

BÁO CÁO VĨ MÔ

Tháng 7/2024

Các kịch bản khi Trump đắc cử ?





TRUMP TÁI ĐẮC CỬ - TÁC ĐỘNG THẾ NÀO LÊN NỀN KINH TẾ VIỆT NAM ?

- Trump đang chiếm ưu thế trong cuộc đua Nhà Trắng
- Điều hướng chính sách của Trump ảnh hưởng như thế nào lên kinh tế Việt Nam
- Rủi ro lạm phát quay trở lại khi Trump tái đắc cử



VĨ MÔ QUỐC TẾ

- Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ trong tháng 7 khiến thị trường lo ngại về rủi ro suy thoái kinh tế.
- Châu Âu và Trung Quốc tiếp tục phục hồi chậm, tạo áp lực cho các NHTW mạnh tay nới lỏng chính sách tiền tệ
- Tình hình chiến sự tại Trung Đông đang có dấu hiệu leo thang.



VĨ MÔ & TIỀN TỆ VIỆT NAM

- Hoạt động sản xuất và Xuất nhập khẩu tiếp tục là điểm sáng của nền kinh tế trong tháng 7 cũng như 7 tháng đầu năm
- Tỷ giá không còn là nỗi lo nhờ tận dụng khoản ngoại hối thu được từ hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ.
- Lạm phát tiếp tục ở mức cao nhưng vẫn nằm trong phạm vi kiểm soát.



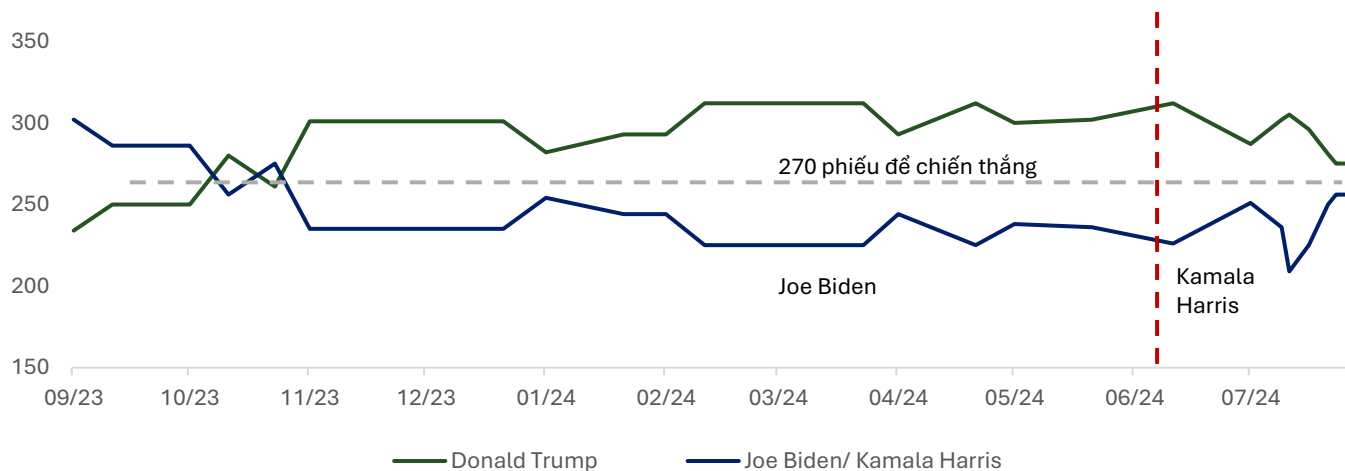
01

TÁC ĐỘNG CHÍNH SÁCH CỦA TRUMP

ĐẾN THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM

- Trong cuộc đua vào nhà Trắng tới đây, cựu tổng thống Donald Trump đang chiếm ưu thế so với đối thủ ở đảng Dân chủ. Trước khi tổng thống Joe Biden rút lui khỏi chiến dịch tái tranh cử, ông Trump cũng cho thấy khả năng áp đảo khi đã duy trì được số phiếu đại cử tri (Electoral College) cao hơn áp đảo với 312 phiếu. Mới đây, theo những cuộc khảo sát gần nhất, số phiếu giữa vị cựu tổng thống và bà Kamala Harris tuy khoảng cách chưa nới rộng như giữa cuộc cạnh tranh trước đó nhưng ông Trump vẫn đang dẫn trước trong cuộc đua này.
- Chúng ta cần đánh giá những ảnh hưởng về điều hành chính sách trong trường hợp vị cựu tổng thống này tái đắc cử. Ngày 17/07, ông Trump trao đổi với truyền thông về kế hoạch kinh tế (Economic Plan) của mình; nổi bật, chính quyền sẽ áp thuế 10% với tất cả mặt hàng nhập khẩu và 60% với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc.

Biểu đồ 1: Số phiếu đại cử tri

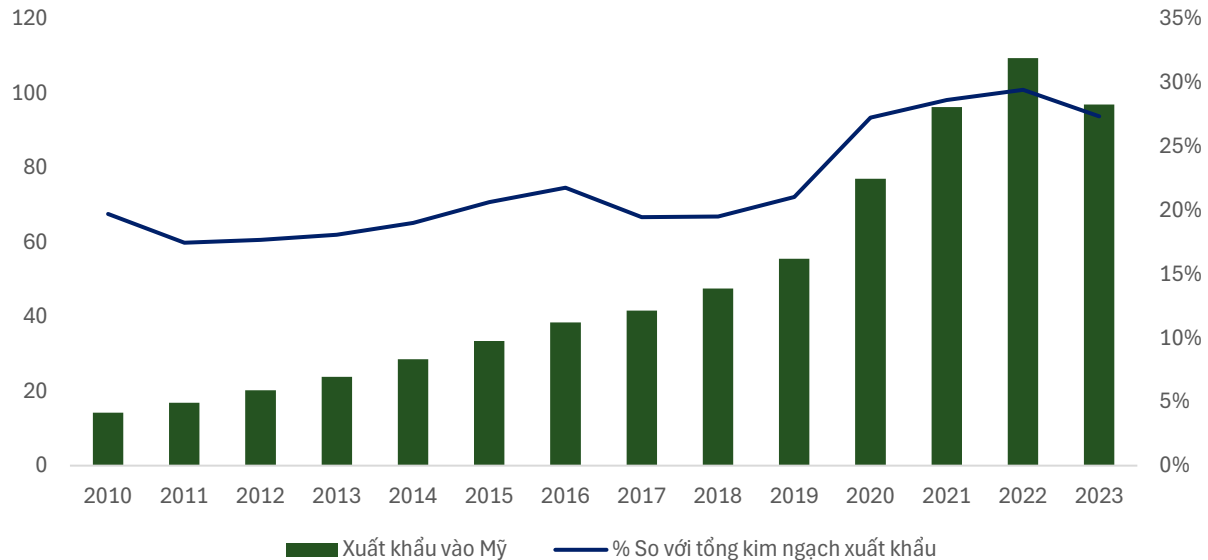


Biểu đồ 2: Kế hoạch chính sách kinh tế của D.Trump khi tái đắc cử

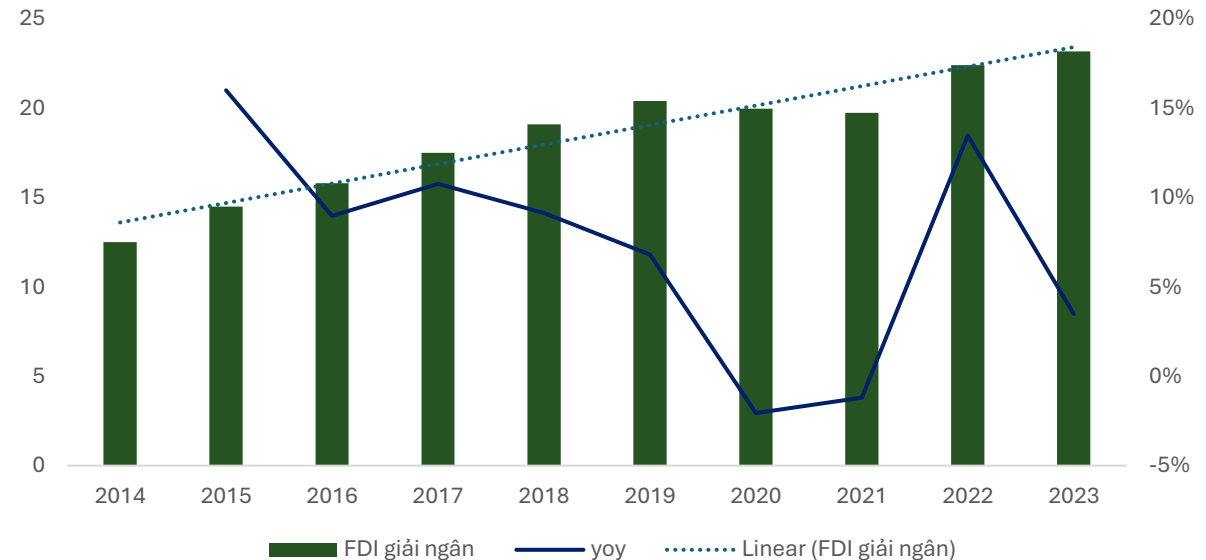
Chính sách	Đánh giá của DSC
Áp đặt thuế 10% với các hàng hóa nhập khẩu, 60% với hàng hóa Trung Quốc	<ul style="list-style-type: none"> Thúc đẩy, bảo vệ sản xuất trong nước. Có thể khiến lạm phát nóng trở lại.
Tiếp tục cắt giảm thuế doanh nghiệp về mức thấp hơn 21% → 15%	<ul style="list-style-type: none"> Lợi ích lớn cho nền kinh tế Mỹ bằng cách tăng đầu tư, tạo việc làm và thu hút vốn đầu tư nước ngoài Tác động tiêu cực tiềm tàng như tăng thâm hụt ngân sách và gia tăng bất bình đẳng thu nhập
Chính sách tài khóa nới lỏng	<ul style="list-style-type: none"> Thúc đẩy đầu tư, tạo việc làm, và hỗ trợ doanh nghiệp. Nguy cơ lạm phát và gia tăng nợ công dẫn tới rủi ro về tài chính quốc gia
Hạn chế người nhập cư	<ul style="list-style-type: none"> Bảo vệ việc làm cho người lao động bản địa và giảm gánh nặng cho hệ thống phúc lợi xã hội Mất đi nguồn nhân lực giá thấp, tăng chi phí hành chính
Thay đổi luật Liên bang về sử dụng đất: - Tăng cường xây dựng nhà ở trở lại. - Quy hoạch mở rộng khai thác nhiên liệu, khoáng sản, xăng dầu.	<ul style="list-style-type: none"> Đảm bảo tự chủ nguồn cung nguyên vật liệu, nhiên liệu trong nước, giảm tác động từ bên ngoài.

- Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu:** Việc áp thuế 60% với các hàng hóa đến từ Trung Quốc gần như sẽ chặn đường vào trực tiếp của các mặt hàng này. Điều này sẽ mở ra cơ hội cho các nước xuất khẩu vào Mỹ khác, trong đó có Việt Nam. Nhìn lại chiến tranh thương mại 2018, trong nhiệm kỳ trước, cựu tổng thống Donald Trump đã mạnh tay áp thuế với các mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc dẫn đến kim ngạch xuất khẩu Trung Quốc vào Mỹ tăng chậm lại, đồng thời cũng mở ra cơ hội cho hàng hóa Việt Nam như hàng may mặc, nội thất,.. (tham khảo báo cáo Vĩ mô T5 của DSC). Chúng tôi đánh giá các sản phẩm xuất khẩu của Việt Nam vào Mỹ vẫn sẽ tiếp tục được hưởng lợi.
- Ngoài ra, một xu hướng khác mà Việt Nam cũng được hưởng lợi, đó là **thu hút FDI**. Mặc dù chưa có những con số cụ thể cho thấy lượng FDI dịch chuyển mạnh mẽ vào nước ta nhưng việc những doanh nghiệp lớn dần dịch chuyển nhà máy, tăng cường đầu tư vào Việt Nam như tập đoàn Apple tháng 9 năm 2023 đã hoàn tất việc chuyển 11 nhà máy sản xuất các thiết bị nghe nhìn vào Việt Nam hay tập đoàn Intel mở rộng giai đoạn 2 nhà máy kiểm định chip tại TP Hồ Chí Minh với tổng vốn đầu tư 4 tỷ USD, cùng với đó là những doanh nghiệp tên tuổi khác như TCL, Mitsubishi, Goertek, Microsoft,...

Biểu đồ 3: Kim ngạch xuất khẩu Việt Nam vào Mỹ | Đơn vị: tỷ USD

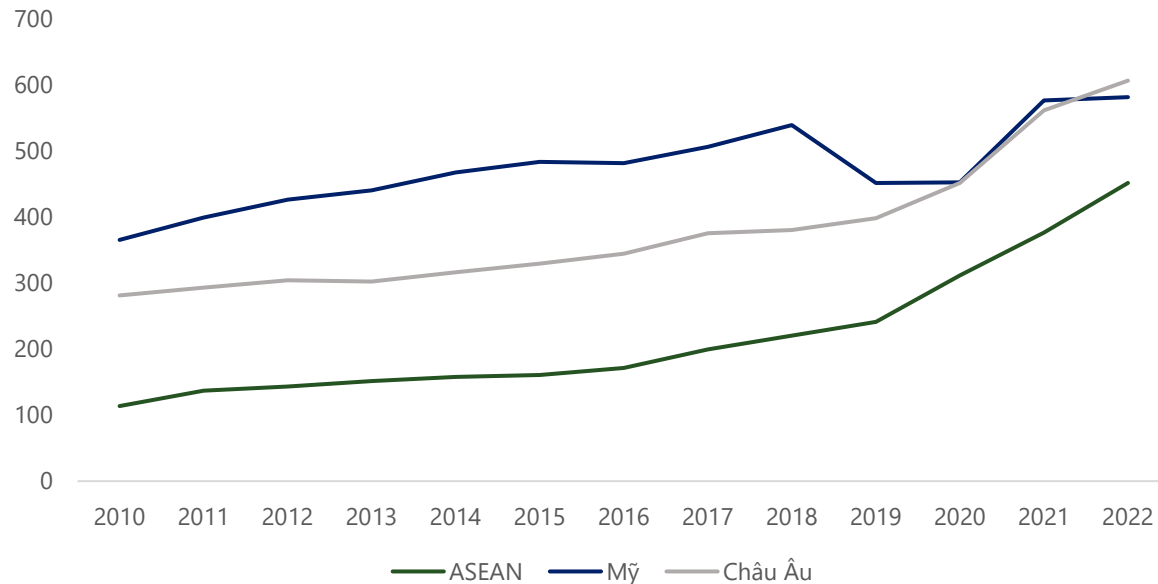


Biểu đồ 4: FDI giải ngân vào Việt Nam | Đơn vị: tỷ USD

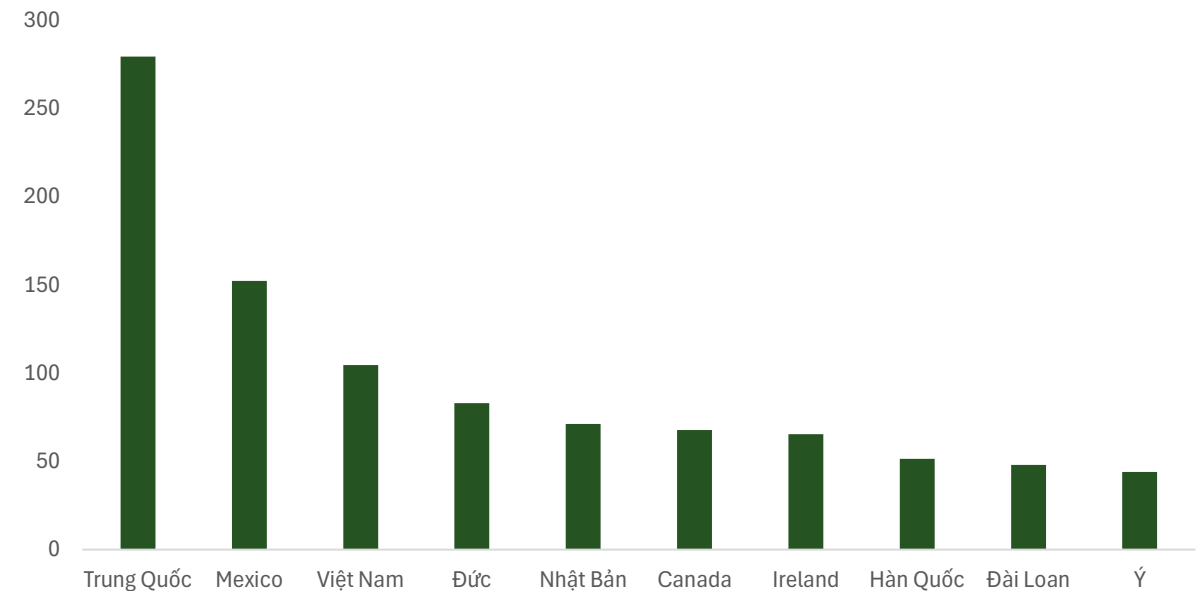


- **Áp thuế 60% với hàng hóa từ Trung Quốc:** Việc áp mức thuế cao với hàng hóa từ Trung Quốc cũng đem lại những rủi ro với Việt Nam. Trước hết, khi hàng hóa Trung Quốc không xuất khẩu được vào Mỹ, để giảm phụ thuộc, duy trì năng suất, Trung Quốc có thể có những chính sách phá giá, đẩy hàng hóa sang các nước xung quanh, trong đó có Việt Nam. Nhìn lại quá khứ khi cuộc chiến tranh thương mại Mỹ- Trung Quốc diễn ra giai đoạn 2018 - 2019, hàng hóa Trung Quốc vào Mỹ giảm nhưng cũng kéo theo hàng hóa vào các khu vực khác cao hơn như ASEAN và EU. Hàng hóa giá rẻ của Trung Quốc tràn vào Việt Nam sẽ dẫn tới các ngành sản xuất trong nước chịu sự cạnh tranh lớn, dẫn tới sản xuất, kinh doanh trong nước bị ảnh hưởng.
- **Rủi ro bị gắn mác “thao túng tiền tệ”:** Ở nhiệm kỳ trước, cựu tổng thống Donald Trump và chính quyền của mình đã gán cho Việt Nam mác “quốc gia thao túng tiền tệ”. Việt Nam luôn nằm trong top các quốc gia thâm hụt thương mại với Mỹ, trong năm 2023, số liệu cho thấy Việt Nam đứng thứ 3 với hơn 100 tỷ. Việc bị Mỹ liệt vào danh sách có thể khiến hàng hóa Việt Nam chịu những hạn ngạch, thuế quan dẫn tới tác động tiêu cực tới kim ngạch xuất khẩu hàng hóa sang thị trường Mỹ.

Biểu đồ 5: Xuất khẩu của Trung Quốc vào Mỹ và các khu vực | Đơn vị: tỷ USD



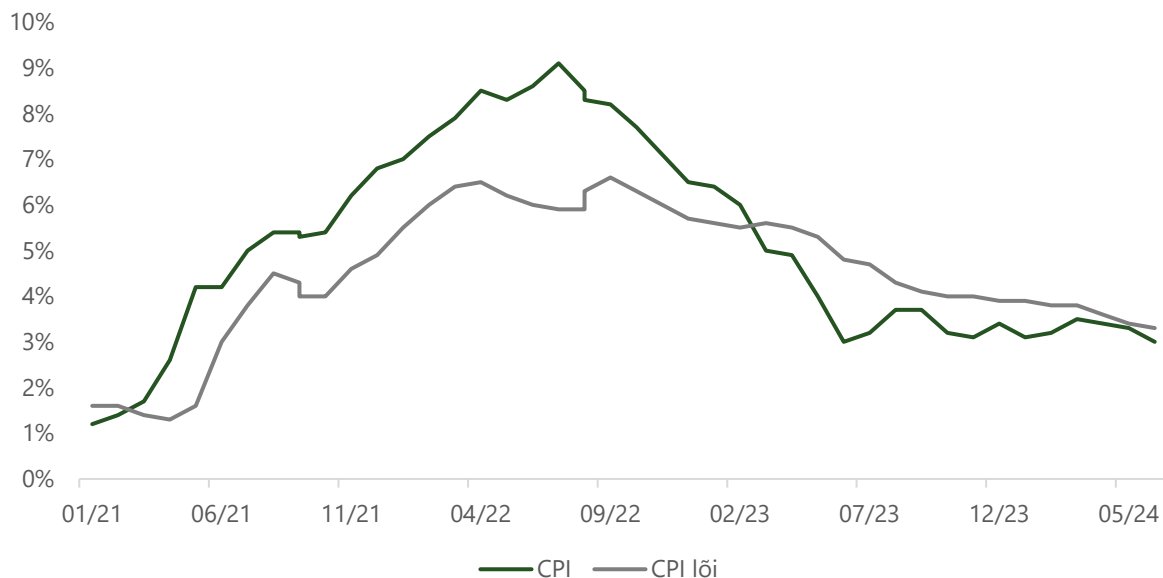
Biểu đồ 6: Quốc gia thâm hụt thương mại với Mỹ | Đơn vị: tỷ USD



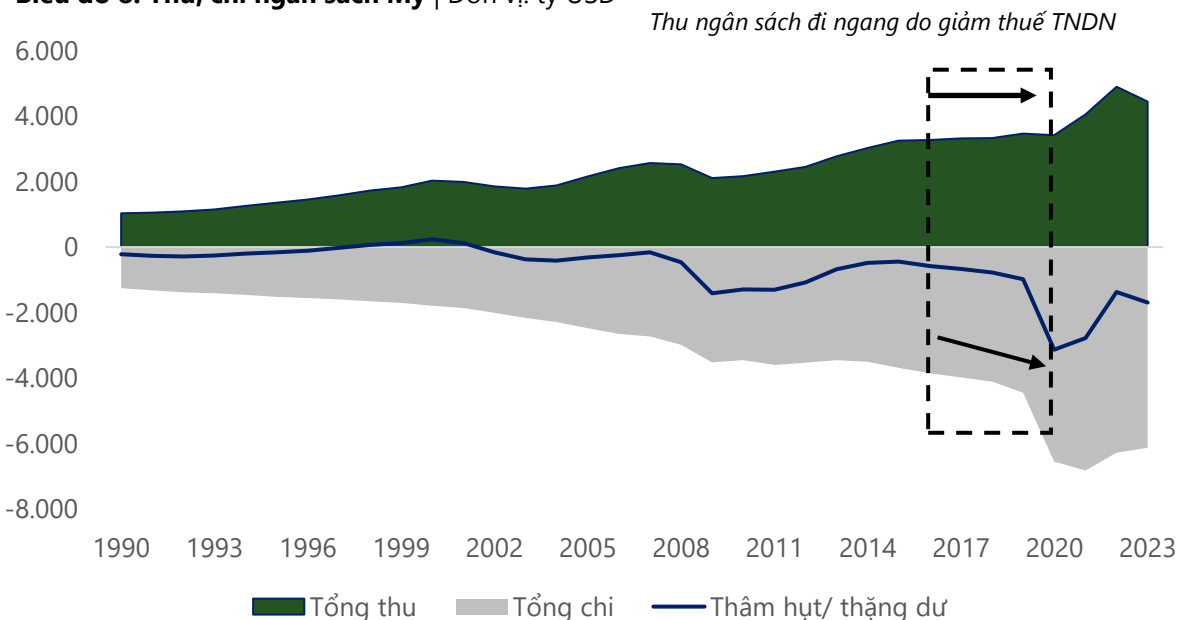


- Các loại thuế quan xuất khẩu được áp dụng sẽ kéo theo **chi phí sản xuất tăng, tăng giá bán sản phẩm**. Ngoài ra, với việc thực hiện các chính sách tài khóa nới lỏng như giảm thuế và tăng chi tiêu công, sẽ **kích thích tiêu dùng dẫn tới mặt bằng giá cả hàng hóa dịch vụ tăng lên**.
- Về chính sách tài khóa, ở nhiệm kỳ trước của mình, chính sách của vị cựu tổng thống như giảm thuế đã khiến cho thu ngân sách gần như đi ngang. Giải thích lý do cho việc này có thể kể đến việc chính quyền của tổng thống Trump đã giảm thuế thu nhập doanh nghiệp từ 35% xuống còn 21%. Trong nhiệm kỳ tới nếu tái đắc cử, ông có ý định sẽ giảm mức thuế này xuống 15%. Sức cầu tiêu dùng sẽ mở rộng gián tiếp nhờ môi trường kinh doanh, thị trường lao động, nền kinh tế phục hồi.
- Khác với bối cảnh trong nhiệm kỳ trước của vị cựu tổng thống khi lạm phát luôn giữ ở mức ổn định, có thể những chính sách của ông Trump sẽ không được thực hiện một cách dễ dàng. Hiện tại, lạm phát Mỹ đang trên đà giảm nhưng vẫn ở mức cao dai dẳng, chưa về mức mục tiêu 2%. Bất kỳ tác động nào ảnh hưởng đến lạm phát sẽ ảnh hưởng đến điều hướng chính sách của FED.

Biểu đồ 7: Các công cụ đo lạm phát của Mỹ | Đơn vị: %



Biểu đồ 8: Thu, chi ngân sách Mỹ | Đơn vị: tỷ 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	2,8%	3,0%	49,6	2,3%	4,3%	Số liệu lạm phát khả quan củng cố niềm tin FED sẽ đảo ngược chính sách tiền tệ trong tháng 9. Tỷ lệ thất nghiệp gia tăng mạnh kết hợp với chỉ số PMI về dưới mức 50 (Phụ lục 4) khiến thị trường lo ngại về rủi ro suy thoái kinh tế tại Mỹ. Mặc dù vậy vẫn còn quá sớm để kết luận nền kinh tế Mỹ sẽ hạ cánh cứng.
Châu Âu	0,3%	2,6%	45,8	0,3%	6,5%	Lạm phát tại Châu Âu bất ngờ nhích nhẹ trong tháng 7. Dù vậy nền kinh tế suy yếu, tỷ lệ thất nghiệp gia tăng và hoạt động sản xuất vẫn chưa có nhiều cải thiện (Phụ lục 8) dự kiến sẽ thúc đẩy ECB tiếp tục thực hiện thêm một đợt cắt giảm lãi suất vào cuối năm.
Trung Quốc	4,7%	0,2%	49,4	2,0%	5,0%	Tăng trưởng kinh tế tại Trung Quốc vẫn còn kém dù đã áp dụng nhiều biện pháp kích thích (Phụ lục 5). Triển vọng tương đối kém khả quan trong ngắn hạn.

Thời điểm Fed thực hiện cắt giảm lãi suất đang gần kề hơn bao giờ hết khi tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ trong tháng 7 cao hơn đáng kể so với dự kiến khiến thị trường lo ngại về rủi ro suy thoái kinh tế. Dự kiến Fed có thể thực hiện nhiều đợt cắt lãi suất hơn trong năm nay. Trong khi đó, nền kinh tế tại châu Âu và Trung Quốc tiếp tục phục hồi chậm đang tạo áp lực cho các NHTW mạnh tay trong việc tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ. DSC đánh giá rằng sự phân hóa trong phương hướng điều hành của các NHTW trên thế giới sẽ sớm đi đến hồi kết.

Mặc dù vậy chúng tôi lưu ý rằng rủi ro địa chính trị đang căng thẳng hơn bao giờ hết khi tình hình chiến sự tại khu vực Trung Đông đang có dấu hiệu leo thang. Các diễn biến khó lường vẫn có thể xảy ra dẫn đến các biến động về giá cả hàng hóa từ đó có thể ảnh hưởng tới các quyết định về nới lỏng lãi suất trên toàn cầu.

Theo CME Watchtool, xác suất cắt giảm lãi suất vào kỳ họp tháng 9 là chắc chắn với 26,5% xác suất cắt 25 điểm cơ bản và 73,5% sẽ cắt 50 điểm. Điều này được hỗ trợ bởi:

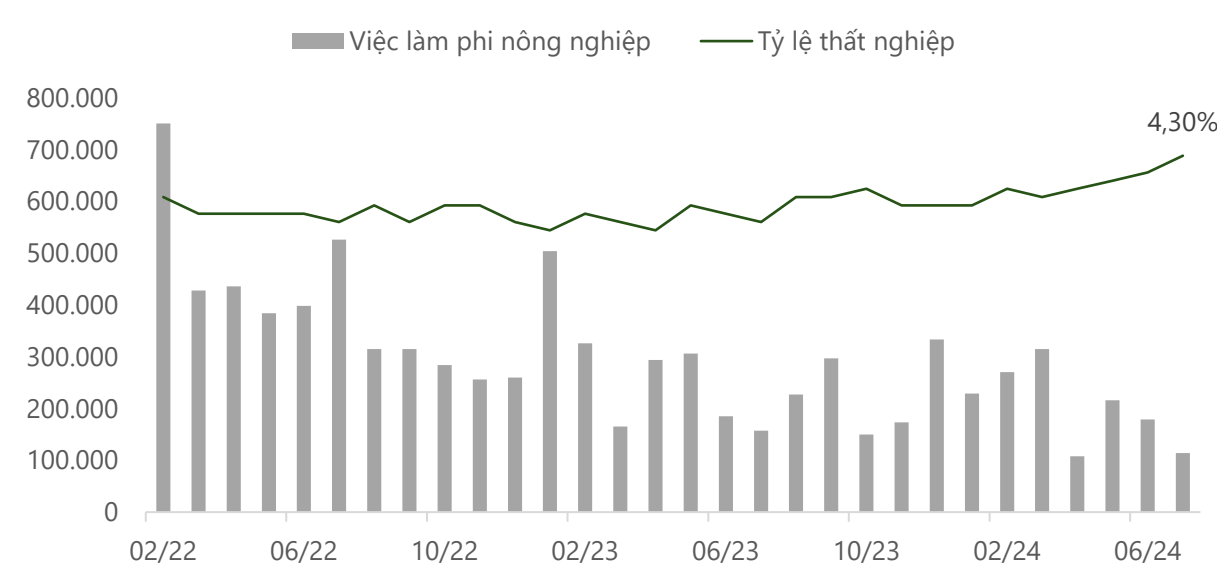
- **Diễn biến lạm phát tiếp tục hạ nhiệt**, chỉ số PCE (chỉ số đo lường lạm phát ưa thích của FED) tiếp tục hạ nhiệt khi chỉ tăng 2,5% YoY, thấp hơn so với tháng trước và tương đương với mức dự báo.
- **Số liệu việc làm tiếp tục suy giảm**, thể hiện qua số việc làm phi nông nghiệp và số việc làm khả dụng. Tăng trưởng tiền lương trong tháng 6 tăng chậm hơn ước tính, đồng thời tỷ lệ thất nghiệp tăng vọt lên mức 4,3% trong tháng 7.

Có nhiều nhận định cho rằng để tránh gây tổn hại đến nền kinh tế và gây ra suy thoái, FED có thể sẽ phải cắt giảm lãi suất khẩn cấp ngay trong tháng 8. Tuy nhiên DSC cho rằng FED sẽ tiếp tục giữ vững lập trường và sẽ bắt đầu lộ trình cắt giảm lãi suất từ cuộc họp tháng 9, với số lần cắt giảm có thể lên tới 3 – 4 lần trong năm nay.

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 HỌP	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
18-09-24							0,0%	0,0%	0,0%	73,5%	26,5%
07-11-24		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,9%	53,8%	15,4%	0,0%
18-12-24	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,1%	36,9%	43,7%	11,3%	0,0%	0,0%
29-01-25	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,3%	34,2%	43,1%	14,3%	1,0%	0,0%	0,0%
19-03-25	0,0%	0,0%	0,0%	7,0%	33,1%	42,7%	15,5%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%
30-04-25	0,0%	0,0%	4,7%	24,3%	39,4%	24,7%	6,3%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
18-06-25	0,0%	2,8%	16,6%	33,5%	30,5%	13,5%	2,8%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
30-07-25	1,0%	7,5%	22,4%	32,5%	24,7%	9,9%	1,9%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%

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





03

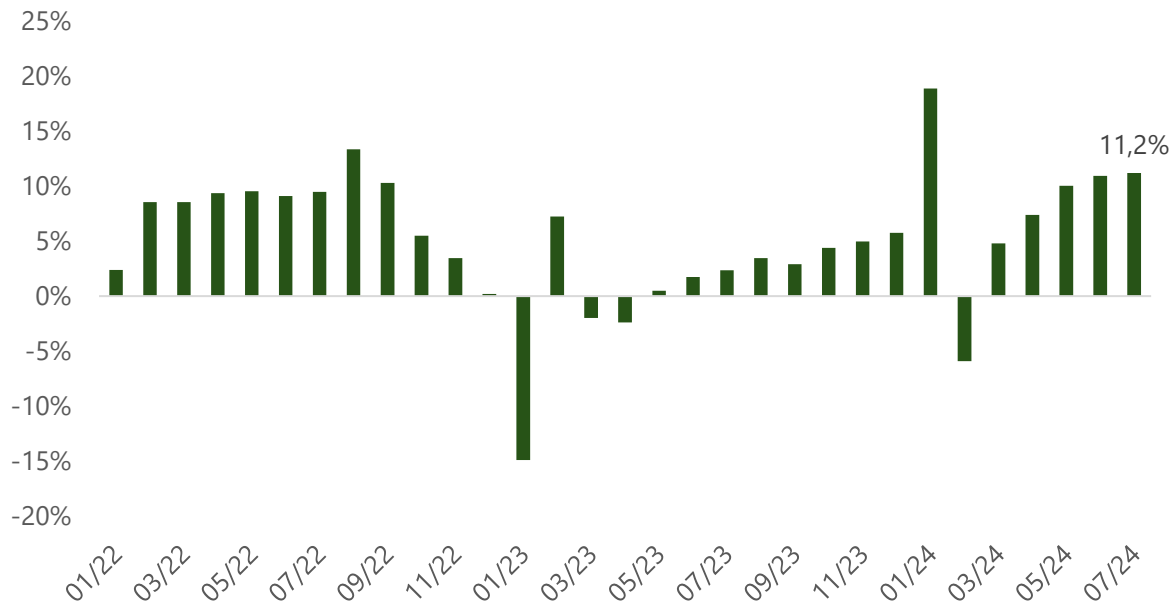
VĨ MÔ VIỆT NAM

	Chỉ tiêu	So với cùng kỳ	So với kỳ trước	Diễn giải	Nhận định
Tăng trưởng kinh tế	GDP		6,93%	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%	Tích cực
	CPI	4,12%	0,48%	Diễn biến lạm phát vẫn tương đối căng khi giá xăng dầu trong nước được điều chỉnh tăng theo giá thế giới, nhu cầu sử dụng điện sinh hoạt tăng và mức đóng bảo hiểm y tế được điều chỉnh theo mức lương cơ sở mới.	Trung lập
	Đầu tư công	-6,12%	7,17%	Giải ngân đầu tư công tiếp tục chậm lại. Tháng 7 là tháng thứ 2 liên tiếp thấp hơn so với cùng kỳ. 7 tháng đầu năm mới đạt được 32% kế hoạch năm (Phụ lục 13)	Tiêu cực
	FDI thực hiện	9,69%	-33,98%	Dòng vốn FDI thực hiện tiếp tục đều đặn chảy vào Việt Nam và là một trong những động lực chính cho tăng trưởng	Tích cực
	Bán lẻ tiêu dùng	3,40%	1,35%	Bán lẻ tiếp tục xu hướng hồi phục tuy nhiên tốc độ còn tương đối chậm (Phụ lục 14)	Trung lập
	Cán cân thương mại	Xuất siêu 14,08 tỷ USD 7TH2024		Giá trị nhập khẩu tháng 7 mạnh tương đương hồi tháng 5, trong khi vẫn duy trì ở trạng thái xuất siêu. Điều này là nhờ xuất khẩu ở mức cao kỷ lục gần 36 tỷ, tăng trưởng gần 20% so với cùng kỳ.	Tích cực
	PMI		54,7	Mức tăng trưởng mạnh mẽ trong tháng 6 tiếp tục được duy trì trong tháng 7. Số lượng đơn đặt hàng cũng như tốc độ sản xuất tiếp tục tăng mạnh.	Tích cực
Chính sách tiền tệ	Tỷ giá	6,71%	-0,05%	Áp lực tỷ giá hạ nhiệt trong 3 tháng gần đây. Thời điểm FED hạ lãi suất cận kề càng hỗ trợ cho xu hướng USD/VND điều chỉnh	Trung lập
	Lãi suất huy động		5,22%	Lãi suất tiền gửi tăng nhẹ hơn mức biến động trong tháng trước đó. Áp lực huy động chủ yếu diễn ra ở nhóm NHTM nhỏ.	Tích cực
	Lãi suất cho vay		7,70%	Lãi suất cho vay vẫn ở mức thấp, tạo điều kiện thúc đẩy tín dụng và cho vay tiêu dùng	Tích cực
	Tăng trưởng tín dụng		5,66%	Tăng trưởng tín dụng chậm lại so với tháng 6	Trung lập

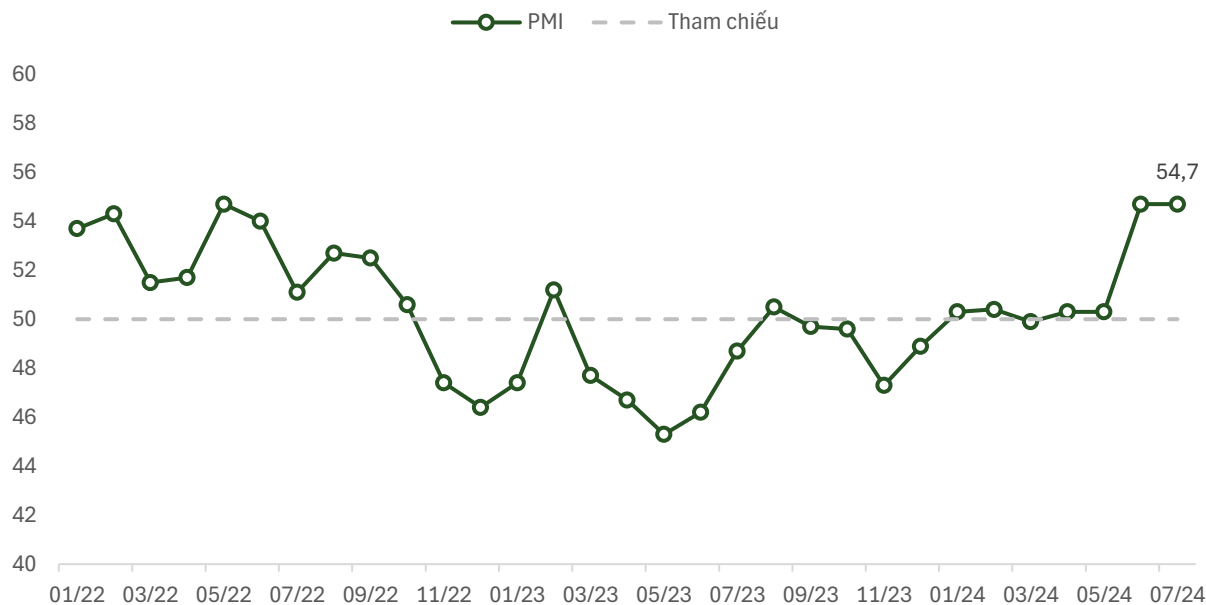


Biểu đồ 11: Chỉ số IIP tiếp tục giữ vững tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ |

Đơn vị: %



Biểu đồ 12: Chỉ số PMI giữ tốc độ tăng trong tháng 7



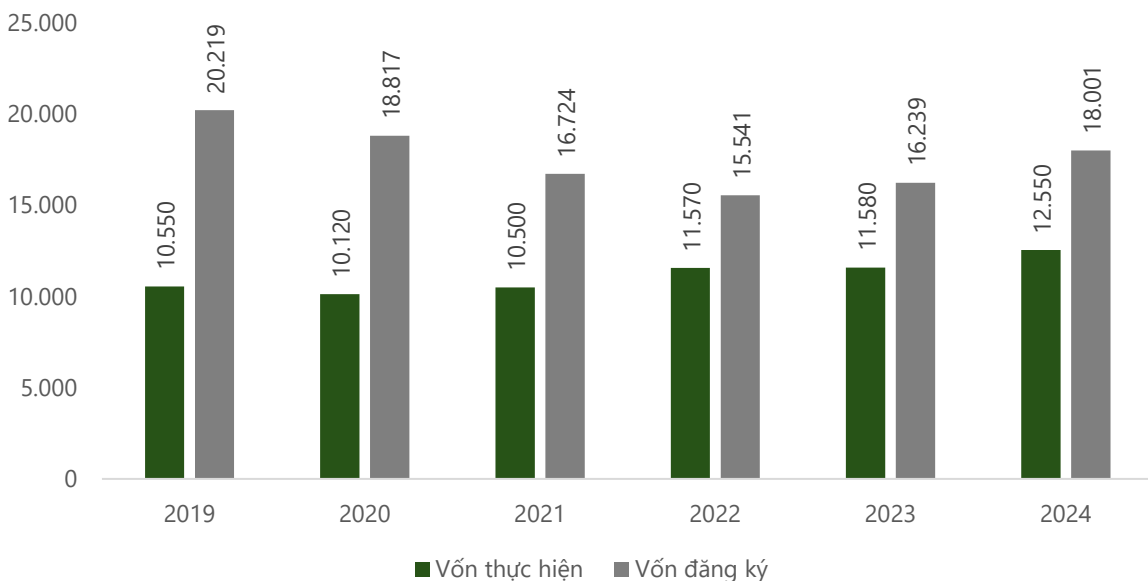
Hoạt động sản xuất tiếp tục diễn ra mạnh mẽ trong tháng 7 khi chỉ số sản xuất công nghiệp tăng trưởng 11,2% so với cùng kỳ và 0,7% so với tháng trước, tập trung tại ngành chế biến chế tạo và sản xuất, phân phối điện. Trong đó các sản phẩm chủ lực trong 7TH 2024 đều tăng cao so với cùng kỳ như thép thanh, thép góp (+31,4% YoY); vải dệt sợi tự nhiên (+17% YoY), phân NPK (+14,2% YoY) và linh kiện điện thoại (+11,7% YoY).

Đặc biệt, chỉ số PMI (chỉ báo sớm cho IIP) tiếp tục giữ mức tăng trưởng mạnh mẽ từ tháng 6. Số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng mạnh khiến các nhà sản xuất tăng sản lượng với tốc độ gần bằng mức cao kỷ lục, điều này khiến các công ty phải tận dụng hàng tồn kho thành phẩm với một trong những mức độ cao nhất từng ghi nhận.

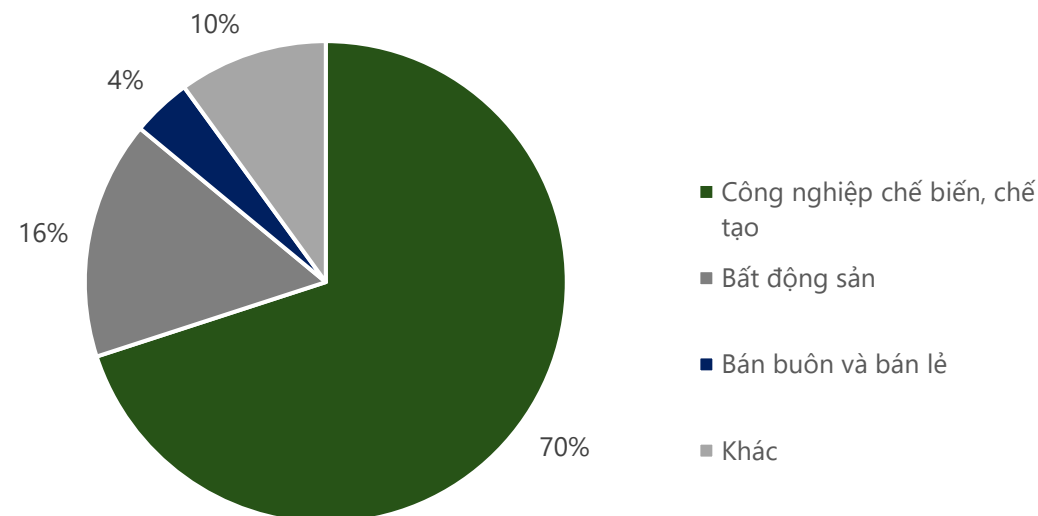
Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm lạc quan về tốc độ tăng trưởng của sản xuất sẽ thúc đẩy nền kinh tế trong nửa cuối năm 2024. Dù vậy, chúng tôi cho rằng tốc độ có thể giảm nhẹ trong những tháng tới khi thị trường lao động hiện chưa đủ đáp ứng mức nhu cầu mạnh mẽ này.



Biểu đồ 13: Dòng vốn FDI 7 tháng đầu năm 2024 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng | Đơn vị: Triệu USD



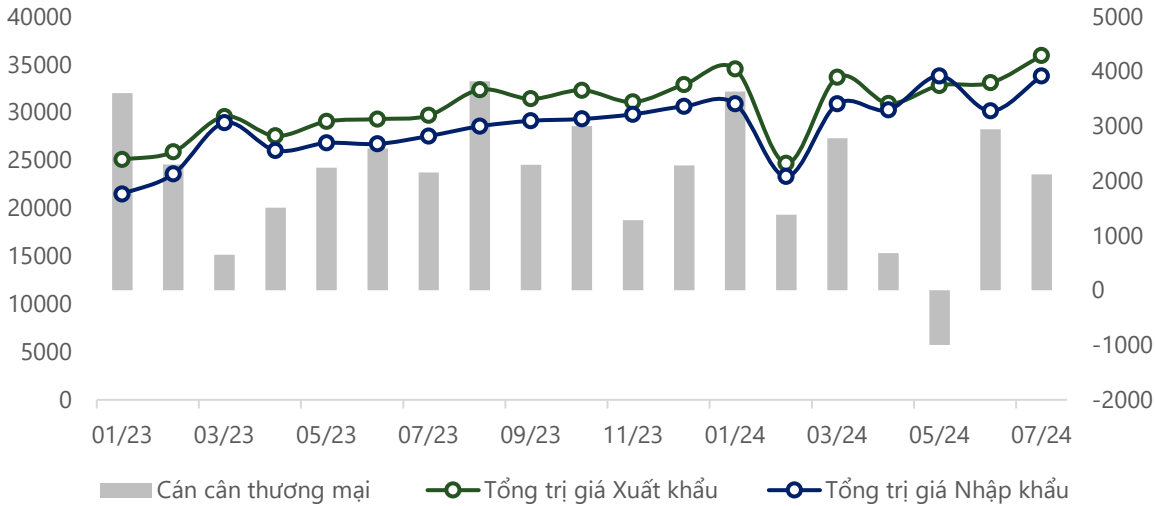
Biểu đồ 14: Cơ cấu vốn đầu tư nước ngoài 7 tháng đầu năm 2024 theo ngành | Đơn vị: %



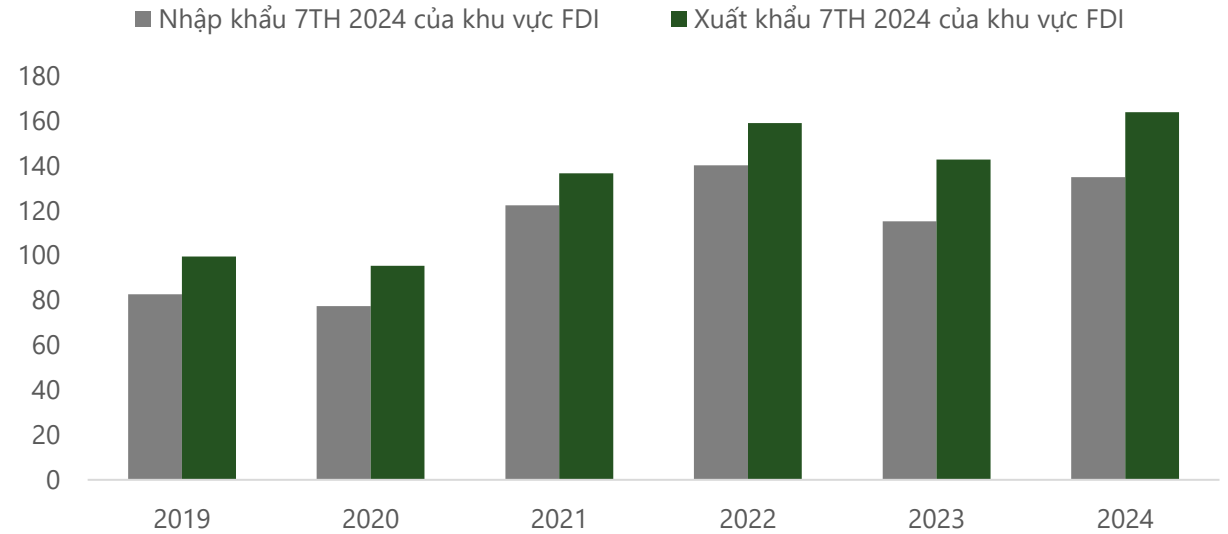
- Singapore tiếp tục là quốc gia dẫn đầu trong dòng vốn đầu tư vào nước ta với tổng vốn đầu tư đạt gần 6,54 tỷ USD, chiếm 36,2%, tăng 79,1% so với cùng kỳ 2023. Đứng ở vị trí thứ hai là Hong Kong với tổng vốn đầu tư đạt 2,19 tỷ USD chiếm 12,2% tổng vốn đầu tư, tăng gấp hơn 2 lần so với cùng kỳ cho thấy Việt Nam đang hưởng lợi từ cạnh tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc. Nguồn vốn từ Mỹ thường đến Việt Nam thông qua quốc gia gián tiếp là Singapore, trong khi vốn từ Trung Quốc thường thông qua Hong Kong.
- Về cơ cấu nguồn vốn FDI, tỷ trọng ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng mạnh lên mức hơn 70% đạt 12,65 tỷ USD tiếp theo là ngành bất động sản và bán buôn bán lẻ với tỷ lệ lần lượt là 16% và 4%. Dữ liệu này tiếp tục củng cố kỳ vọng nước ta có thể trở thành công xưởng mới của thế giới trong các lĩnh vực sản xuất, công nghệ, điện tử, linh kiện, năng lượng sạch hay bán dẫn.



Biểu đồ 15: Diễn biến tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam giai đoạn 2022-2024 | Đơn vị: Triệu USD



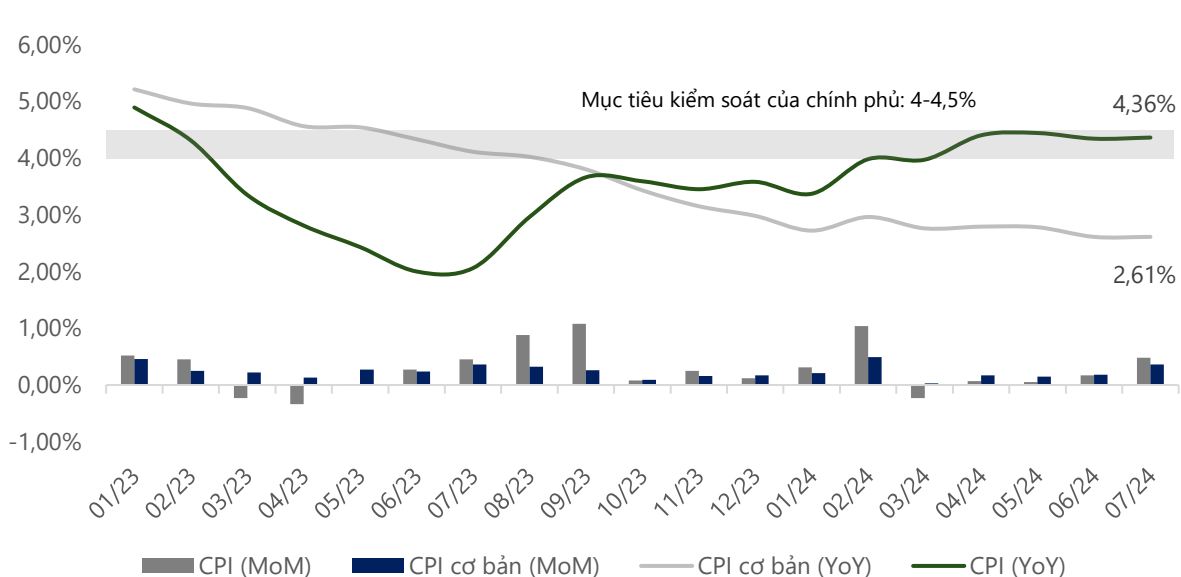
Biểu đồ 16: Xuất nhập khẩu của khu vực FDI đang trên đà tăng trưởng | Đơn vị: tỷ USD



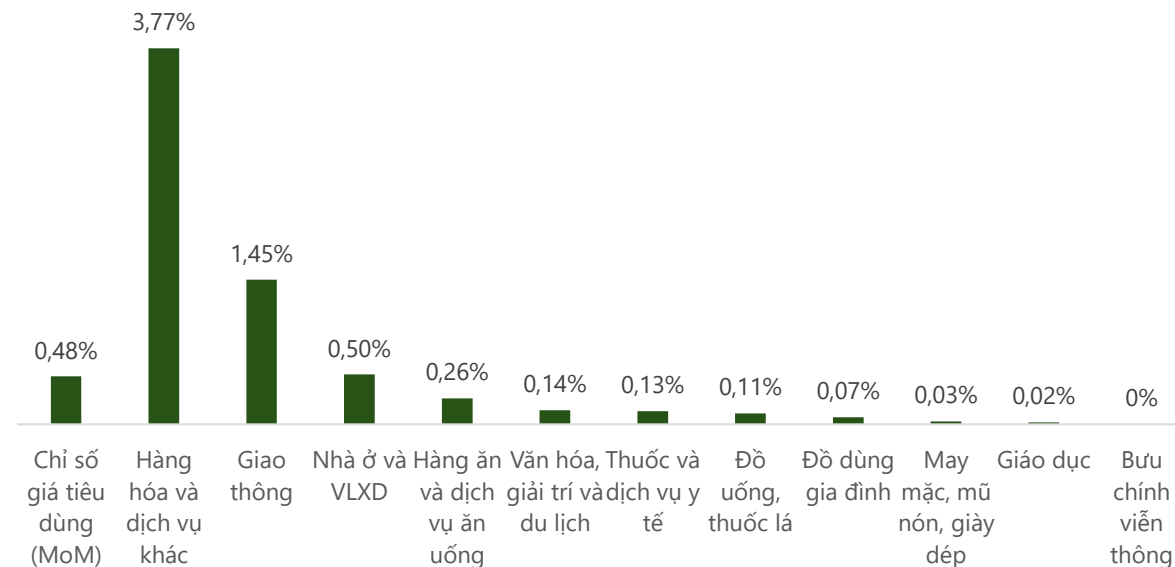
- Cán cân thương mại hàng hóa tháng 7 ước tính xuất siêu 2,12 tỷ USD. Tính chung bảy tháng năm 2024, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 14,08 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 16,5 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 14,92 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 29 tỷ USD.
- Về cơ cấu khu vực xuất khẩu, Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam khi 7T/2024 xuất siêu sang thị trường này đạt 57,5 tỷ USD, tăng 27,6% YoY. EU đứng tại vị trí thứ 2 với mức xuất siêu ước tính đạt 20,1 tỷ USD, tăng 19,4% YoY.
- **Nhìn chung mặc dù khu vực kinh tế trong nước nhập siêu trong 7T/2024 tuy nhiên DSC vẫn đánh giá tình hình xuất nhập khẩu của khu vực này vẫn vô cùng tích cực khi vẫn ghi nhận mức tăng trưởng dương trong xuất khẩu so với cùng kỳ năm ngoái. Ngoài ra với việc tăng cường nhập khẩu, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp trong nước đang tích trữ nguyên vật liệu cho mùa cao điểm xuất khẩu vào cuối năm để từ đó trở lại trạng thái xuất siêu trong 2H/2024.**



Biểu đồ 17: Lạm phát tiếp tục duy trì ở mức cao | Đơn vị: %



Biểu đồ 18: Cấu phần hàng hóa và giao thông đang gây áp lực lên lạm phát | Đơn vị: %



Lạm phát trong tháng 7 tăng 4,36% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó bình quân 7 tháng đầu năm CPI đã tăng 4,12% YoY, sát với mục tiêu kiểm soát của chính phủ.

Mặc dù có sự gia tăng tuy nhiên DSC vẫn duy trì quan điểm rằng diễn biến lạm phát không quá tiêu cực vì:

- Mức nền tháng 3-7/2023 thấp dẫn đến việc chỉ số CPI trong những tháng qua có sự gia tăng mạnh. Áp lực lạm phát dự kiến sẽ hạ nhiệt dần vào giai đoạn cuối năm.
- Áp lực từ cấu phần giao thông sẽ hạ nhiệt khi giá dầu đang có dấu hiệu hạ nhiệt và OPEC hé lộ khả năng nới lỏng dần nguồn cung dầu kể từ tháng 10/2024.
- Nhu cầu sử dụng điện giảm khi thời tiết chuyển sang mùa mưa và thủy văn dần chuyển sang trạng thái La Nina.
- Giá thịt lợn cũng đã bắt đầu có xu hướng điều chỉnh sau giai đoạn tăng mạnh trong Q2/2024 vừa qua.

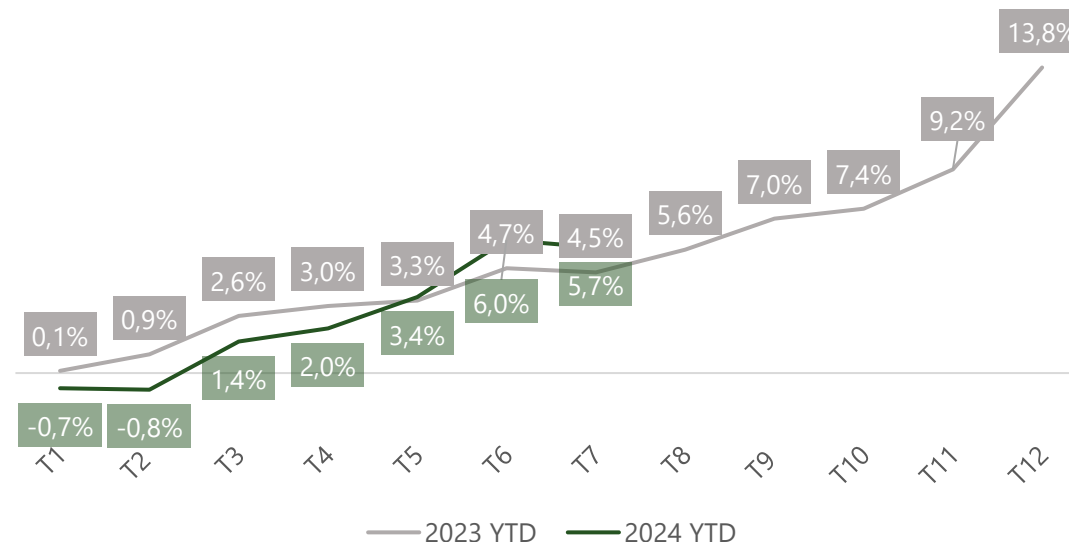
Với các luận điểm trên, DSC duy trì quan điểm rằng lạm phát sẽ dần hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2024. Mục tiêu duy trì lạm phát ở mức 4-4,5% của Chính phủ đặt ra trong năm nay hoàn toàn có thể thực hiện được.

- Trong tháng 7, **lãi suất huy động ở các NHTM lớn tiếp tục tăng nhẹ ~10 điểm lãi suất cơ bản, trung bình toàn hệ thống đạt 4,86%**. Độ biến động của LSHĐ đã giảm so với mức tăng 0.1-0.3% trong những tháng gần đây, nhóm NHTM có vốn nhà nước giữ nguyên lãi suất so với kỳ T6. Tuy vậy, một số NHTM tư nhân nhỏ đã chứng kiến mức lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12T (tiền gửi trực tuyến) đạt mức cao nhất trên 6%/năm.
- Nhận thấy rõ áp lực nâng lãi suất diễn ra tập trung ở nhóm ngân hàng quy mô vừa và nhỏ. Trong khi, nhóm NHTM lớn, có tỷ lệ CASA cao vẫn đang giữ lãi suất ở mức thấp; phải kể đến khả năng huy động qua kênh trái phiếu hỗ trợ thanh khoản dài hạn cho hệ thống, ghi nhận 109 nghìn tỷ đồng trái phiếu Ngân hàng được phát hành trong 7T đầu năm.
- Song, nhu cầu vay vốn sẽ duy trì đà phục hồi nửa cuối năm, kéo theo **áp lực huy động và nền lãi suất tiền gửi dự kiến tăng nhẹ thêm 40-50bps, lãi suất trung bình toàn hệ thống khoảng 5-5,2% trong cuối năm 2024**. Hiện tại, tăng trưởng huy động thấp, tiền gửi từ khối TCKT và người dân lần lượt đạt tăng trưởng -1.95% và 2.8% kể từ đầu năm.
- **Tăng trưởng tín dụng T7 đạt 5,66% YTD, thấp hơn kỳ T6 đạt 6% YTD**. Thủ tướng chia sẻ có thể chuyển chỉ tiêu tín dụng từ TCTD không sử dụng hết sang nhóm TCTD có khả năng tăng trưởng, điều này tiếp tục đốc thúc dư nợ tín dụng phục hồi giai đoạn nửa cuối năm.

Biểu đồ 19: Lãi suất tiền gửi một số ngân hàng thương mại

Ngân hàng	03/24	04/24	05/24	06/24	07/24
Vietcombank	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Techcombank	4,4%	4,3%	4,5%	4,8%	4,8%
MBBank	4,5%	4,5%	4,7%	4,75%	4,85%
BIDV	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
VPBank	4,4%	4,7%	4,9%	5,1%	5,2%
ACB	4,3%	4,3%	4,3%	4,4%	4,4%
Sacombank	4,5%	4,5%	4,7%	4,7%	4,9%
VIB	4,5%	4,5%	4,8%	4,7%	4,8%
TPBank	4,7%	4,9%	4,8%	5,05%	5,05%
Trung bình	4,42%	4,48%	4,62%	4,76%	4,86%

Biểu đồ 20: Tốc độ tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng năm 2023 và 2024

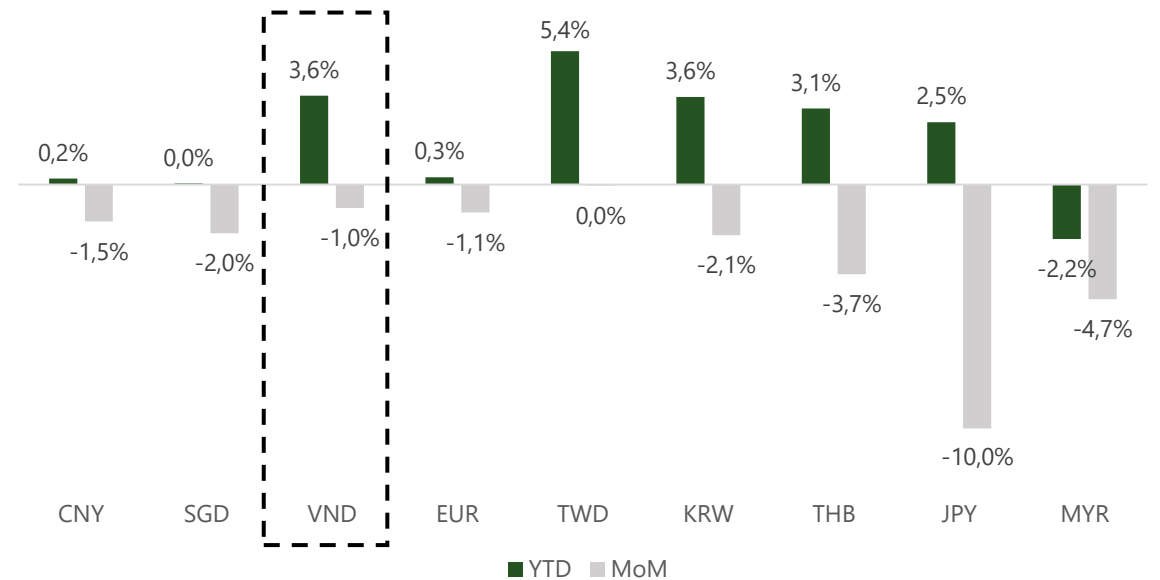


- **Tỷ giá hạ nhiệt, đạt 25.205 VND/USD (-1% MoM, +3.6% YTD).** Diễn biến điều chỉnh đúng hướng khi mà Việt Nam vẫn duy trì lượng tiền Đô tốt từ thặng dư xuất khẩu, lũy kế 7T đạt 14,08 tỷ USD; tổng dòng vốn FDI đăng ký tăng trưởng ổn định, lũy kế 7T đạt 18 tỷ USD. Chênh lệch lãi suất thu hẹp giúp cho áp lực rút ròng trên TTCK giảm đi, giá trị bán ròng tháng 7 ghi nhận âm 8,57 nghìn tỷ đồng (-50% trung bình 3 tháng trước đó, thời điểm tỷ giá leo thang).
- Quán tính giảm càng rõ ràng hơn khi FED bắt đầu hạ lãi suất vào T9 năm nay. Hoạt động “găm giữ” ngoại tệ giảm, tổ chức, cá nhân có khuynh hướng bán ra lại thị trường khi xu hướng giảm tỷ giá hình thành, càng hỗ trợ cho nguồn cung Dollar dồi dào trong nửa cuối năm. Hoạt động nhập khẩu dù tăng trưởng nhưng cán cân thương mại duy trì xuất siêu.
- **Chỉ số DXY giảm, đạt 103.2 điểm (-2,41% MoM).** Sau bản lương phi nông nghiệp suy yếu (ngày 02/08) càng hỗ trợ cho luận điểm cắt giảm lãi suất sớm từ FED.
- Ngoài ra, nhiều đồng tiền trên thế giới có sức mạnh tốt lên so với đồng USD trong tháng 7. Trong đó, **biến động lớn nhất tại đồng Yên, USD/JPY giảm 10%** khi mà NHTW Nhật Bản (BoJ) đưa ra lộ trình thắt chặt chính sách tiền tệ, và chính thức nâng lãi suất điều hành lên 0,25%, trước đó đã nâng lên 0,1% trong kỳ T4 đầu năm.

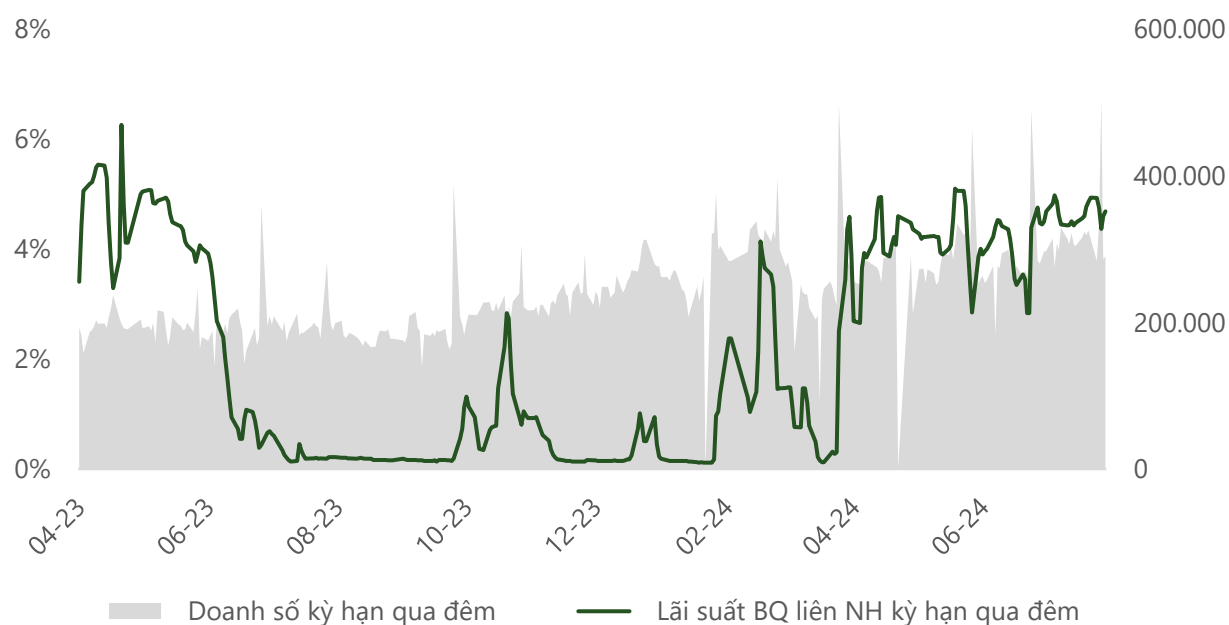
Biểu đồ 21: Tỷ giá và DXY hạ nhiệt trong tháng 5



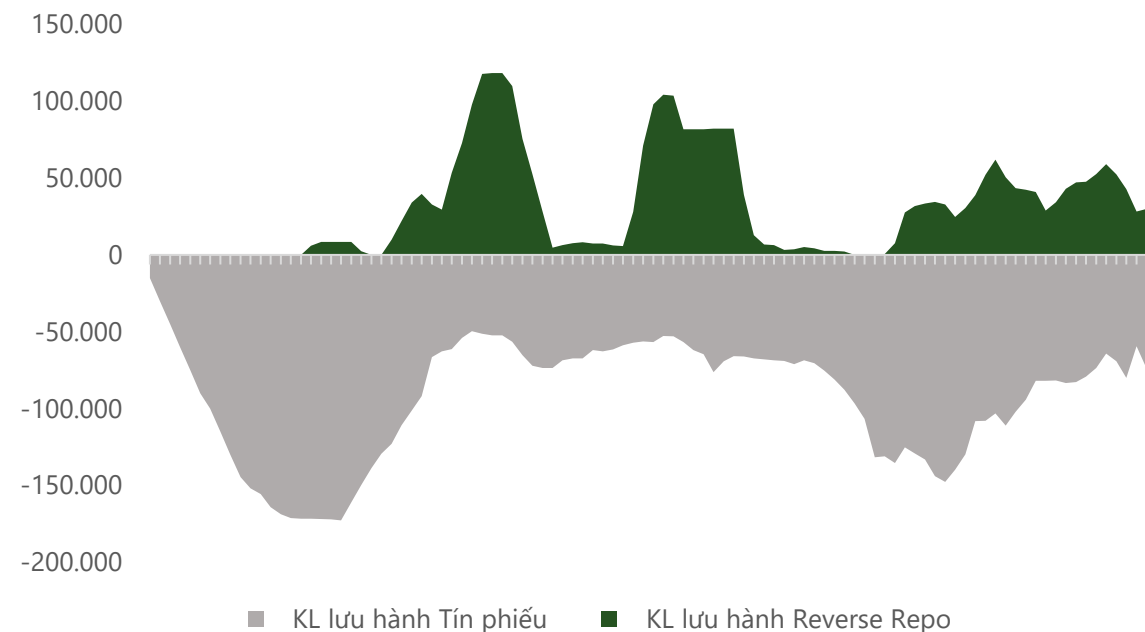
Biểu đồ 22: Biến động tỷ giá USD so với đồng tiền thế giới | Đơn vị: %



Biểu đồ 23: Nền lãi suất liên ngân hàng duy trì mức cao | Đơn vị: %, tỷ VNĐ

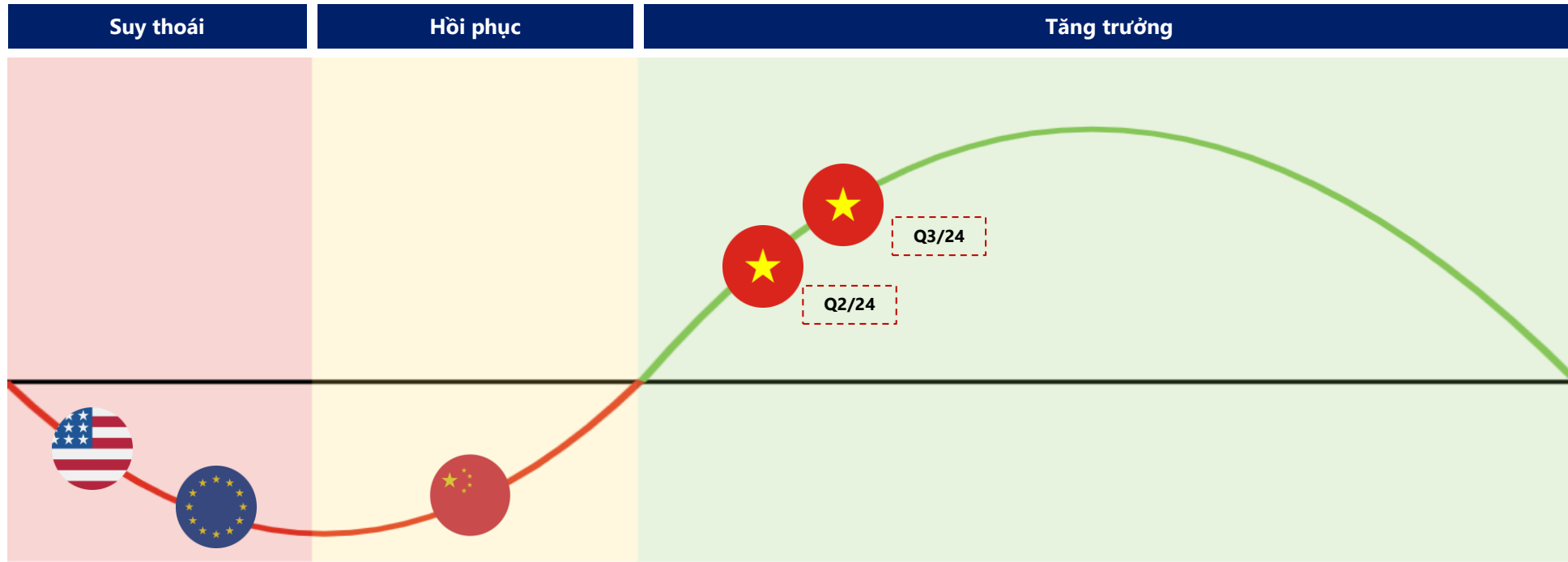


Biểu đồ 24: NHNN duy trì bán tín phiếu ra thị trường mở, đảm bảo hệ thống trong tình trạng thắt chặt | Đơn vị: Tỷ VNĐ



- Lãi suất tín phiếu và OMO đều ghi nhận ở mức 4,5%/năm, giữ nguyên so với tháng trước. Khối lượng tín phiếu phát hành giảm dần kể từ đỉnh T5, trong khi lượng tiền từ kênh OMO mở rộng, ghi nhận 180,2 nghìn tỷ (x4,3 lần so với tháng trước) bơm ra thị trường trong tháng 7. **Cho thấy góc nhìn thắt chặt “nhẹ tay” dần trên thị trường mở từ phía Nhà điều hành.**
- **Lãi suất liên ngân hàng T7 nâng lên mức ~4,64%, cao hơn mức trung bình 4% tháng trước.** Ảnh hưởng bởi “cú hích” tín dụng T6 khiến cho NHTM điều vốn khó khăn tại một thời điểm, tuy vậy áp lực giảm dần khi dự kiến tăng trưởng tín dụng dần trải trong nửa cuối năm.
- Ngoài ra, xu hướng tỷ giá đã chứng lại và hạ nhiệt trong 3 tháng gần đây, cùng với thời điểm FED hạ lãi suất đang cận kề. DSC cho rằng thanh khoản trên thị trường 2 sẽ mở rộng dần; lãi suất liên ngân hàng có khuynh hướng điều chỉnh trong trung hạn.

Biểu đồ 25: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam năm 2024



Diễn biến kinh tế - xã hội tháng 7 không có nhiều sự thay đổi và tương đối phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi qua các điểm tích cực như: **(1)** Hoạt động sản xuất tiếp tục duy trì tốc độ mạnh mẽ từ tháng 6; **(2)** Kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng tốt, tiếp tục duy trì trạng thái xuất siêu; **(3)** Mặt bằng lãi suất không còn nhiều biến động, **(4)** Áp lực tỷ giá USD/VND đã hạ nhiệt. Chỉ còn cấu phần lạm phát có phần dai dẳng, song chúng tôi cho rằng áp lực giảm bớt trong nửa cuối năm khi giá thành hàng hóa đã giảm đáng kể, mục tiêu kiểm soát lạm phát trong biên độ 4-4,5% là hoàn toàn khả thi.

DSC kết luận rằng bối cảnh vĩ mô Việt Nam vẫn đang trong pha đầu của giai đoạn phục hồi – tăng trưởng và duy trì triển vọng tích cực



04

PHỤ LỤC

- Ngày 31/07, NHTW Nhật Bản (BOJ) nâng lãi suất điều hành lần thứ 2 trong năm từ 0,1% lên 0,25%, đây là diễn biến trái ngược với kỳ vọng không nâng lãi suất của thị trường và giới đầu tư. Nhấn mạnh, đây là mức lãi suất cao nhất kể từ cuộc khủng hoảng kinh tế năm 2008, mục đích nhằm hỗ trợ điều hướng lạm phát về 2%.
- Một số chính sách khác được thống đốc Kazuo Ueda đề cập đến như: kế hoạch thắt chặt định lượng, BOJ sẽ giảm một nửa lượng trái phiếu mua hàng tháng còn 3 nghìn tỷ yên vào Q1/26; không loại trừ khả năng nâng lãi suất thêm một lần nữa trong năm nay.

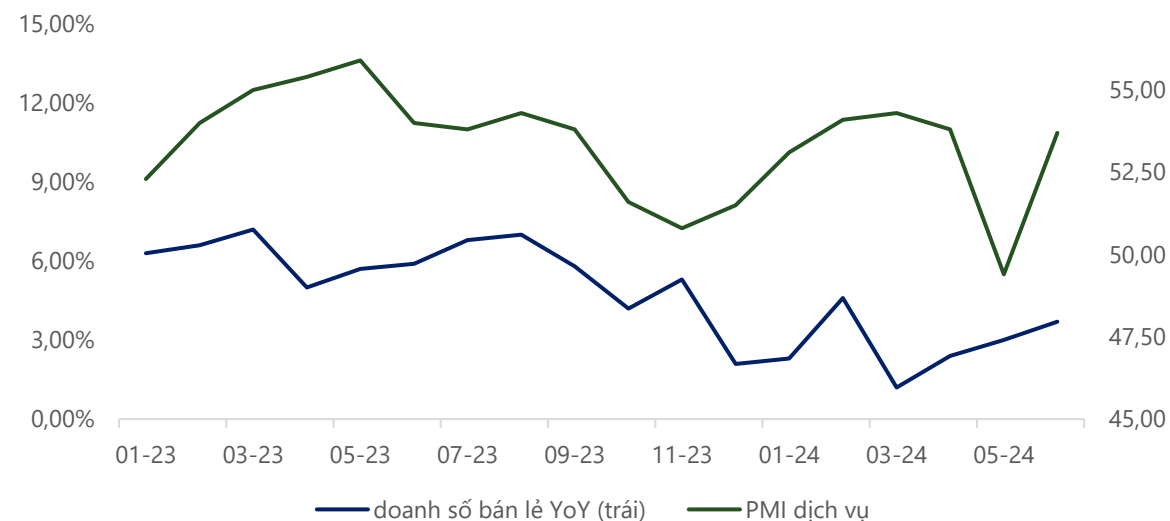
Phụ lục 1: Nhật Bản kết thúc chính sách lãi suất âm, Tỷ giá JPY/USD hồi 10% chỉ trong tháng 7 | Đơn vị: %



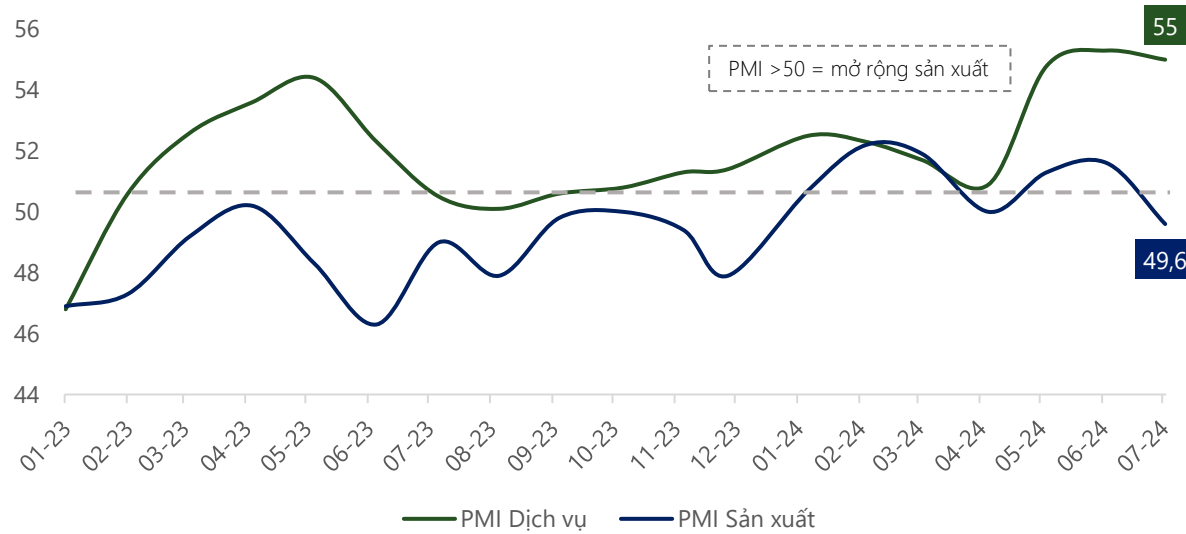
Phụ lục 2: Áp lực lạm phát tại Nhật Bản trở lại đầu năm 2024 | Đơn vị: %



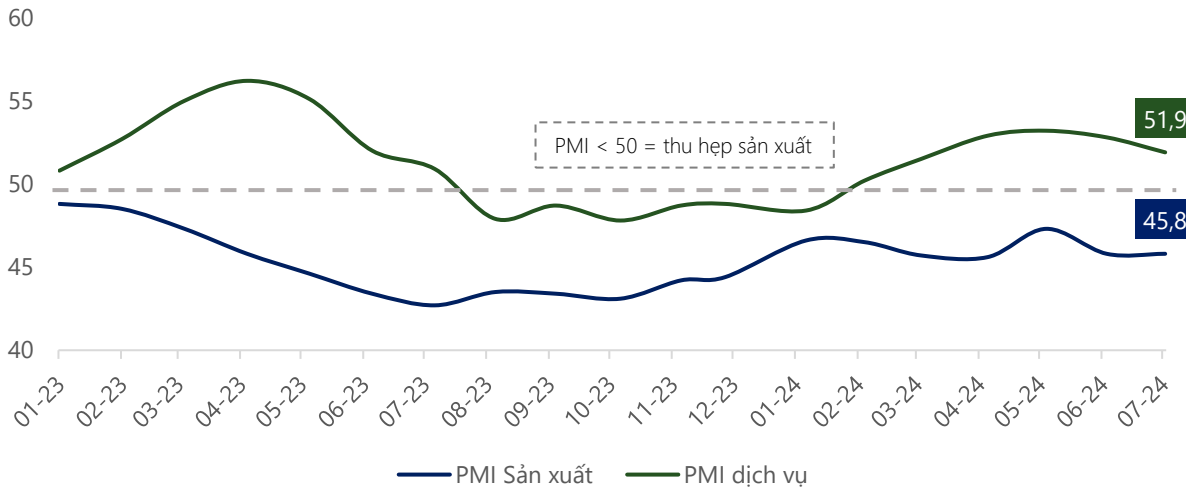
Phụ lục 3: Kinh tế Nhật Bản phục hồi chậm, nhưng khu vực tiêu dùng, bán lẻ duy trì tăng trưởng | Đơn vị: %



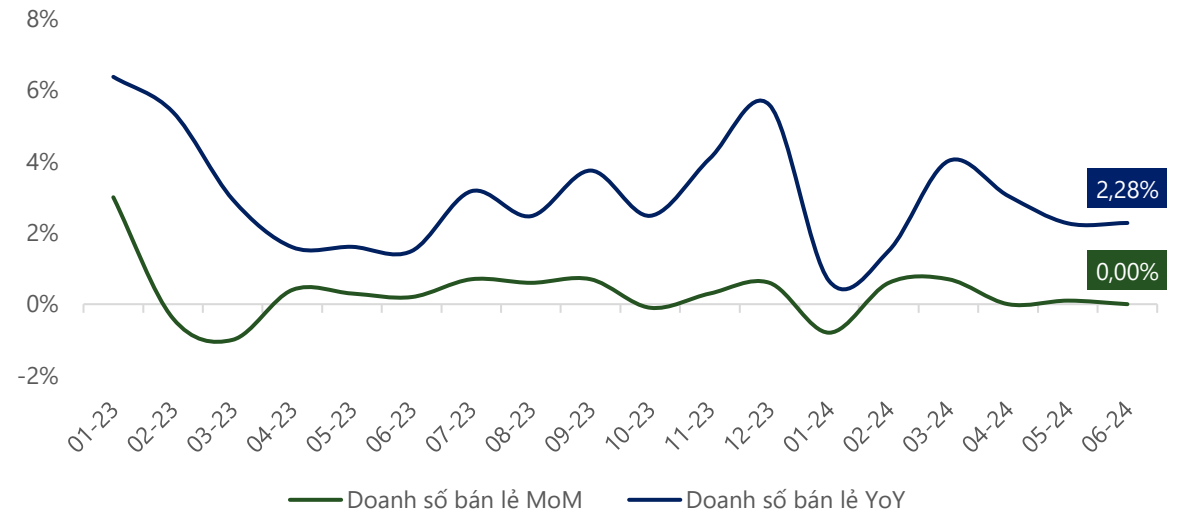
Phụ lục 4: Tại Mỹ, hoạt động sản xuất thu hẹp, dịch vụ duy trì mở rộng



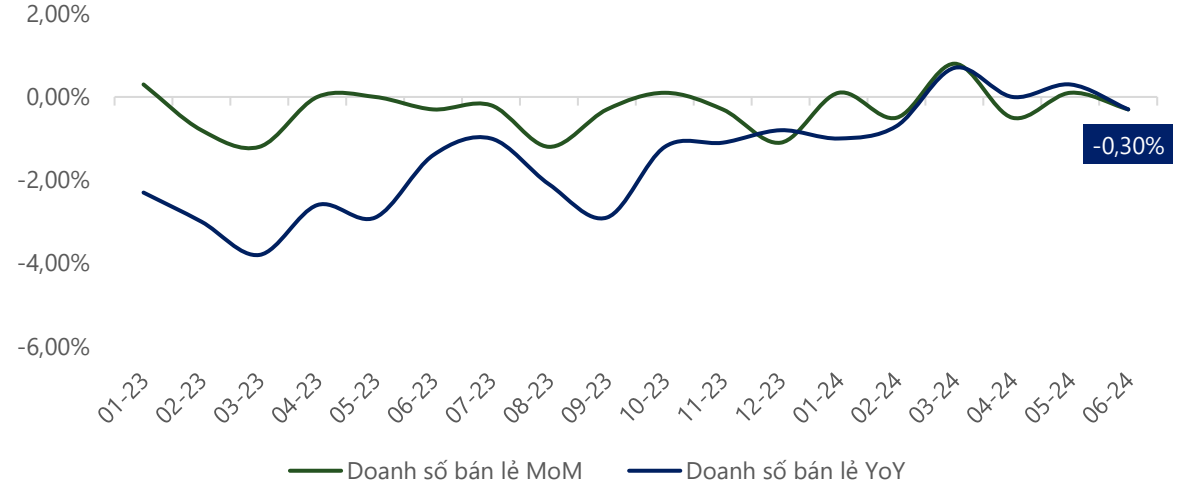
Phụ lục 5: Tại Châu Âu, hoạt động sản xuất thu hẹp và dịch vụ giảm tốc



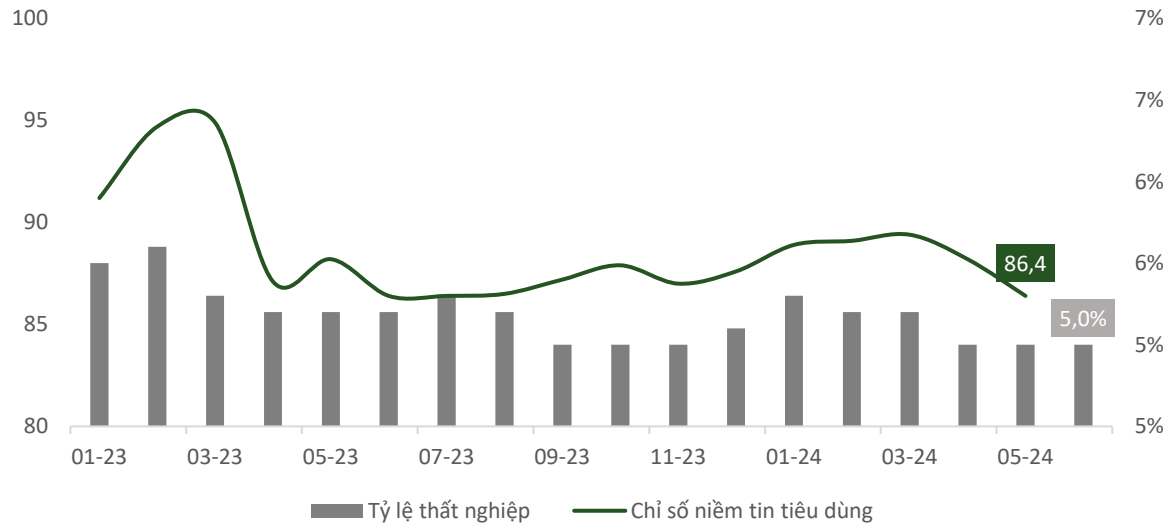
Phụ lục 6: Tại Mỹ, doanh số bán lẻ phục hồi giảm tốc | Đơn vị: %



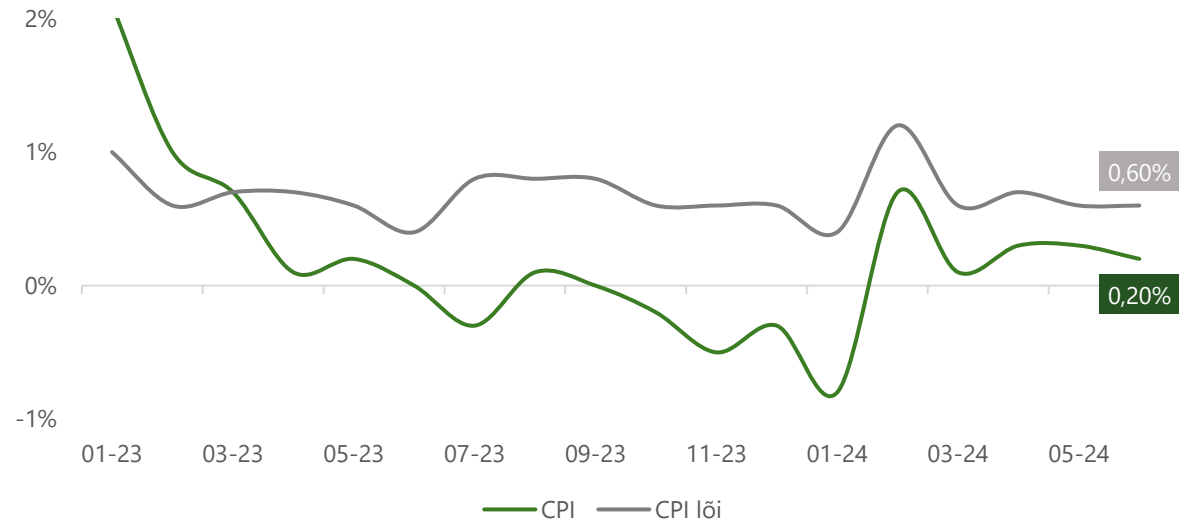
Phụ lục 7: Tại Châu Âu, doanh số bán lẻ yếu | Đơn vị: %



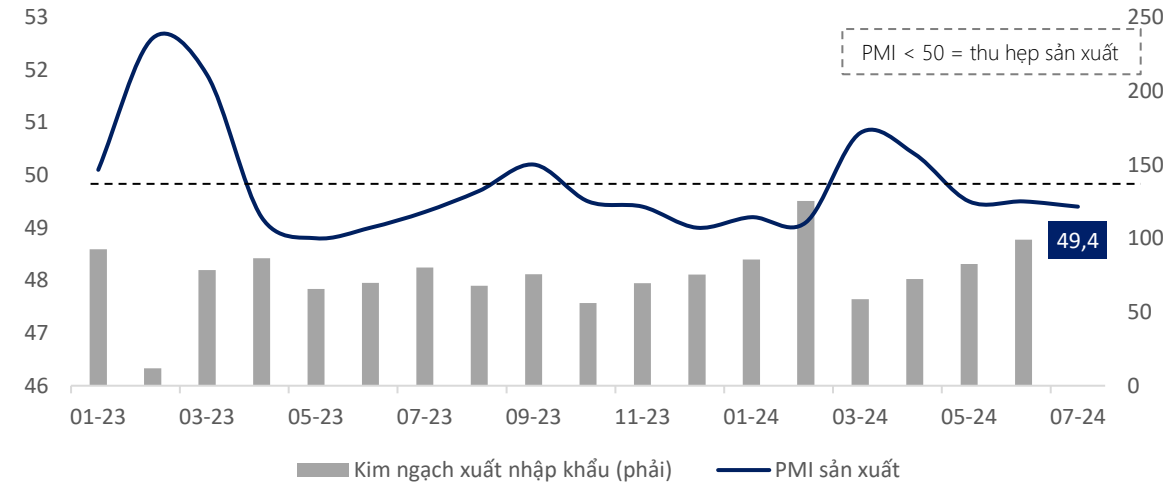
Phụ lục 8: Thị trường lao động trung lập; niềm tin tiêu dùng suy yếu



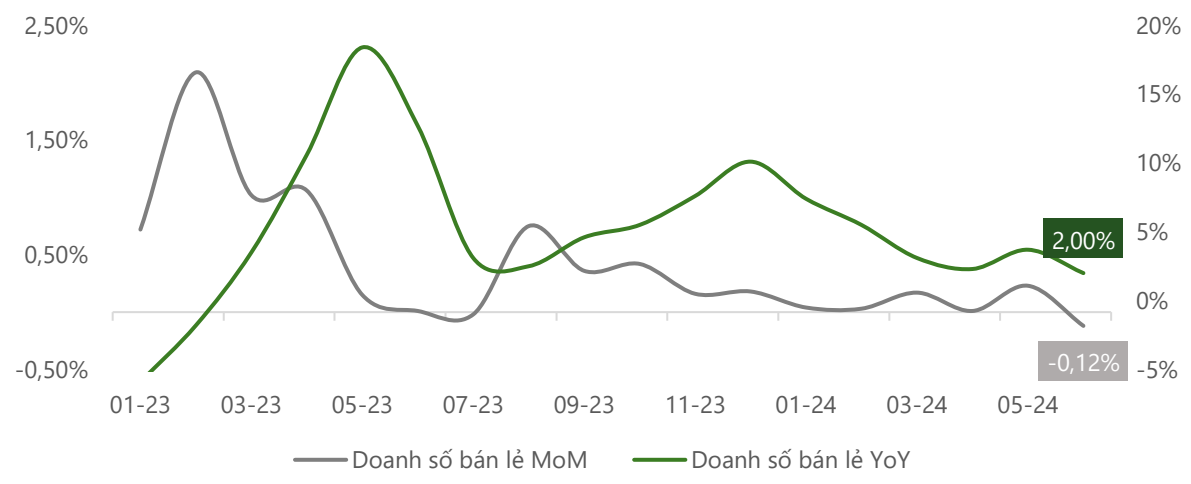
Phụ lục 10: CPI tăng trưởng chậm, Lạm phát thấp | Đơn vị: %



Phụ lục 9: Khu vực sản xuất của Trung Quốc thu hẹp, giao thương quốc tế mở rộng

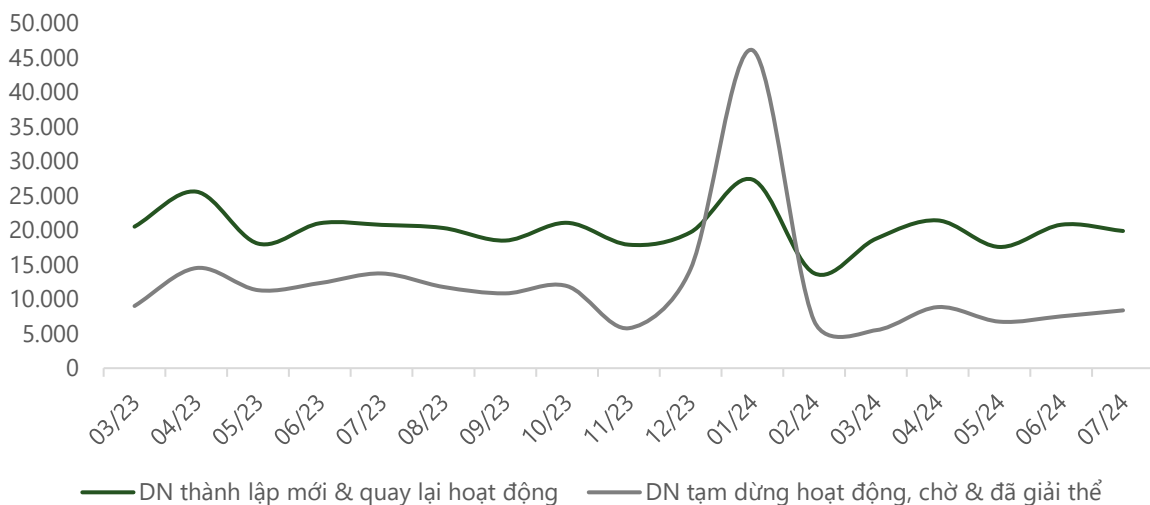


Phụ lục 11: Doanh số bán lẻ tăng trưởng âm | Đơn vị: %

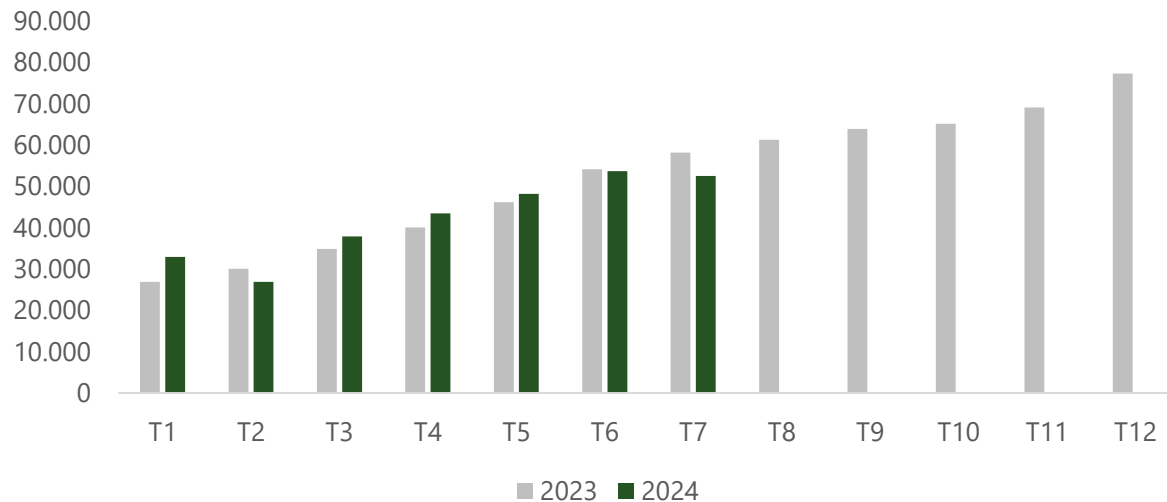




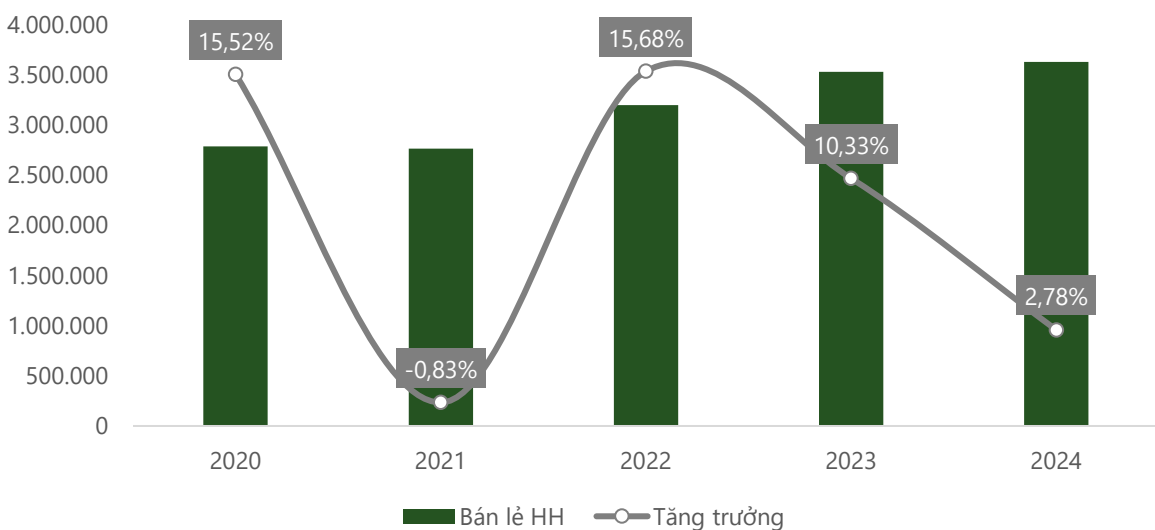
Phụ lục 12: Số lượng doanh nghiệp dừng hoạt động & giải thể đang có dấu hiệu gia tăng



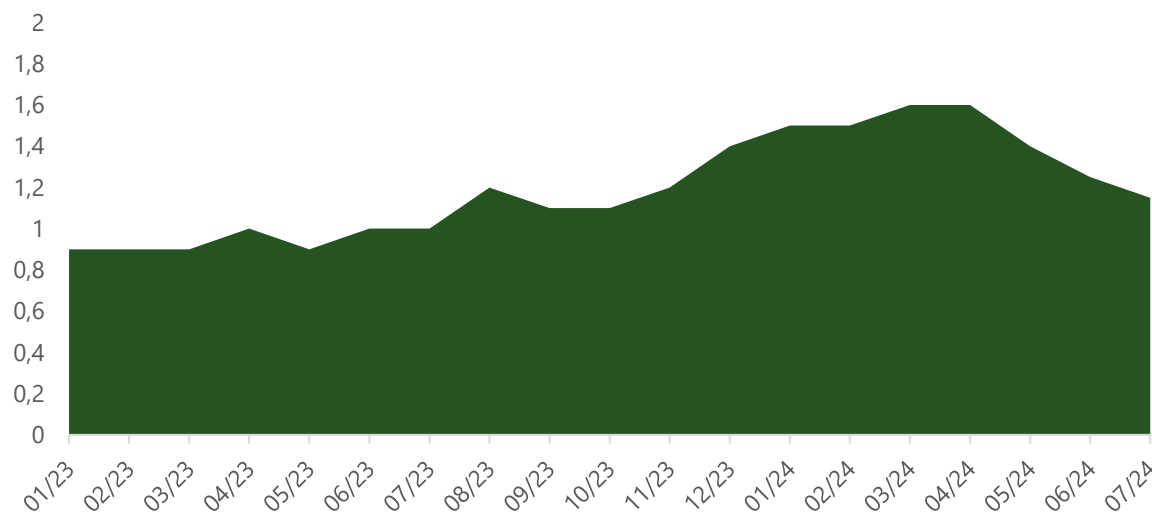
Phụ lục 13: Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công chậm lại. Lũy kế 6 tháng không được như kỳ vọng khi mới giải ngân được 28% kế hoạch | Đơn vị: Tỷ đồng



Phụ lục 14: Bán lẻ 6 tháng đầu năm tăng trưởng tương đối chậm | Đơn vị: Tỷ đồng



Phụ lục 15: Số lượng khách quốc tế tới Việt Nam dù đang trong đà giảm nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với cùng kỳ | Đơn vị: Triệu người



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