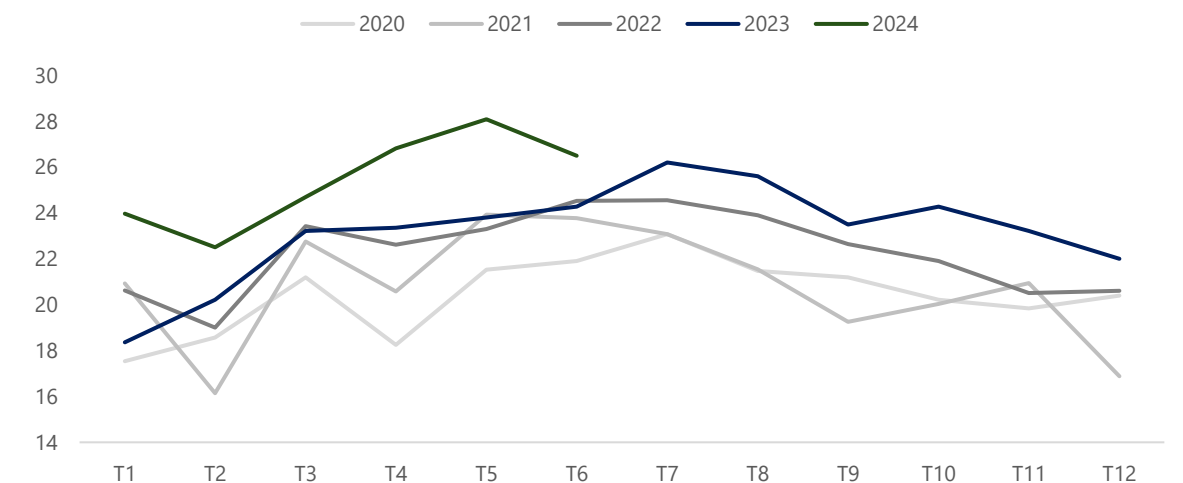
**Biểu đồ 15: Tăng trưởng sản xuất tập trung vào các nhóm ngành cao su, hóa chất, thiết bị điện | Đơn vị: %**

Ngành	T1	T2	T3	T4	T5	T6	6M2024
<b>Toàn ngành công nghiệp</b>	18,9%	-5,9%	4,8%	7,4%	10,0%	10,9%	7,7%
<b>Khai khoáng</b>	9,2%	-12,3%	-6,9%	-5,0%	-8,3%	-7,7%	-5,5%
<b>Công nghiệp chế biến, chế tạo</b>	18,7%	-5,9%	5,1%	7,8%	11,9%	12,6%	8,5%
Sản xuất chế biến thực phẩm	16,5%	-7,7%	6,0%	6,5%	7,5%	10,4%	6,5%
Sản xuất đồ uống	6,0%	-13,4%	0,3%	7,1%	5,5%	1,7%	0,5%
<b>Dệt</b>	45,3%	-4,7%	12,2%	9,2%	8,9%	11,4%	12,6%
Sản phẩm da	28,7%	-14,0%	5,5%	8,0%	11,6%	15,4%	9,1%
Gỗ & Sản phẩm từ gỗ	32,1%	-22,0%	6,3%	18,8%	24,8%	14,8%	12,3%
Sản phẩm giấy	39,4%	-13,1%	7,6%	7,5%	10,8%	12,2%	9,8%
Than cốc & dầu mỏ tinh chế	29,7%	27,1%	-5,3%	-27,7%	8,9%	13,0%	6,7%
<b>Hóa chất</b>	41,4%	20,3%	6,7%	8,0%	7,8%	9,7%	18,5%
Thuốc, hóa dược, dược liệu	50,7%	-13,5%	11,0%	0,6%	10,2%	12,3%	10,9%
<b>Caos &amp; nhựa</b>	49,8%	-0,2%	31,8%	32,9%	26,5%	34,1%	29,0%
<b>Kim loại</b>	41,8%	2,7%	12,6%	6,5%	7,5%	11,9%	12,6%
Điện tử, máy vi tính & sản phẩm quang học	1,9%	-5,7%	4,2%	12,1%	20,0%	20,3%	8,6%
<b>Thiết bị điện</b>	45,8%	6,8%	26,9%	26,4%	20,5%	-6,5%	17,8%
<b>SX &amp; Phân phối điện</b>	29,9%	-1,5%	10,9%	13,9%	12,3%	13,7%	13,0%
<b>Cung cấp &amp; Xử lý nước</b>	6,3%	-3,6%	12,0%	9,1%	5,3%	8,0%	6,3%

**Biểu đồ 16: Tăng trưởng IIP 6 tháng đầu năm 2024 cho thấy ngành sản xuất đang trên đà hồi phục | Đơn vị: %**

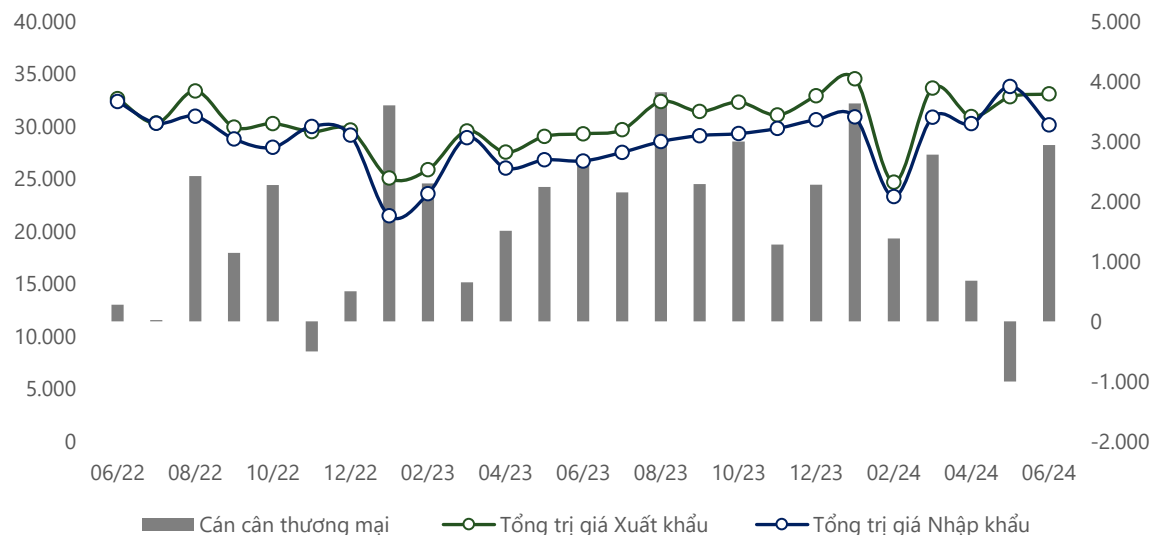


**Biểu đồ 17: Sản lượng điện tăng mạnh từ đầu năm, thể hiện mức tiêu thụ gia tăng nhằm đáp ứng nhu cầu sản xuất | Đơn vị: tỷ KWh**

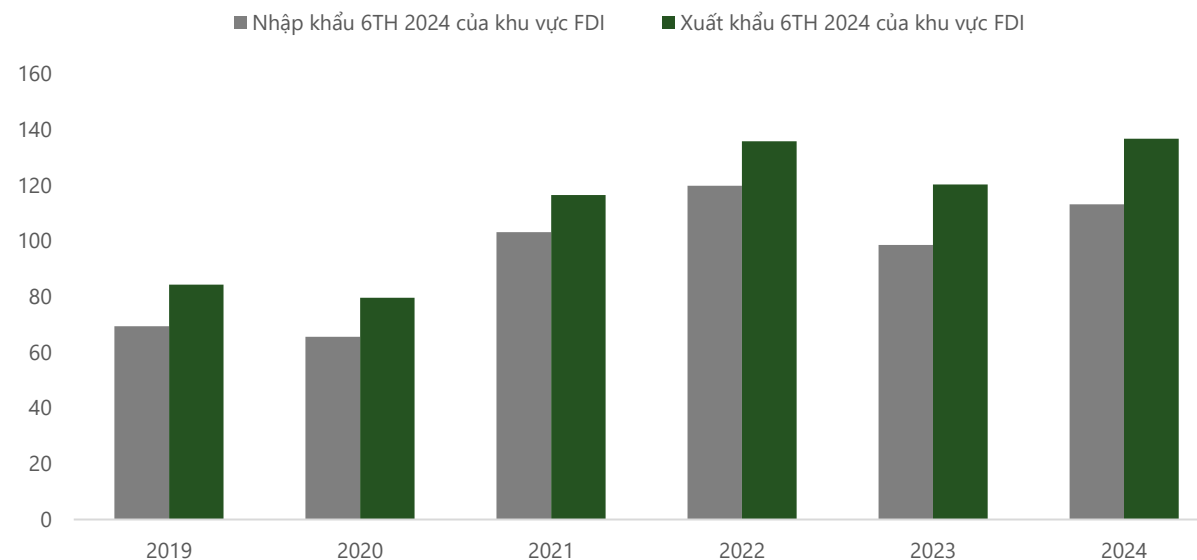




**Biểu đồ 18: Diễn biến tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam giai đoạn 2022-2024 | Đơn vị: Triệu USD**



**Biểu đồ 19: Xuất nhập khẩu của khu vực FDI đang trên đà tăng trưởng | Đơn vị: tỷ USD**



- Trong 6T/2024, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của nước ta đạt 368,5 tỷ USD (+15,7% YoY) và thặng dư thương mại đạt 11,63 tỷ USD. Về cơ cấu các mặt hàng xuất khẩu các nhóm ngành chiếm tỷ trọng lớn có thể kể đến nhóm điện tử máy tính và linh kiện (+28,6% YoY), điện thoại và linh kiện (+11,3% YoY), máy móc và linh kiện (+26,7% YoY).
- Mức tăng của kim ngạch xuất nhập khẩu được hỗ trợ rất nhiều bởi khu vực kinh tế nước ngoài khi (1) cơ cấu nhóm ngành xuất khẩu tỷ trọng sản phẩm điện tử và di động chiếm tỷ trọng rất lớn và (2) thặng dư xuất nhập khẩu từ khu vực FDI tăng 14,2% so với cùng kỳ
- **DSC cho rằng dữ liệu trên đã cho thấy bức tranh tích cực về tình hình thương mại của Việt Nam khi nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường chính đã bắt đầu quay trở lại từ đó thúc đẩy xuất khẩu. Chúng tôi cho rằng trong 2H/2024 với việc đây là thời gian cao điểm xuất khẩu của các mặt hàng như dệt may, thủy sản, gỗ thì tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam đặc biệt là đối với nhóm kinh tế trong nước sẽ có sự phục hồi đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái.**

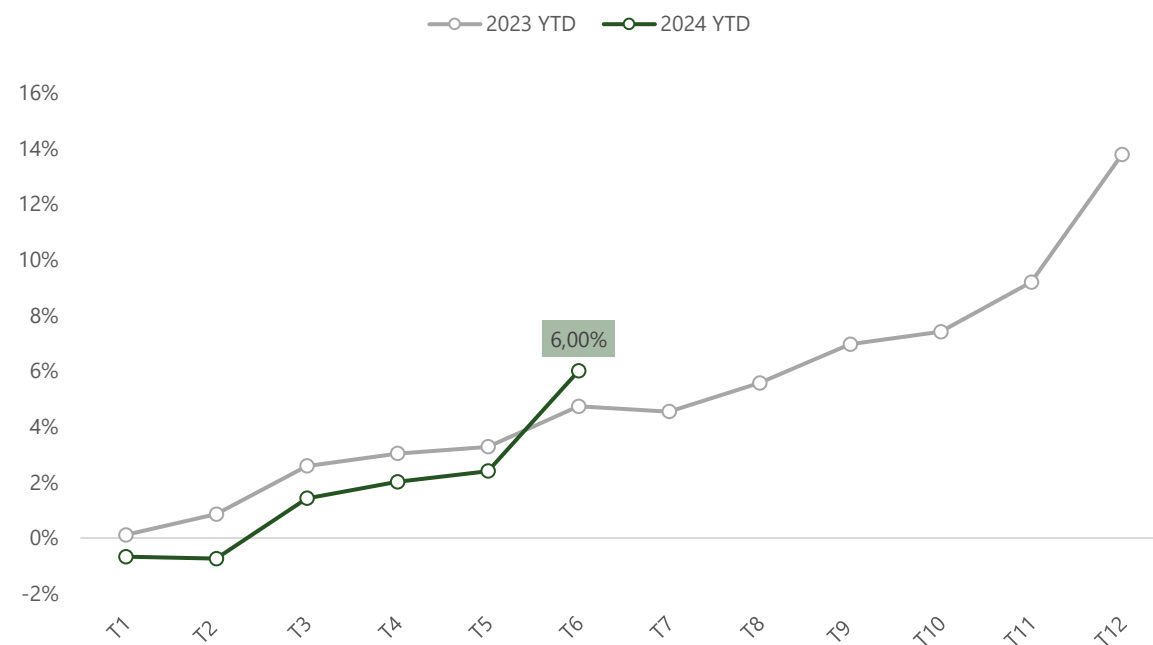


- Trong tháng 6, **lãi suất huy động ở các NHTM tiếp tục tăng nhẹ từ 10-30 điểm lãi suất cơ bản, trung bình toàn hệ thống đạt 4,76%**. Mức lãi suất cao nhất ở kỳ hạn 12T được ghi nhận, đạt 5,5%/năm. Một số NHTM lớn có lãi suất huy động cao (>5%) như VPBank, TPBank, HDBank, OceanBank,... **Áp lực này xuất phát từ việc NHNN (1)phát hành tín phiếu trên thị trường mở, (2)bán dự trữ ngoại hối dưới áp lực tỷ giá, (3) bán vàng trực tiếp cho người dân.**
- Điều này phản ánh bức tranh các NHTM huy thanh khoản trong thời gian qua; và mức độ hấp dẫn của lãi suất tiền gửi ở mức thấp, ghi nhận tăng trưởng huy động đạt 1,5% YTD so với cùng kỳ năm ngoái đạt 3,68% YTD. 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 T6 có bước nhảy vọt, tăng thêm 3,6%, lũy kế đạt 6% YTD.** Bất ngờ đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng mà Chính phủ đề ra ở mức 5-6% trong giữa năm. Tín dụng phục hồi từ nhu cầu tiêu dùng bán lẻ, và hoạt động xuất nhập khẩu tăng trưởng; mặc dù giải ngân đầu tư công chậm tiến độ.

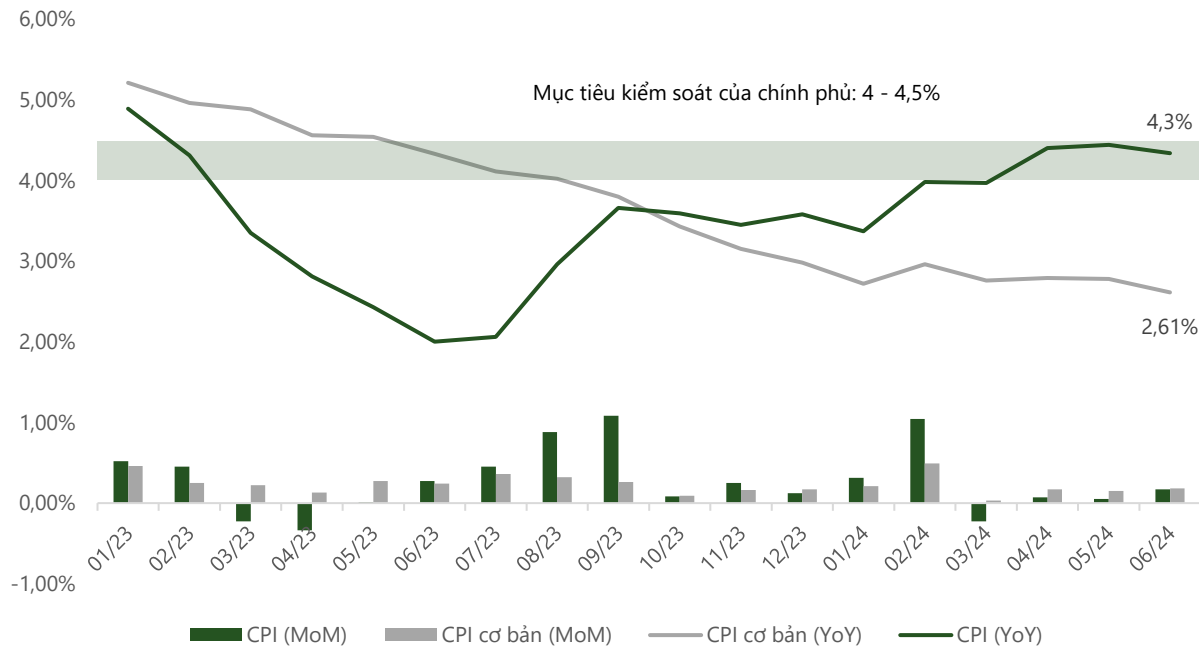
**Biểu đồ 20: Lãi suất tiền gửi một số ngân hàng thương mại**

Ngân hàng	03/24	04/24	05/24	06/24
Vietcombank	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Techcombank	4,4%	4,3%	4,5%	4,8%
MBBank	4,5%	4,5%	4,7%	4,75%
BIDV	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
VPBank	4,4%	4,7%	4,9%	5,1%
ACB	4,3%	4,3%	4,3%	4,4%
Sacombank	4,5%	4,5%	4,7%	4,7%
VIB	4,5%	4,5%	4,8%	4,7%
TPBank	4,7%	4,9%	4,8%	5,05%
<b>Trung bình</b>	<b>4,42%</b>	<b>4,48%</b>	<b>4,62%</b>	<b>4,76%</b>

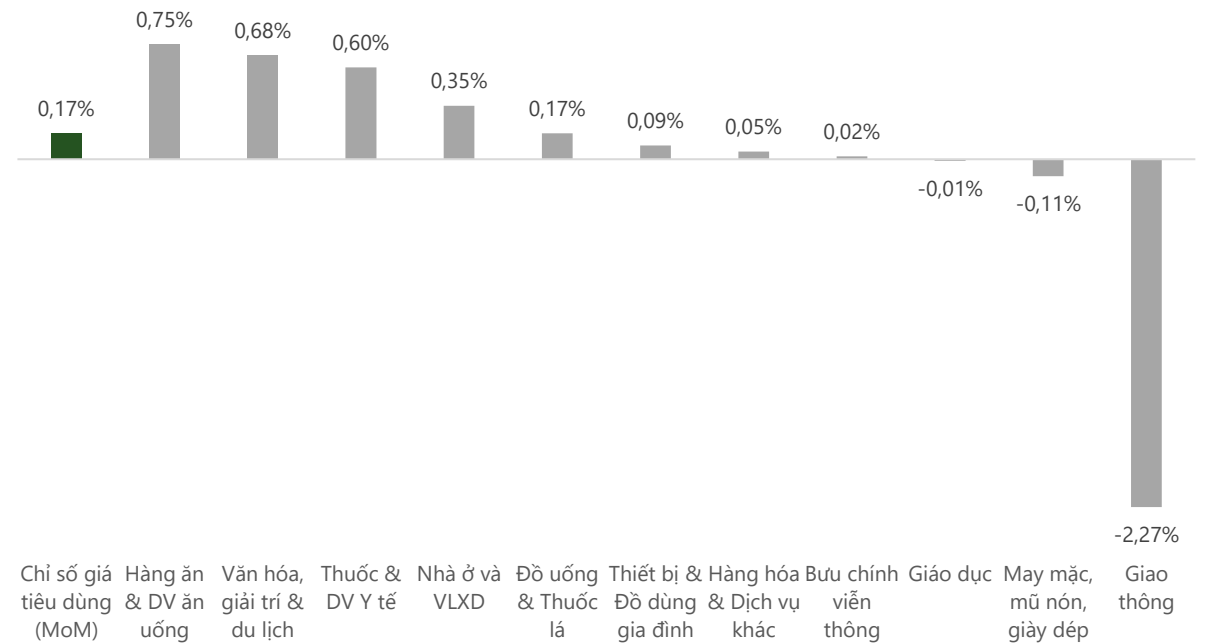
**Biểu đồ 21: Tốc độ tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng năm 2023 và 2024**



**Biểu đồ 22: Lạm phát tháng 6 có hạ nhiệt so với cùng kỳ nhưng diễn biến giảm chưa đáng kể** | Đơn vị: %



**Biểu đồ 23: Chỉ số lạm phát tháng 6 tăng so với tháng trước chủ yếu do giá thịt heo và nhu cầu du lịch tăng cao** | Đơn vị: %



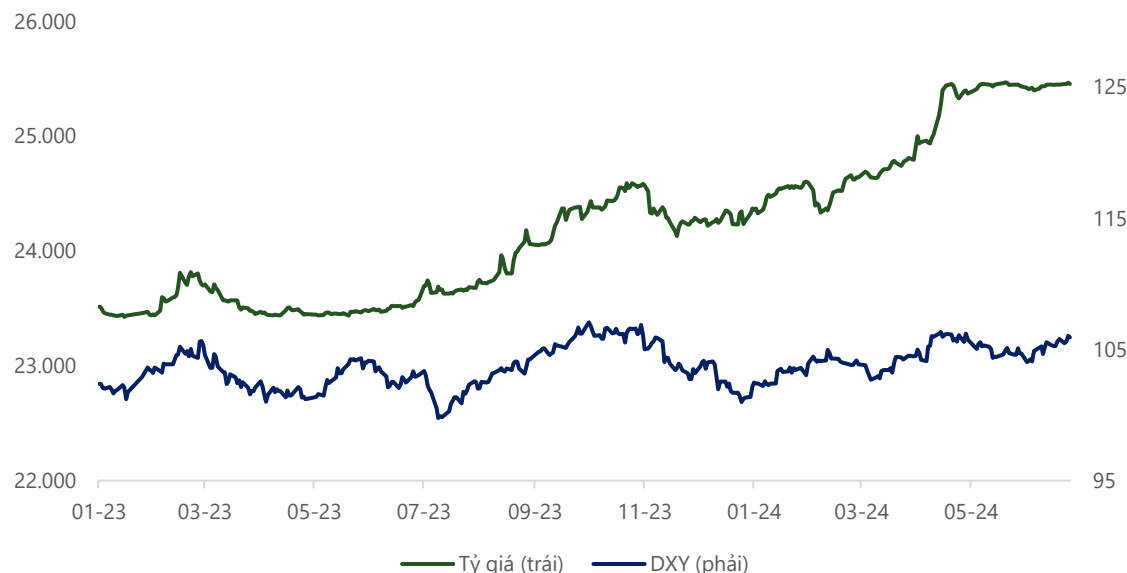
Diễn biến lạm phát và lạm phát cơ bản có hạ nhiệt so với cùng kỳ nhưng diễn biến chưa đáng kể, đồng thời còn tăng so với tháng 5 do:

- (1) Giá thịt heo trung bình trong tháng 6 tăng 4,44% so với tháng 5 ([Phụ lục 14](#)) (thể hiện qua nhóm Hàng ăn & Dịch vụ ăn uống);
- (2) Nhu cầu du lịch của các cơ quan, doanh nghiệp và gia đình tăng cao (thể hiện qua nhóm Văn hóa, Giải trí & Du lịch).

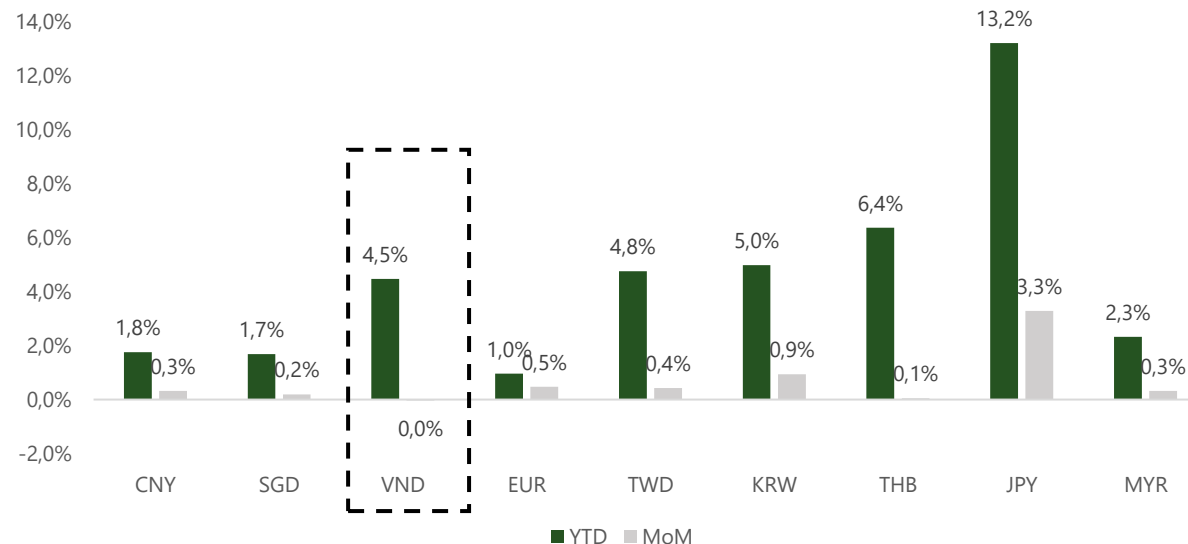
**DSC bảo lưu quan điểm từ các báo cáo trước, lạm phát vẫn sẽ nằm trong phạm vi kiểm soát 4 – 4,5% và Chính phủ sẽ áp dụng các biện pháp điều tiết nếu cần thiết** (Tham khảo báo cáo vĩ mô tháng 5). Những rủi ro có thể ảnh hưởng tới chỉ số lạm phát trong nửa cuối năm 2024 bao gồm **(1)** Tăng trưởng mạnh đi kèm với các gánh nặng chi phí; **(2)** Giá điện bán lẻ tăng và **(3)** Giá dầu thô tăng trong ngắn hạn sau khi FED cắt giảm lãi suất và những rủi ro liên quan tới địa chính trị.

- **Diễn biến tỷ giá đi ngang, đạt 25.412 VND/USD (+0% MoM, +4.5% YTD).** Nhu cầu ngoại tệ cao đến từ (1) hoạt động nhập khẩu 6T đầu năm tăng trưởng, đạt 831 triệu USD, tăng 23,2% svck, (2) dòng vốn đầu tư ngoại rút ròng, ghi nhận lỗi và sai sót trên bảng cân thanh toán Q1 thâm hụt ~8 tỷ USD. Từ phía NHNN chủ động kìm hãm áp lực tỷ giá qua việc bán dự trữ ngoại hối, bán ra khoảng 1,9 tỷ USD trong T6; lũy kế từ đầu năm ~6 tỷ USD.
- **Chỉ số DXY giảm, đạt 104.9 điểm (-0,07% MoM),** sau khi cập nhật dữ liệu T6 về chỉ số quản lý sản xuất công nghiệp, chỉ số bán lẻ, thị trường lao động suy yếu so với tháng trước, từ đó mở rộng quan điểm hạ lãi suất của FED. Áp lực chính lên diễn biến chỉ số DXY đến từ điều hướng phá giá đồng tiền nội của một số quốc gia; cụ thể, đồng Yên Nhật Bản tiếp tục trượt 3,3% so với đồng USD trong tháng này.
- **DSC cho rằng áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu trong nửa cuối nhưng sẽ hạ nhiệt dần kể từ thời điểm Q3, dựa trên các điểm tựa (1)thặng dư xuất nhập khẩu, (2)dòng vốn đầu tư trực tiếp FDI, (3)chênh lệch lãi suất thu hẹp khi FED hạ lãi suất vào T9 năm nay.**

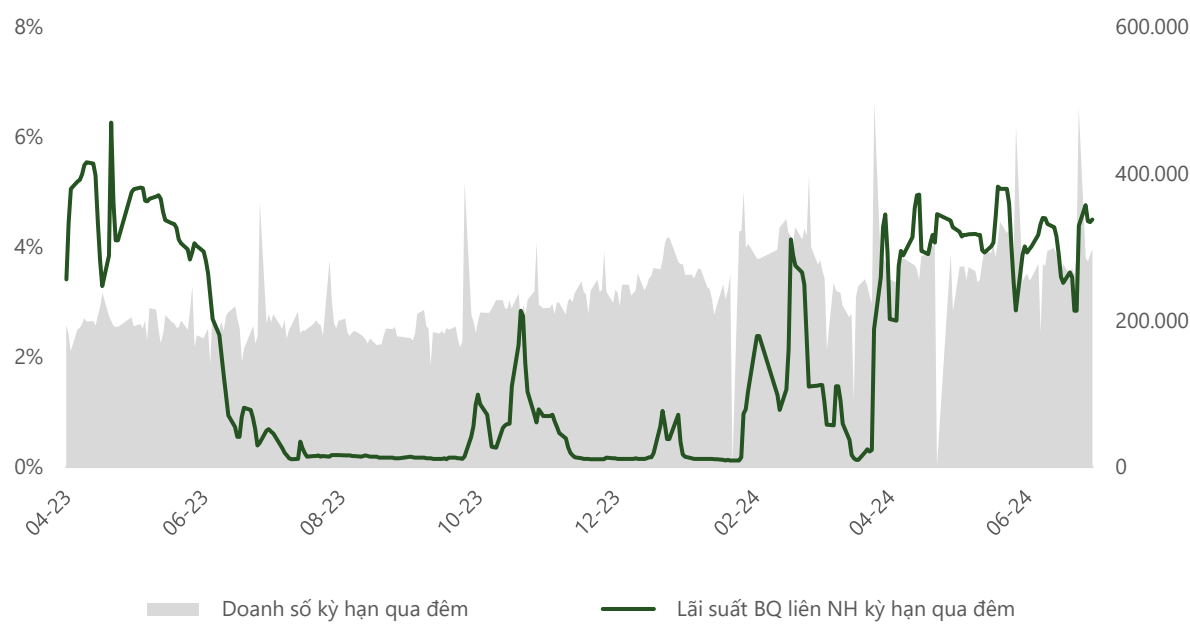
**Biểu đồ 24: Tỷ giá và DXY hạ nhiệt trong tháng 5**



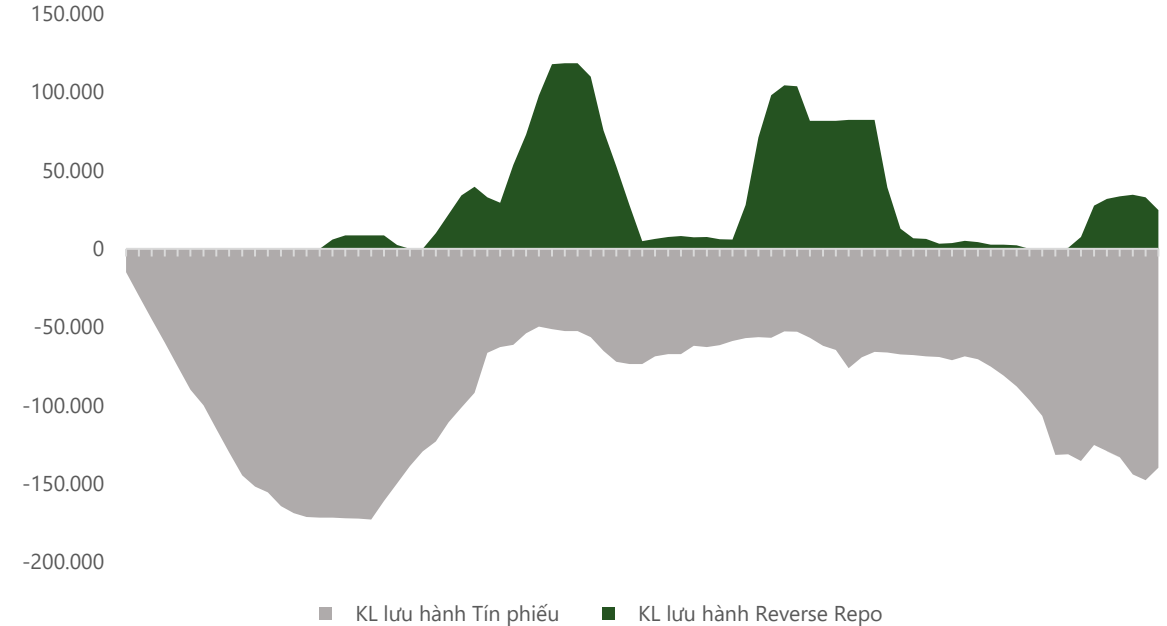
**Biểu đồ 25: Biến động tỷ giá thế giới so với USD**



**Biểu đồ 26: Nền lãi suất liên ngân hàng duy trì mức cao** | Đơn vị: %, tỷ VNĐ

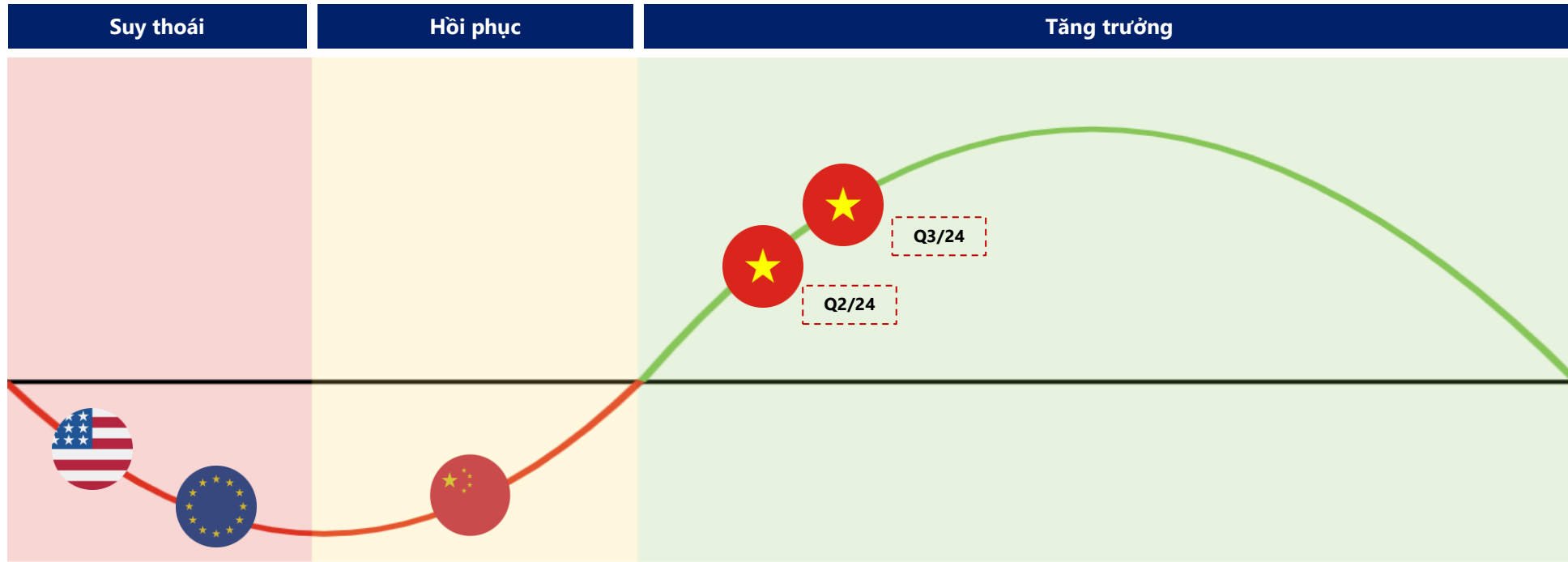


**Biểu đồ 27: NHNN duy trì bán tín phiếu ra thị trường với, đảm bảo hệ thống trong tình trạng thắt chặt** | Đơn vị: Tỷ VNĐ



- Lượng tiền đồng được bơm ra thị trường sau khi NHNN bán dự trữ ngoại tệ, và vàng được hút ngược về hệ thống thông qua hoạt động phát hành tín phiếu tích cực trở lại trong tháng 6. Lãi suất tín phiếu ghi nhận ở mức 4,5%/năm tăng thêm 0,25% so với tháng trước; tuy vậy, lãi suất OMO vẫn giữ nguyên ở mức 4,5%/năm. Điều này cho thấy NHNN đang điều hướng thắt chặt trên chính sách tiền tệ nhưng ở mức vừa phải.
- Rủi ro thanh khoản hệ thống thiếu hụt, **lãi suất liên ngân hàng nâng lên mức ~4-4,5%**.
- DSC bảo lưu nhận định về kịch bản tỷ giá sẽ sớm hạ nhiệt từ Q3 năm nay. Hoạt động hút thanh khoản trên thị trường mở, và nâng lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì; song điều hướng nâng lãi suất điều hành từ NHNN là không cần thiết.

Biểu đồ 28: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam năm 2024



Số liệu kinh tế - xã hội tháng 6 tương đối phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi khi hoạt động sản xuất tiếp tục là điểm sáng, song song với diễn biến dòng vốn FDI và hoạt động xuất khẩu, cho thấy **bối cảnh vĩ mô Việt Nam vẫn đang trong pha đầu của giai đoạn phục hồi – tăng trưởng**. Hơn nữa, việc Việt Nam tận dụng tốt bối cảnh căng thẳng thương mại giữa Trung Quốc & các nước phương Tây sẽ là điểm tựa vững chắc cho sức bật của nền kinh tế. Nhờ vậy, **DSC tiếp tục duy trì triển vọng tích cực đối với vĩ mô Việt Nam**.

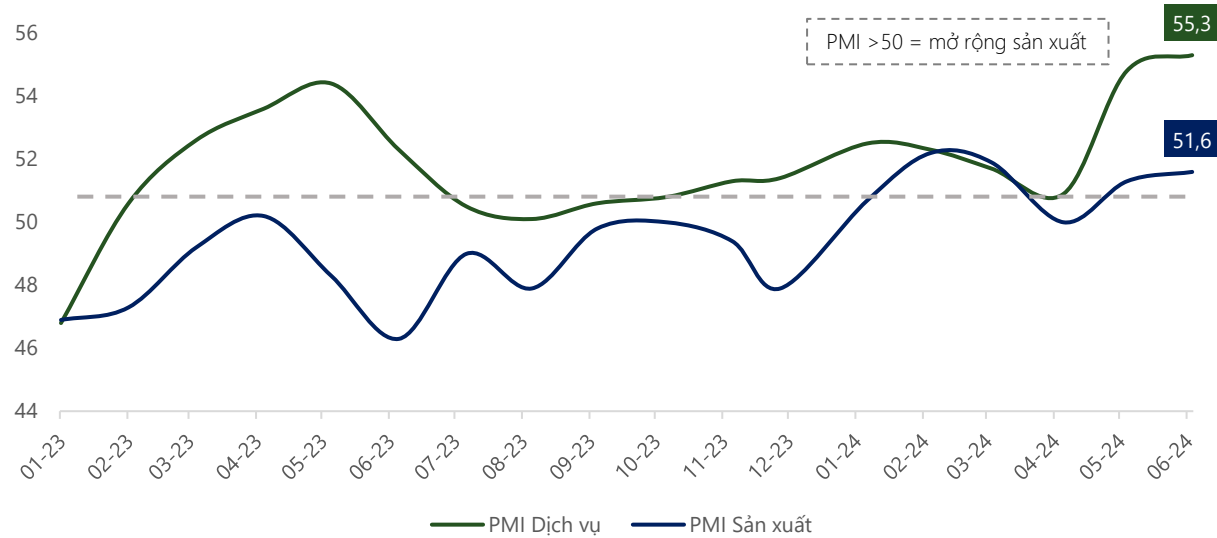
Tuy nhiên chúng tôi lưu ý rằng tăng trưởng còn phụ thuộc khá nhiều vào dòng vốn nước ngoài, thể hiện qua cơ cấu các mặt hàng trong hoạt động xuất, nhập khẩu cũng như cơ cấu tăng trưởng GDP. Đồng thời áp lực về tỷ giá sẽ còn duy trì trong ngắn hạn do khoảng cách lãi suất giữa Việt Nam và Mỹ, đòi hỏi các hành động điều tiết kịp thời từ NHNN để cầm cự tới tháng 9 – thời điểm được cho là FED sẽ bắt đầu đảo ngược chính sách tiền tệ.



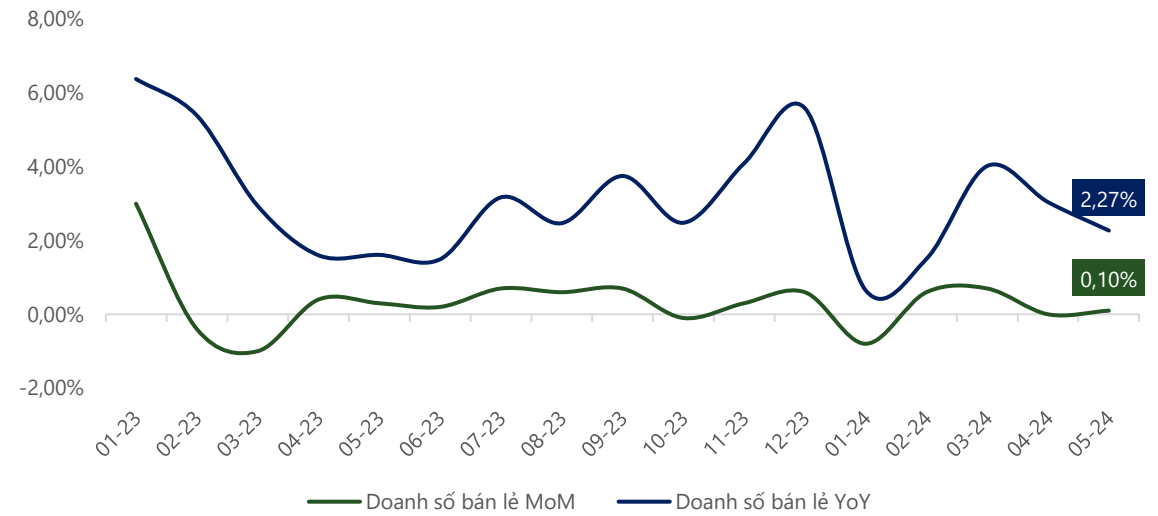
# 04

## PHỤ LỤC

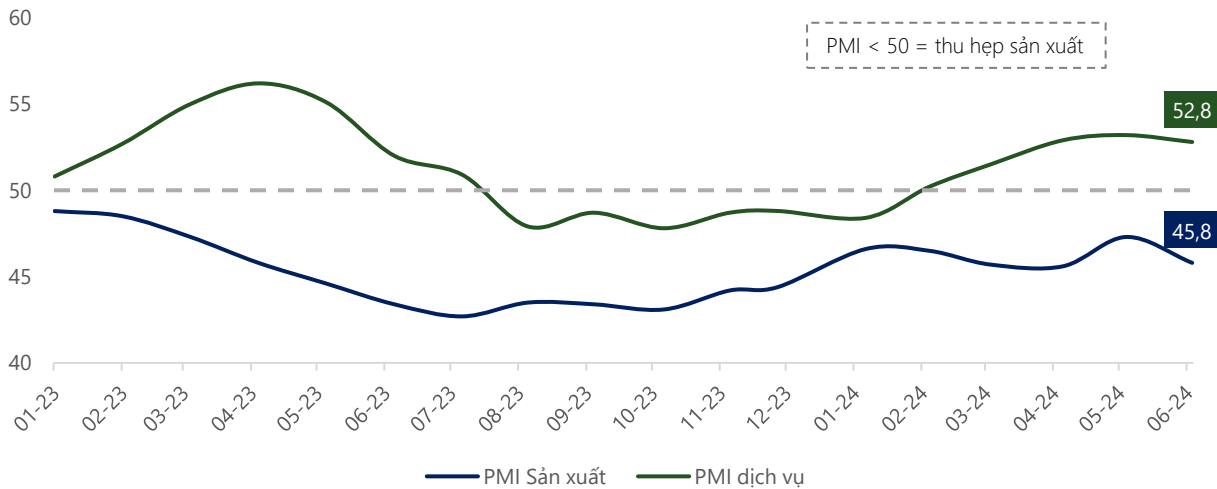
**Phụ lục 9: Tại Mỹ, hoạt động sản xuất và dịch vụ phục hồi**



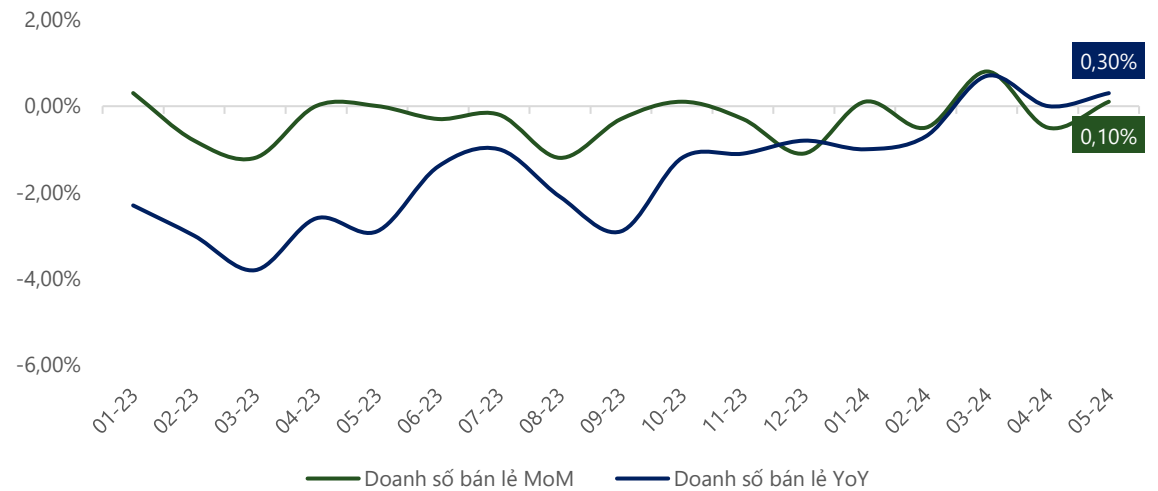
**Phụ lục 10: Tại Mỹ, doanh số bán lẻ phục hồi giảm tốc | Đơn vị: %**



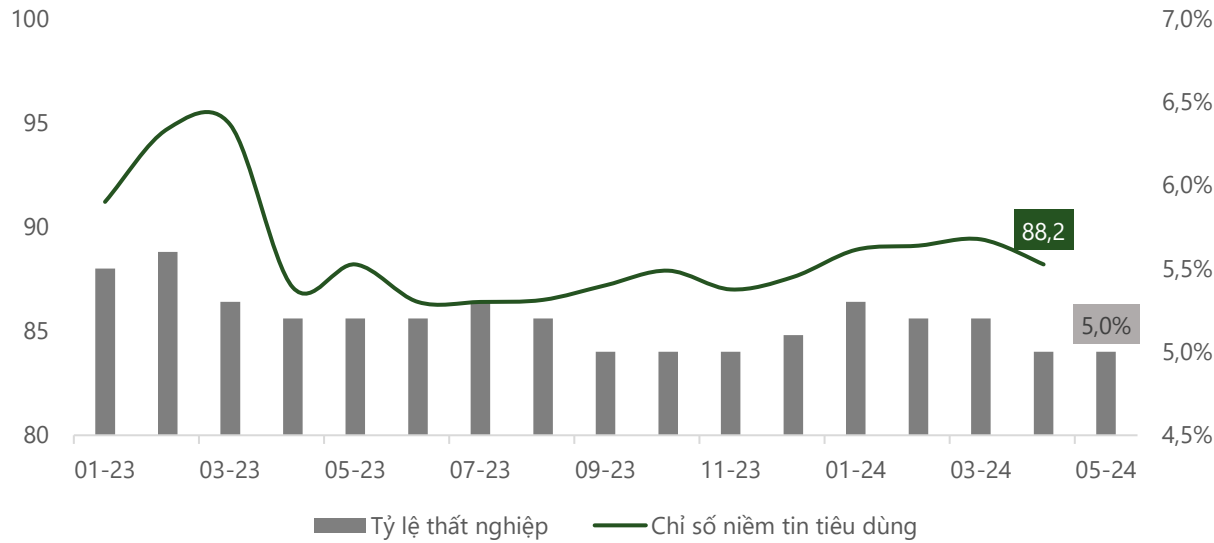
**Phụ lục 11: Tại Châu Âu, hoạt động sản xuất thu hẹp và dịch vụ giảm tốc**



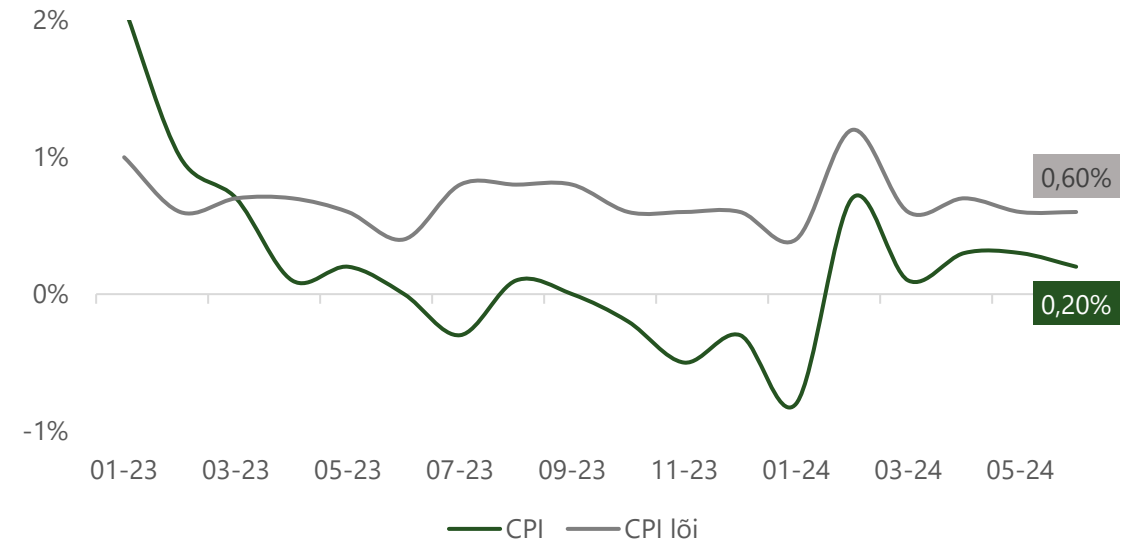
**Phụ lục 12: Tại Châu Âu, doanh số bán lẻ yếu | Đơn vị: %**



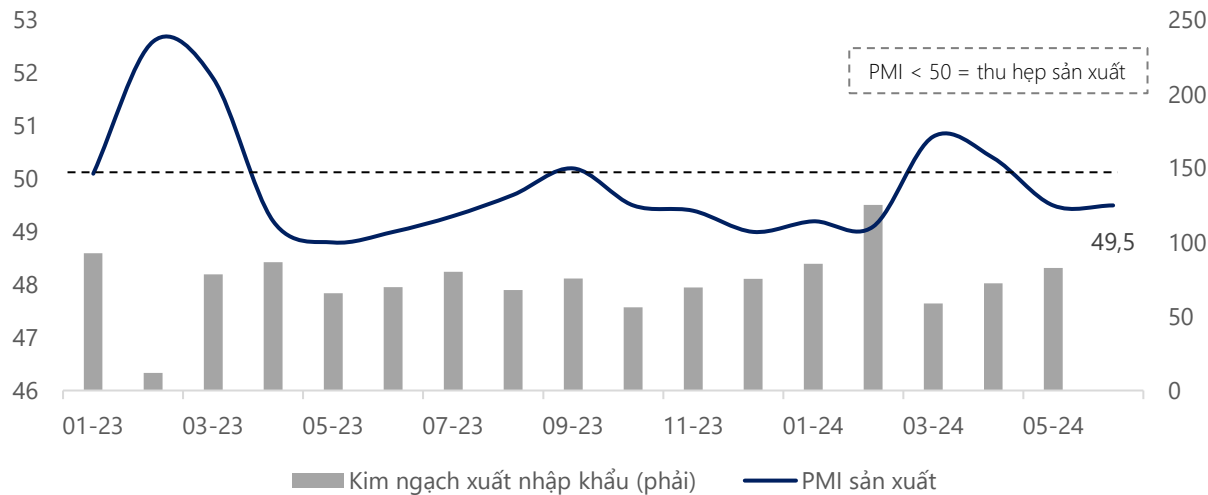
**Phụ lục 5: Thị trường lao động trung lập; niềm tin tiêu dùng suy yếu**



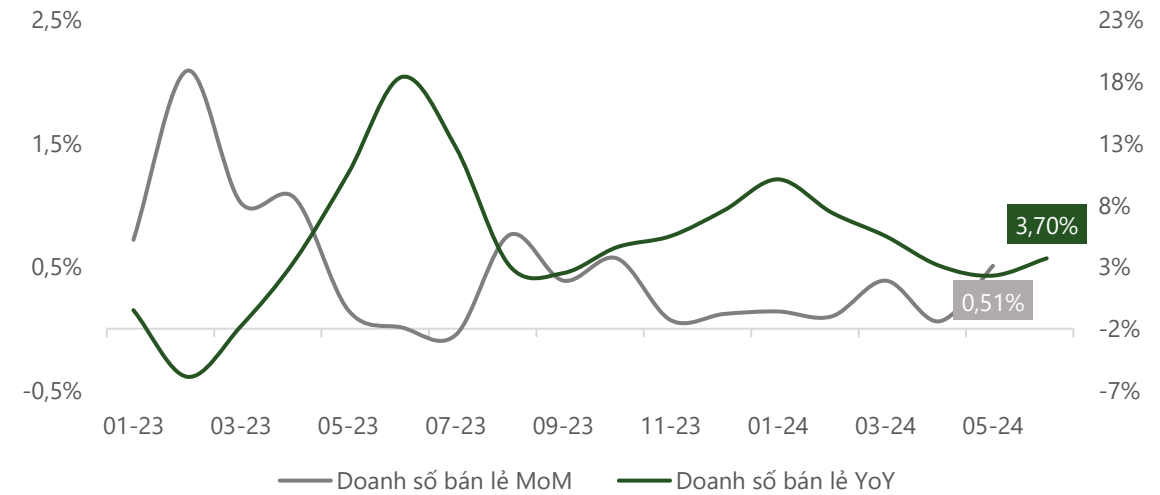
**Phụ lục 6: CPI tăng trưởng chậm, Lạm phát thấp** | Đơn vị: %



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



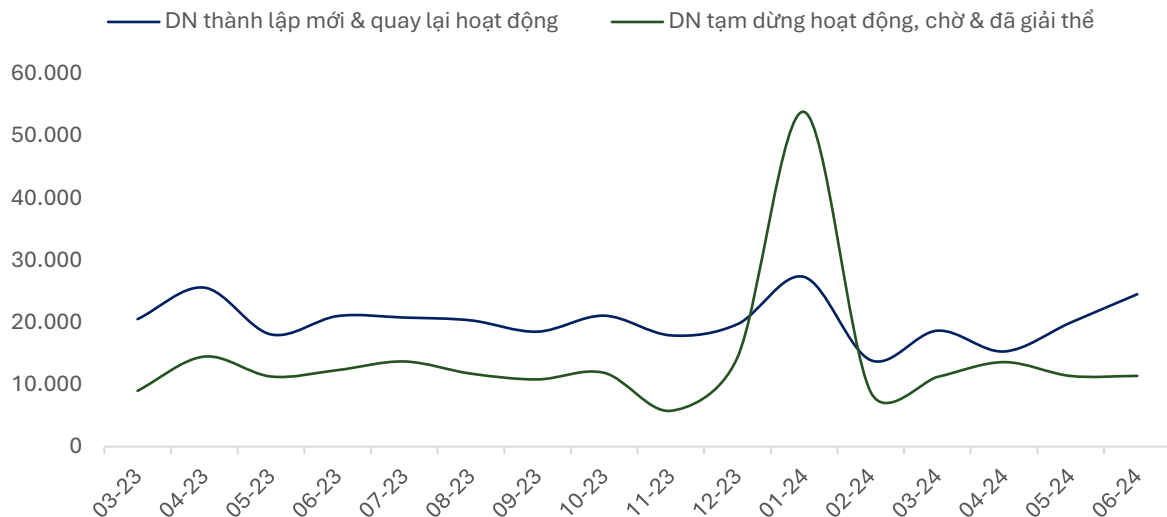
**Phụ lục 8: Doanh số bán lẻ phục hồi** | Đơn vị: %



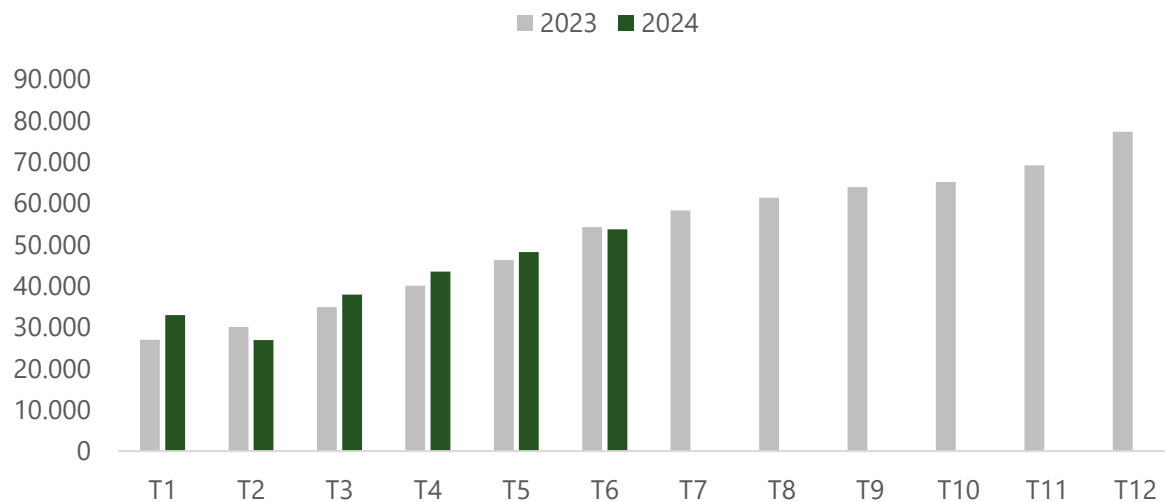




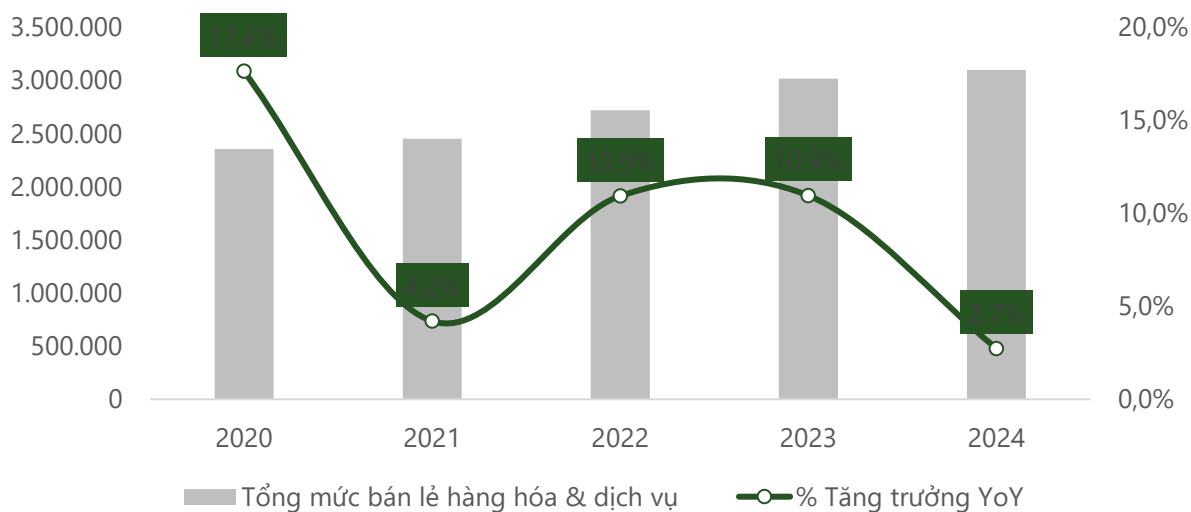
### Phụ lục 9: Số doanh nghiệp thành lập mới & quay lại hoạt động đã tích cực hơn



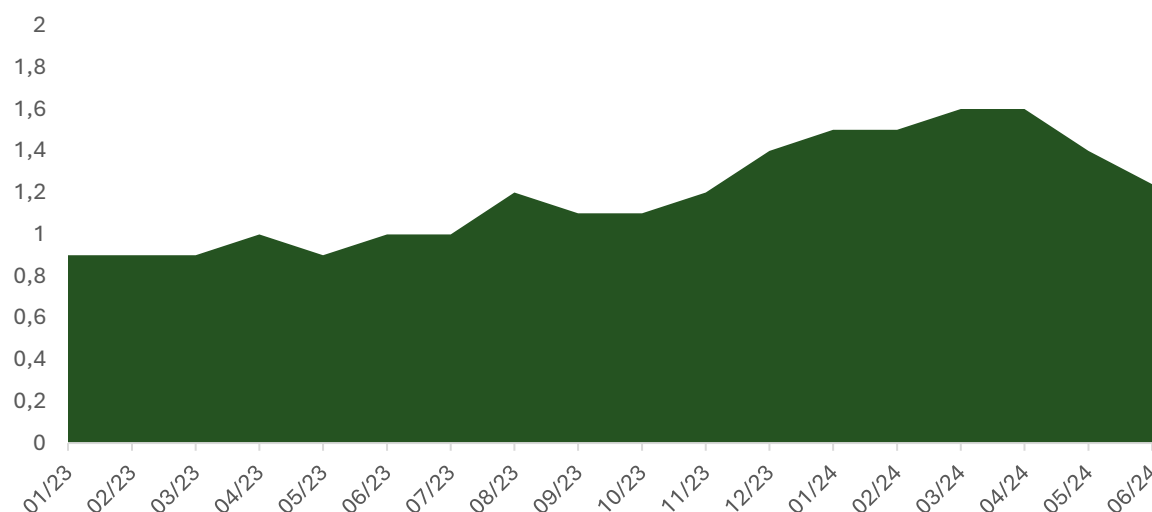
### Phụ lục 10: Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công chậm lại. Lũy kế 6 tháng không được như kỳ vọng khi mới giải ngân được 28% kế hoạch | Đơn vị: Tỷ đồng



### Phụ lục 11: Bán lẻ 6 tháng đầu năm tăng trưởng tương đối chậm | Đơn vị: Tỷ đồng, %

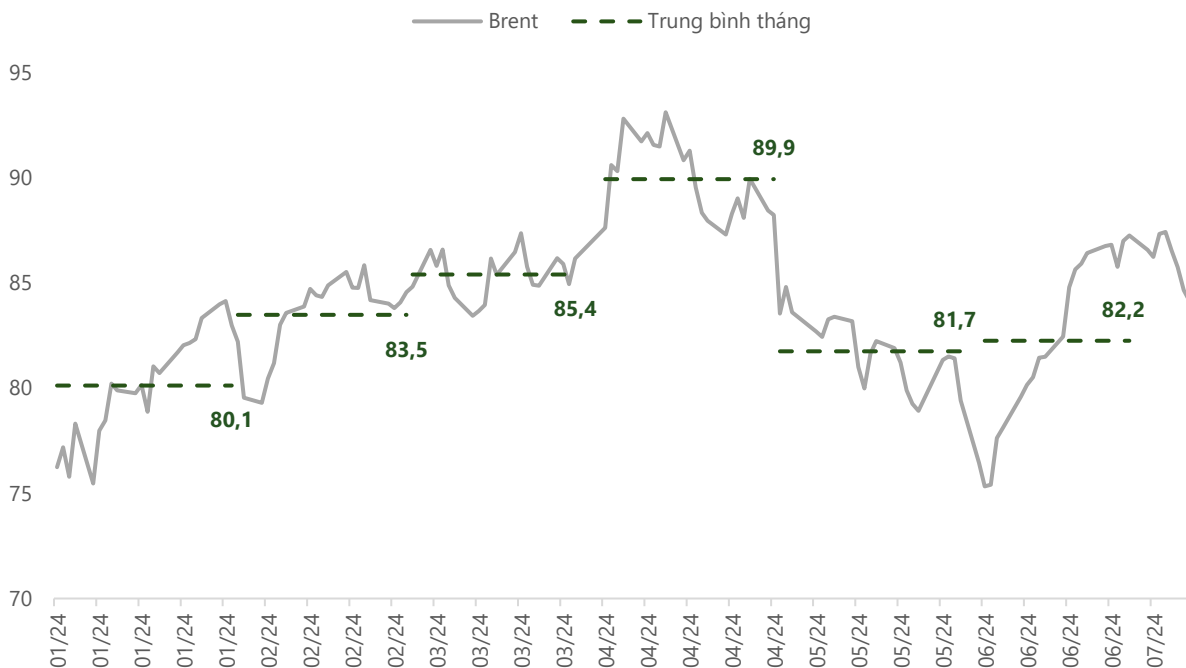


### Phụ lục 12: Số lượng khách quốc tế đến Việt Nam giai đoạn 2023-2024 | Đơn vị: Triệu người





**Phụ lục 13: Giá dầu tăng lại trong tháng 6 do nhu cầu hồi phục và rủi ro địa chính trị nhưng cường độ tăng không quá lớn | Đơn vị: USD/ Bbl**



Sau khi giảm mạnh vào đầu tháng 6 trước các thông tin nới lỏng nguồn cung của OPEC, **giá dầu thô đã xu hướng tăng mạnh trở lại** và chạm mốc 87,43 USD/thùng. Tương ứng, giá dầu thô trung bình trong tháng 6 tăng 0,6% so với mức trung bình trong tháng 5.

Chúng tôi xác định nguyên nhân chủ yếu do:

- Các số liệu tăng trưởng cung/cầu làm ảnh hưởng tới tâm lý thị trường, bao gồm (1) Số liệu dự trữ dầu thô Mỹ giảm mạnh hơn dự kiến và (2) EIA nâng dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu thế giới và (3) OPEC giữ nguyên mức tăng trưởng nhu cầu cao trong 2024.
- Căng thẳng địa chính trị giữa Israel - Hezbollah và các quốc gia Hồi Giáo trong khu vực leo thang.
- Ảnh hưởng của bão Beryl làm gián đoạn hoạt động khai thác dầu ngoài khơi ở bang Texas, vịnh Mexico.

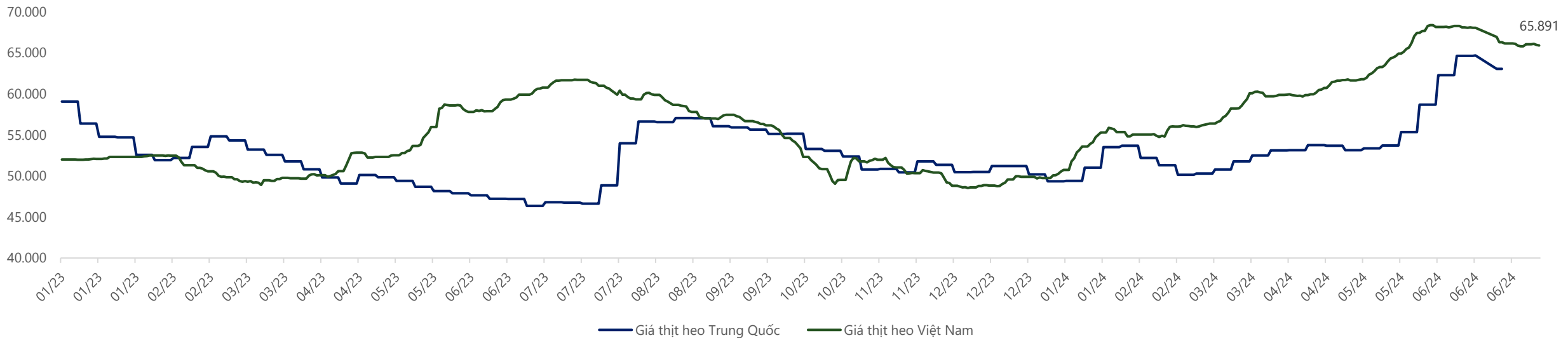
**Chúng tôi cho rằng đà tăng của giá dầu trong tháng 6 chủ yếu do các yếu tố ngắn hạn và vẫn duy trì góc nhìn giá dầu giảm trong giai đoạn cuối năm 2024 trước triển vọng nới lỏng nguồn cung từ OPEC+ kể từ tháng 10/2024. Dù vậy rủi ro địa chính trị và ảnh hưởng từ diễn biến chiến sự vẫn là yếu tố khó đánh giá và cần được theo dõi sát.**

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%

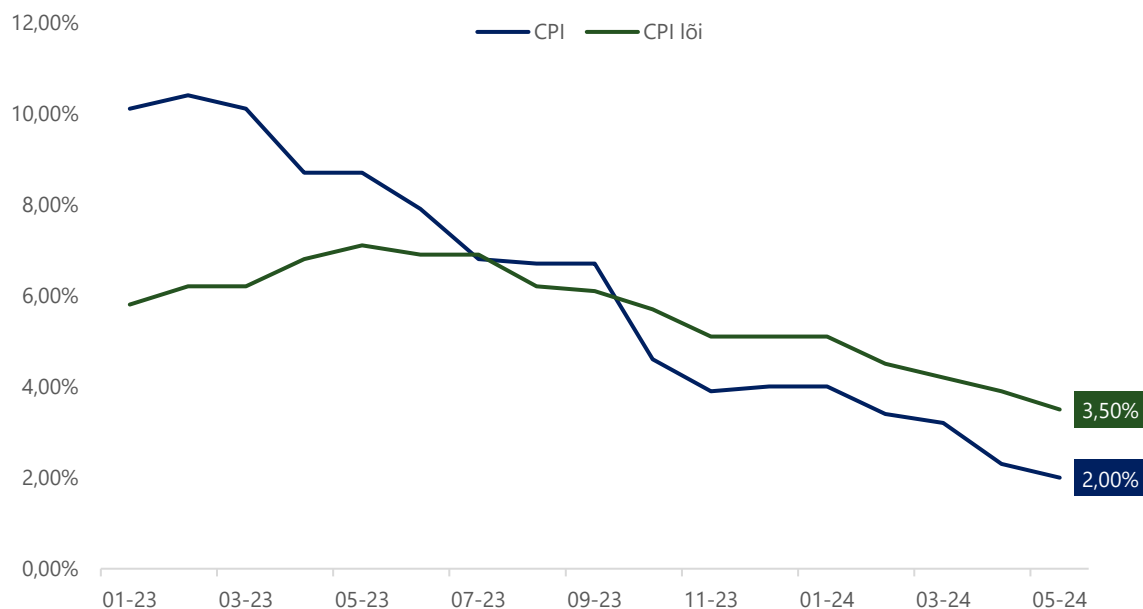
Giá heo hơi tiếp tục duy trì ở mức cao sẽ là một trong những yếu tố khiến việc kiểm soát lạm phát tại Việt Nam trở nên khó khăn hơn

**Phụ lục 14: Giá heo hơi tăng mạnh từ đầu năm do thiếu hụt nguồn cung** | Đơn vị: VNĐ

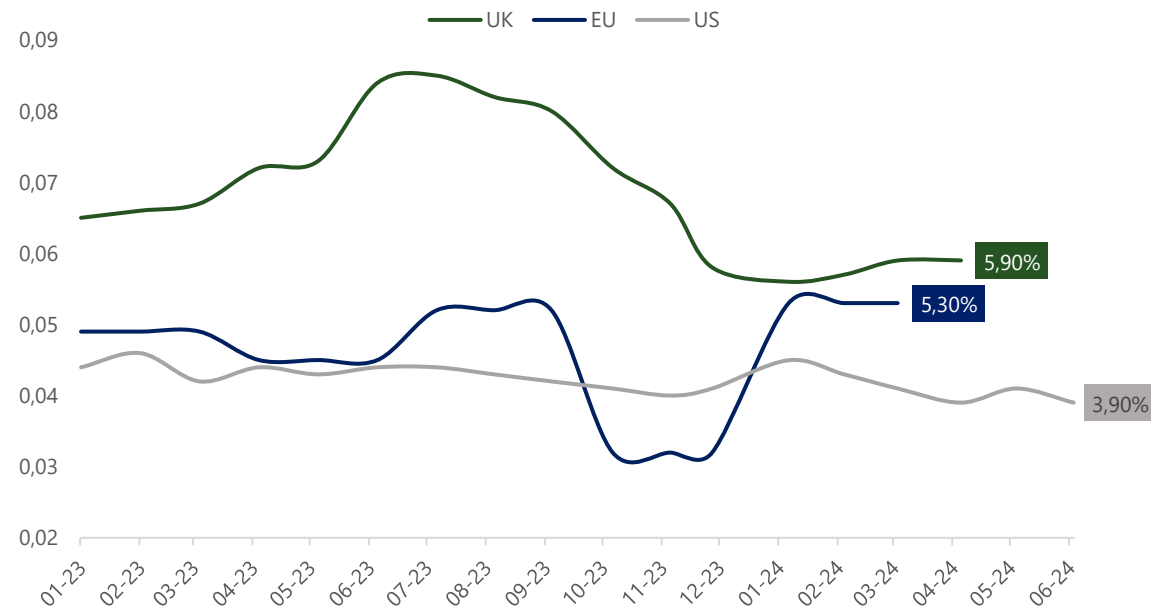


- Ngày 20/06, NHTW Anh Quốc (BoE) bất ngờ thông báo giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 5,25% 10 lần liên tiếp, mức cao nhất trong 16 năm qua. Thông báo được đưa ra ngay sau công bố lạm phát và lạm phát lõi tháng 5 điều chỉnh đáng kể, lần lượt đạt tăng trưởng 2% và 3,5%.
- Diễn biến này tương đối gây bất ngờ với giới đầu tư khi mà đối chiếu với NHTW Châu Âu (ECB) trước đó đã cắt giảm 0,25% lãi suất điều hành dù diễn biến lạm phát có phần phức tạp hơn. Lý giải cho hành động thận trọng của BoE đến từ chỉ số tăng trưởng tiền lương cao nhất trong khối kinh tế lớn, đạt 5,9% YoY. Đây là rủi ro lạm phát sẽ phục hồi nhanh chóng nếu hạ lãi suất quá sớm khi thu nhập người dân ở mức cao.
- Tuy vậy, DSC cho rằng lộ trình của lạm phát tại Anh Quốc đang đi đúng hướng; việc nới lỏng chính sách từ BoE sớm được thực hiện, có thể diễn ra trong kỳ họp T8/2024 khi mà những dấu hiệu rõ ràng cho thấy Cục dự trữ liên bang Mỹ cũng sẽ hạ lãi suất trong tháng 9 tới đây.

**Biểu đồ 15: Lạm phát và lạm phát lõi của Anh Quốc**



**Biểu đồ 16: Tốc độ tăng trưởng lương của các nền kinh tế lớn**



### 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