

BÁO CÁO VĨ MÔ

Tháng 8/2024

Ánh sáng trở lại với bất động sản ?



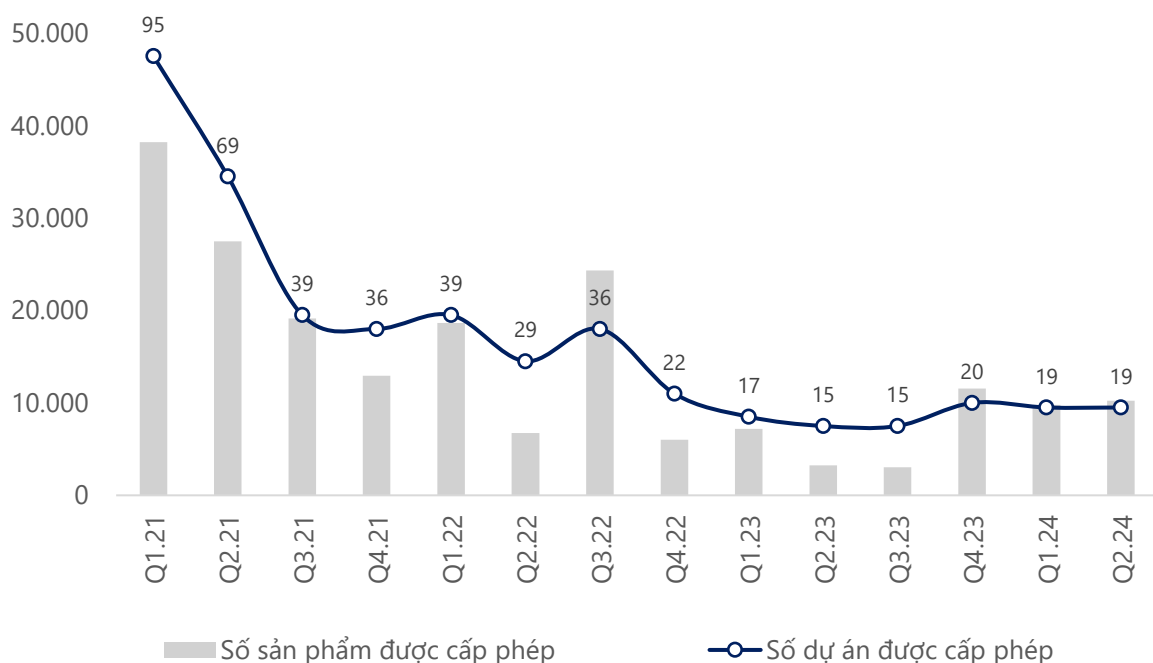


01

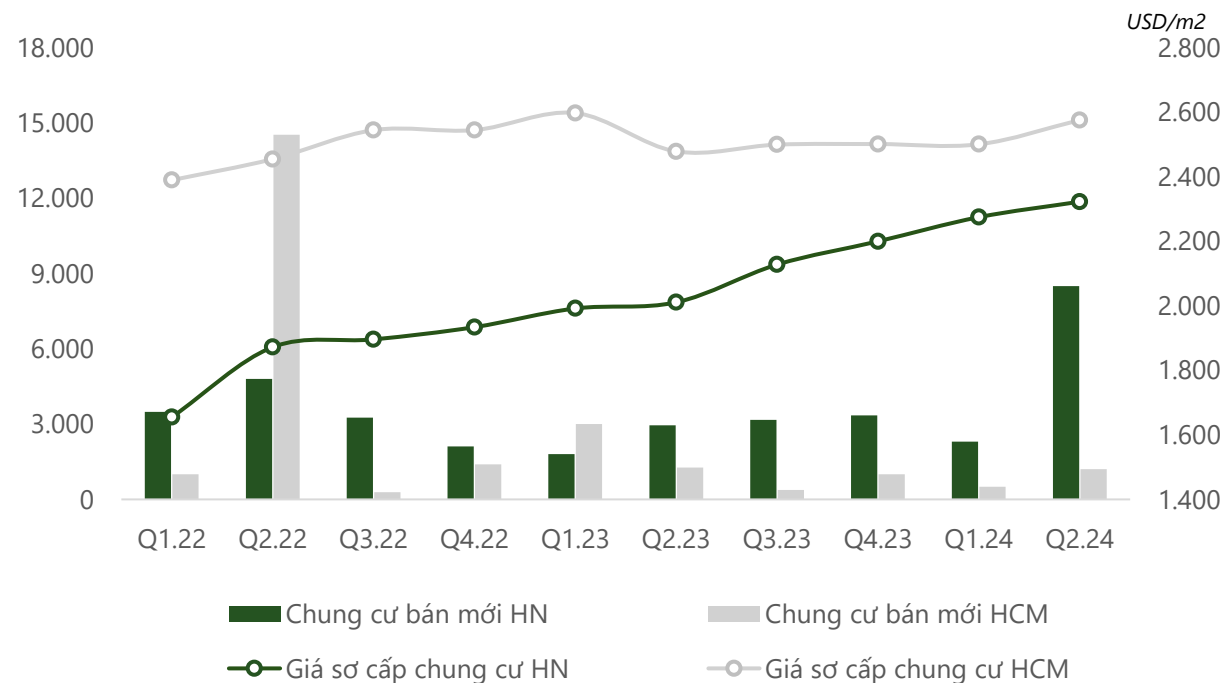
THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

- Nguồn cung chậm rãi trở lại với nền tảng pháp lý dần ổn định:** Sau 6 tháng đầu năm, tình hình pháp lý toàn thị trường đã ổn hơn nhưng chưa có nhiều khởi sắc khi số lượng dự án được cấp phép vẫn khá thấp (38 dự án, +19% YoY), mặc dù số lượng sản phẩm lớn (20004 căn, +92% YoY) (do quy mô trung bình các dự án lớn hơn). DSC kì vọng, tiến độ phê duyệt pháp lý có thể được đẩy mạnh hơn trong giai đoạn nửa cuối năm 2024, trùng với thời điểm các bộ luật chính yếu (Luật Đất đai, Luật Kinh doanh BĐS, Luật Nhà ở) có hiệu lực.
- Giá chung cư Hà Nội tiếp tục tăng:** Với việc nguồn cung hạn chế và khó nở ra đủ mạnh, trong khi nhu cầu lớn và vẫn đang gia tăng, khiến các chủ đầu tư có lý do để nâng và duy trì mức giá cao cho các sản phẩm chung cư tại Hà Nội, với mức giá trung bình khoảng 58 triệu/m² (tương đương một căn hộ 70 m² có giá khoảng 4 tỷ VND). Mức giá cao khi mua căn hộ mới khiến một lượng nhu cầu lớn tìm tới chung cư cũ, khiến giá trên thị trường thứ cấp cũng tăng phi mã.

Biểu đồ 1: Pháp lý dự án | Đơn vị: sản phẩm

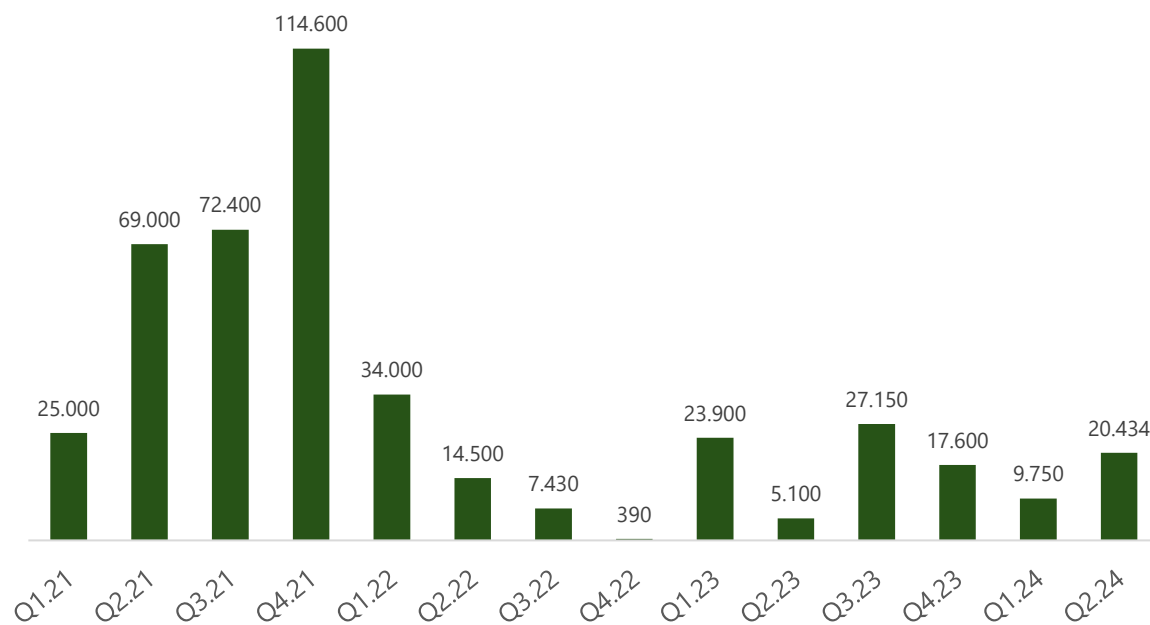


Biểu đồ 2: Nguồn cung căn hộ chung cư mới | Đơn vị: sản phẩm

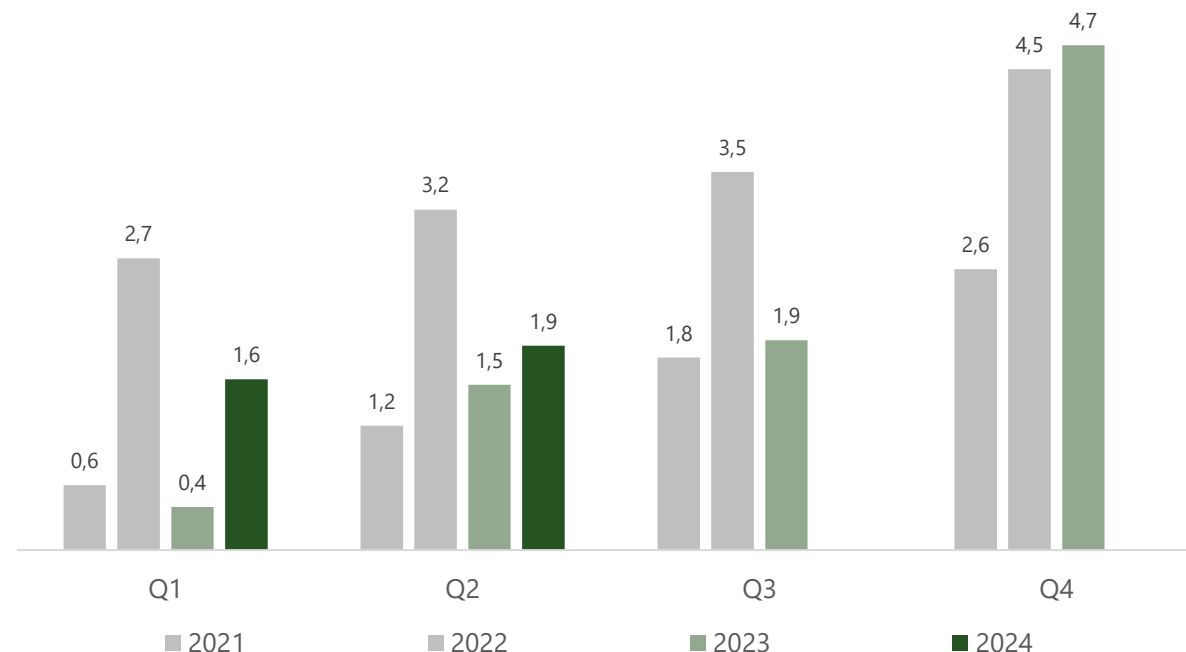


- **Khó phát hành trái phiếu:** Nguồn vốn từ huy động trái phiếu còn nhiều khó khăn, giá trị phát hành mới chủ yếu là Vingroup, Vinhomes và các doanh nghiệp liên quan. Giá trị đáo hạn trái phiếu trong năm 2024 ước tính đạt khoảng 122.477 tỷ chính là rào cản cho các doanh nghiệp phát hành mới dù đã có hỗ trợ từ Thông tư 02.
- **Kết hợp với đối tác ngoại:** Quá trình tái cơ cấu vẫn tiếp tục diễn ra tại tất cả doanh nghiệp với nhiều mức độ khác nhau. Trong đó, việc bán cổ phần dự án cho chủ đầu tư quốc tế là xu hướng khả dĩ nhất. Dòng vốn FDI đăng kí vào lĩnh vực kinh doanh BĐS cũng cho thấy xu hướng này đang được duy trì, lũy kế 6 tháng đạt 1,89 tỷ USD (+26% YoY).

Biểu đồ 3: Giá trị trái phiếu BĐS phát hành mới | Đơn vị: tỷ VND

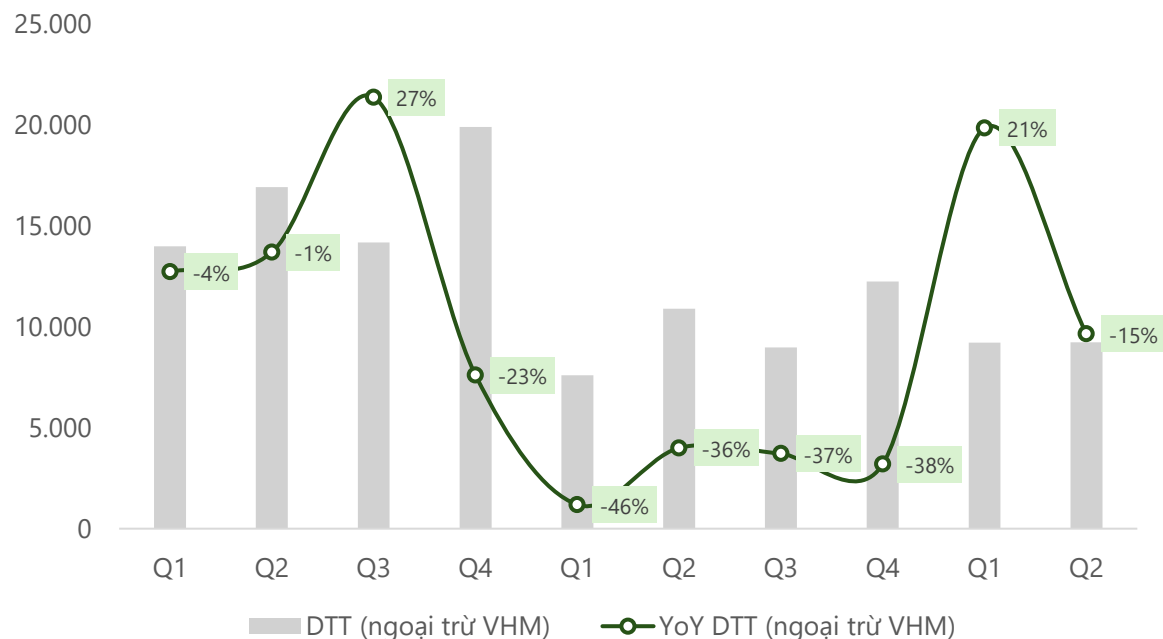


Biểu đồ 4: FDI lũy kế vào lĩnh vực Bất động sản | Đơn vị: tỷ USD

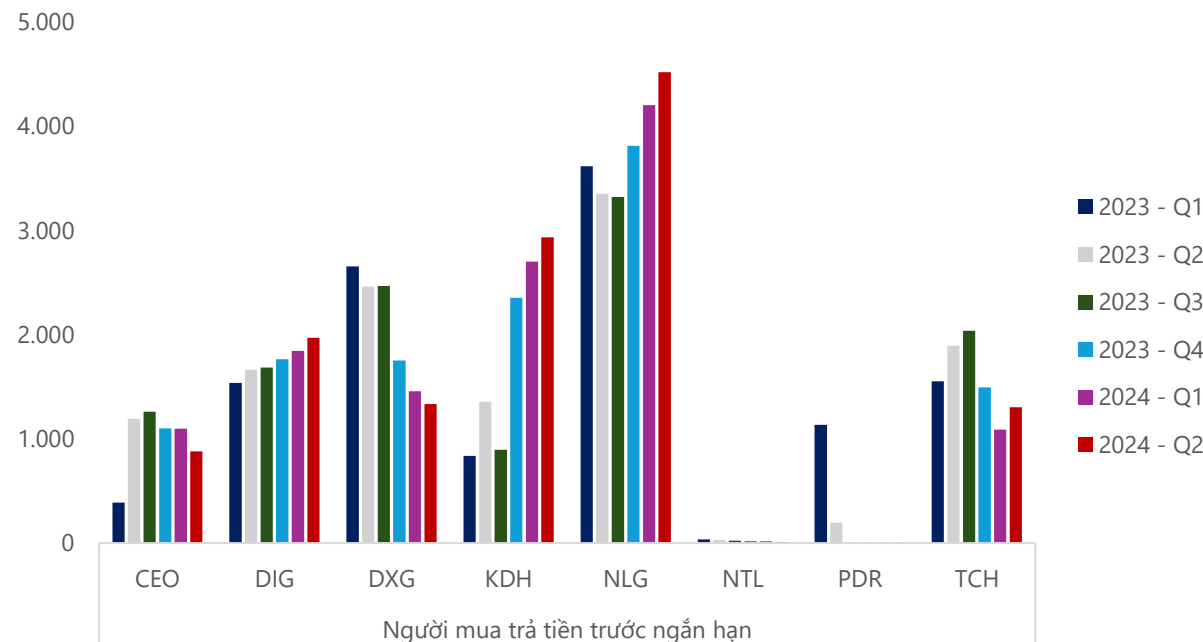


- Do không có hoạt động mở bán đáng chú ý trong 1 năm trở lại đây khi tình hình thị trường ảm đạm, doanh thu các doanh nghiệp BĐS tiếp tục duy trì nền thấp, kéo dài từ đầu năm 2023.
- DSC kì vọng, tình hình KQKD có thể đảo ngược từ quý 4 năm nay khi (1) Cuối năm là thời điểm thường được lựa chọn cho việc bàn giao nhà đón năm mới; (2) Các hoạt động mở bán trở lại diễn ra sôi động hơn trong nửa cuối năm khi niềm tin dần trở lại; (3) Xu hướng lãi suất vay giảm hỗ trợ kích cầu cho nền kinh tế.
- Mặc dù vậy, thời gian để hồi phục KQKD của mỗi doanh nghiệp sẽ có sự phân hóa. Trong đó, doanh nghiệp có khả năng tiêu thụ các dự án trong thời kì khó khăn tốt hơn, sẽ tích lũy được khoản tiền lớn từ khách hàng, từ đó có điểm tựa cho doanh thu trong trung hạn.

Biểu đồ 5: Doanh thu thuần toàn ngành BĐS (ngoại trừ VHM) | Đơn vị: tỷ VND



Biểu đồ 6: Dữ liệu người mua trả tiền trước ngành BĐS (ngoại trừ VHM) | Đơn vị: tỷ VND





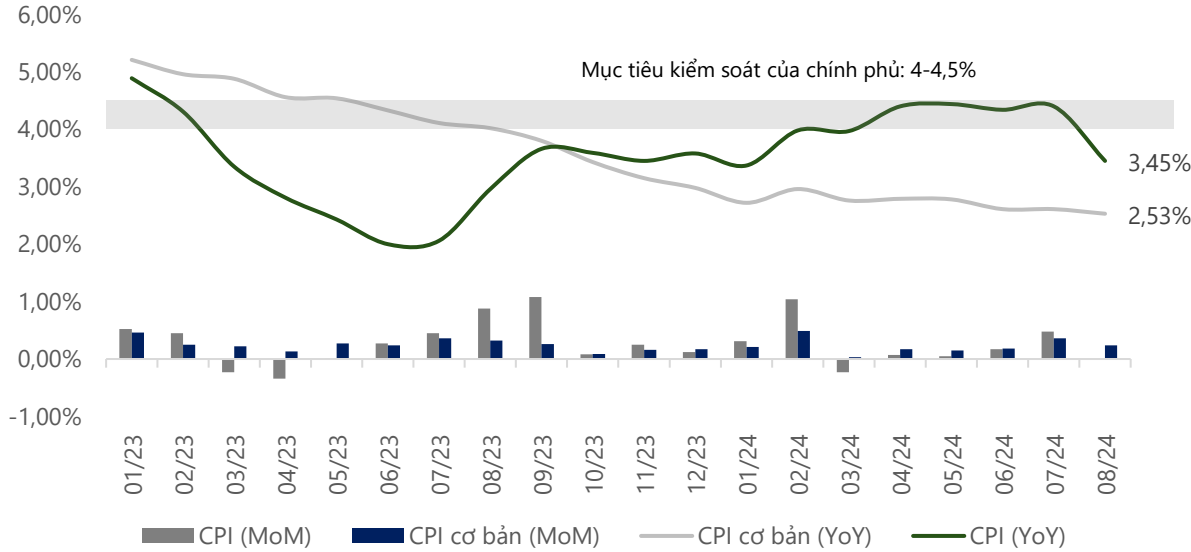
02

VĨ MÔ TRONG NƯỚC

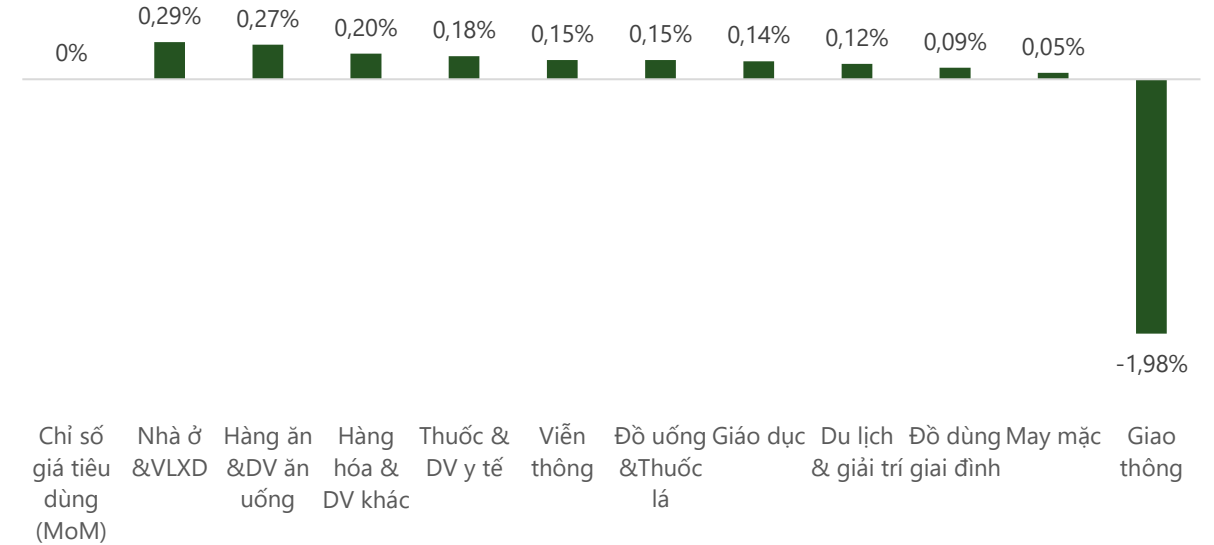
	Chỉ tiêu	So với cùng kỳ	So với kỳ trước	Diễn giải	Nhận định
Tăng trưởng kinh tế	GDP		6,93%	GDP quý 2 và 6 tháng đầu năm (6,42%) thỏa mãn mục tiêu tăng trưởng của chính phủ trong năm 2024 là 6 - 6.5%	Tích cực
	CPI	3,45%	0,00%	Sau 4 tháng liên tiếp tăng vượt ngưỡng 4%, lạm phát bắt đầu có xu hướng giảm trở lại. Nguyên nhân nhờ giá hàng hóa và dịch vụ tăng giảm đan xen, giá dầu thế giới giảm, hoạt động du lịch chậm lại và yếu tố nền cao năm trước.	Tích cực
	Đầu tư công		2,00%	Giải ngân đầu tư công cải thiện mạnh so với tháng trước nhưng tốc độ vẫn còn khá chậm. Lũy kế 8 tháng đầu năm hiện đạt 47.8% kế hoạch, tăng 2% so với cùng kỳ.	Trung lập
	FDI thực hiện	5,26%	-6,43%	Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục đều đặn.	Tích cực
	Bán lẻ tiêu dùng	2,81%	-0,32%	Mức bán lẻ vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ, tuy nhiên đã thể hiện sự suy yếu khi giảm nhẹ so với tháng trước.	Trung lập
	Cán cân thương mại	Xuất siêu 19,07 tỷ USD 8TH2024		Hoạt động thương mại hàng hóa tiếp tục bùng nổ trong tháng 8 với mức kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu cao kỷ lục từ trước đến nay. Lũy kế tháng này thặng dư hơn 19 tỷ USD cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ.	Tích cực
	PMI		52,4	PMI giảm nhẹ so với hai tháng trước nhưng tiếp tục duy trì trạng thái mở rộng. Tuy nhiên, điểm kém tích cực là số lượng việc làm đã giảm lần đầu tiên trong 3 tháng.	Tích cực
Chính sách tiền tệ	Tỷ giá	6,71%	-0,05%	Áp lực tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt trong 4 tháng gần đây. Thời điểm FED hạ lãi suất tháng tới càng hỗ trợ cho xu hướng USD/VND điều chỉnh.	Tích cực
	Lãi suất huy động		4,89%/năm	Biến động lãi suất tiền gửi tăng chậm lại bởi (1) áp lực thanh khoản trên thị trường 2 hạ nhiệt, (2) nhu cầu tín dụng trung bình trong Q3, (3) khả năng huy động vốn tốt trên kênh trái phiếu	Tích cực
	Lãi suất cho vay		8,10%/năm	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		6,63% YTD	Tăng trưởng tín dụng cao hơn so với tháng trước do sản xuất, tiêu dùng và thương mại trong nước đang có hồi phục tích cực. Để đạt mục tiêu tăng trưởng 15% cả năm thì vốn ròng vẫn cần cấp thêm 1.13 triệu tỷ đồng.	Tích cực



Biểu đồ 7: Lạm phát không tăng so với tháng trước, đồng thời giảm mạnh so với cùng kỳ do mức nền cao trong cùng thời điểm năm 2023 | Đơn vị: %



Biểu đồ 8: Cấu phần giao thông giảm mạnh so với cùng kỳ trong khi các cấu phần khác tăng không đáng kể | Đơn vị: %



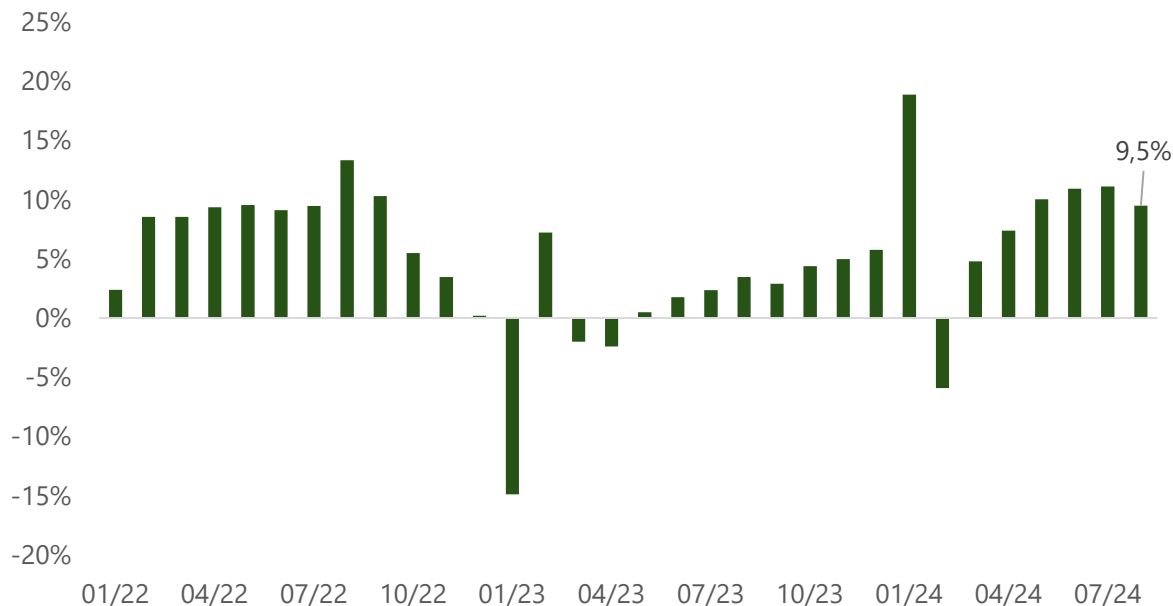
Diễn biến lạm phát là cực kỳ tích cực khi CPI trong tháng 8 chỉ tăng 3,45% so với cùng kỳ năm ngoái. Điều này phù hợp với nhận định trước đó của chúng tôi rằng lạm phát sẽ không tăng mạnh trong giai đoạn tháng 8 – tháng 12 do mức nền cao tại cùng thời điểm năm 2023. Đồng thời, chỉ số CPI tháng 8 không thay đổi so với tháng 7, thể hiện tốc độ tăng của giá cả đã chững lại.

Điều này được đóng góp phần lớn bởi cấu phần Giao thông giảm 1,98% YoY trong khi các cấu phần khác đều ghi nhận tăng không đáng kể. Theo đó, giá dầu Brent bình quân trong tháng 8 giảm còn 78,87 USD/thùng (-6% MoM và -7,3% YoY) do nhu cầu yếu trên toàn cầu cũng như OPEC+ có kế hoạch mở rộng nguồn cung trong giai đoạn cuối năm, tạo điều kiện cho giá diesel và giá xăng trong nước điều chỉnh giảm mạnh trong kỳ.

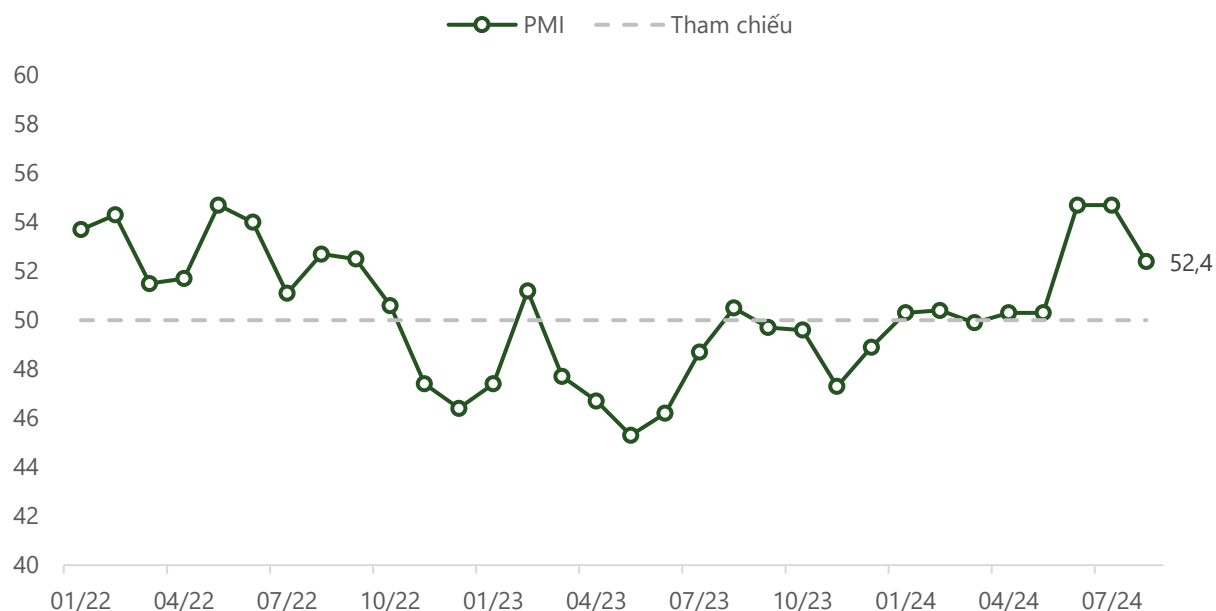
Vì vậy, DSC cho rằng diễn biến lạm phát đang đi đúng với kỳ vọng, đồng thời duy trì quan điểm từ các báo cáo trước rằng lạm phát sẽ tiếp tục hạ nhiệt trong giai đoạn cuối năm 2024 nhờ (1) Mức nền cao tại cùng thời điểm năm 2023; (2) Giá dầu thô hạ nhiệt.



Biểu đồ 9: IIP đã có dấu hiệu chững lại trong tháng 8



Biểu đồ 10: Chỉ số PMI cho thấy hoạt động sản xuất vẫn duy trì mở rộng

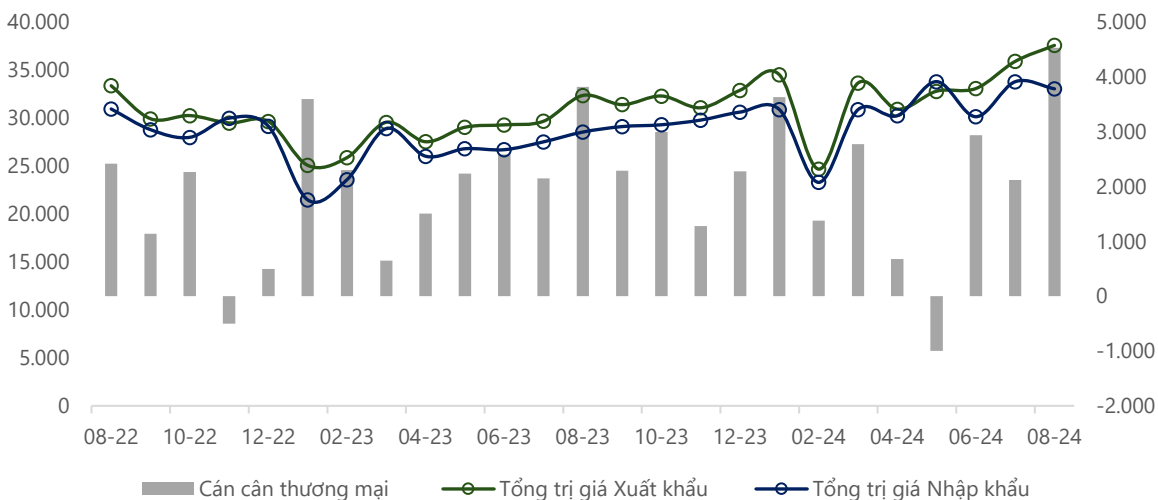


Hoạt động sản xuất tiếp tục xu hướng tăng trưởng tích cực khi chỉ số IIP (chỉ số sản xuất công nghiệp) tăng 2% MoM và 9,5% YoY, tiếp tục tập trung tại lĩnh vực chế biến, chế tạo và sản xuất điện. Các sản phẩm chủ lực trong tháng 8 tiếp tục tăng cao so với cùng kỳ năm trước như Thép thanh, thép góc (+31% YoY); Thép cán (+17,1% YoY) và Vải dệt từ sợi tự nhiên (+15,6% YoY).

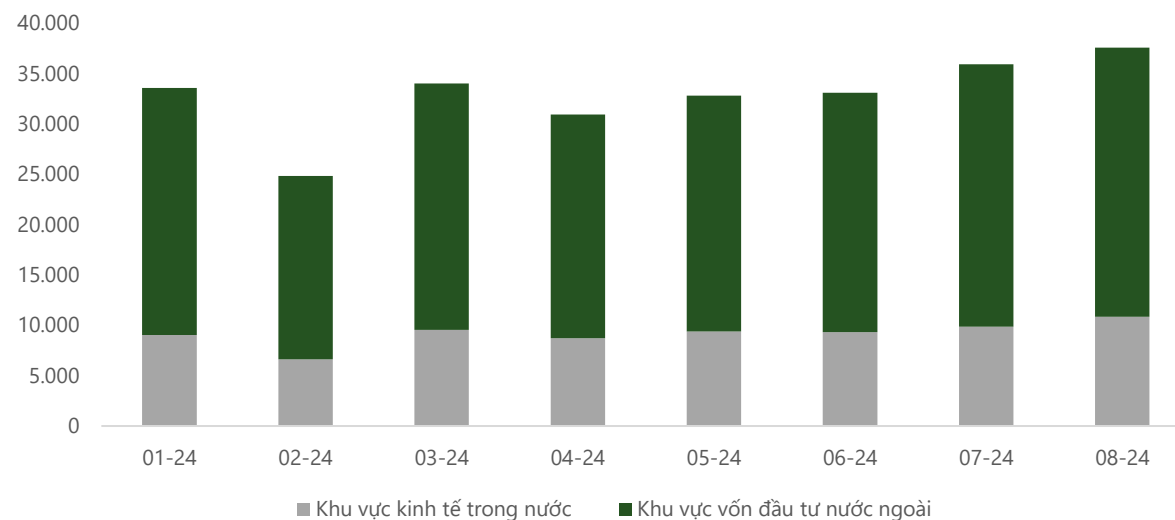
Chỉ số PMI (chỉ số báo sớm của IIP) giảm nhẹ so với hai tháng trước nhưng tiếp tục duy trì trạng thái mở rộng. Động lực tăng trưởng sản xuất nằm ở sản lượng và số lượng đơn hàng đặt mới tiếp tục tăng cao, dù tốc độ đã chậm lại so với tốc độ đặc biệt cao được ghi nhận trong tháng 6 và tháng 7. Tuy nhiên, điểm kém tích cực là số lượng việc làm đã giảm lần đầu tiên trong 3 tháng.

Dù khó duy trì được tốc độ tăng trưởng đặc biệt cao như tháng 6-7, 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

Biểu đồ 11: Diễn biến tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam giai đoạn 2022-2024 | Đơn vị: Triệu USD



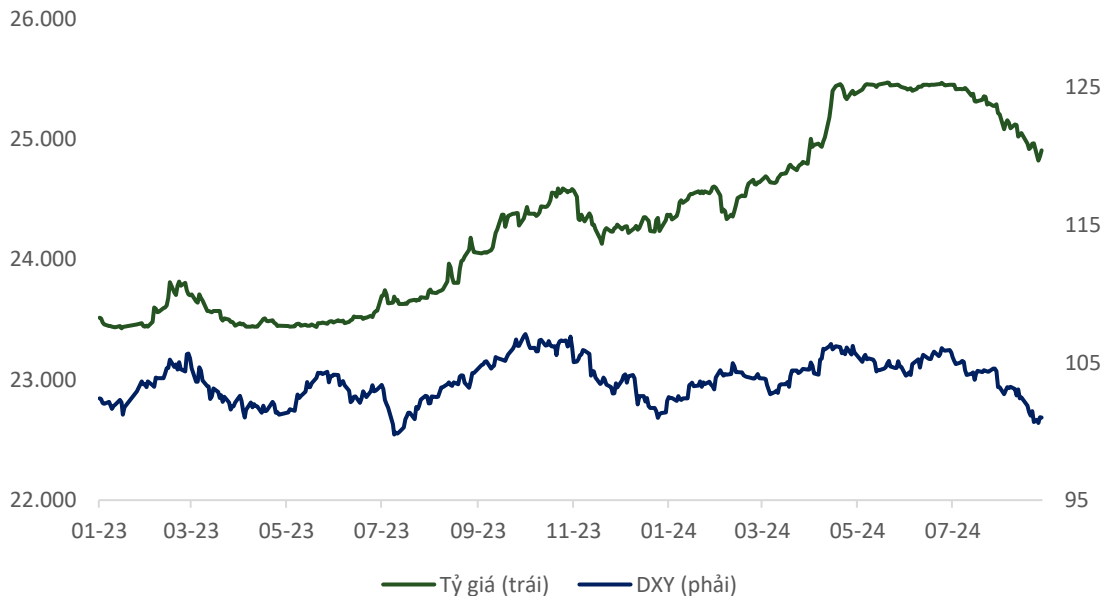
Biểu đồ 12: Diễn biến xuất khẩu của các khu vực kinh tế trong năm 2024 | Đơn vị: Triệu USD



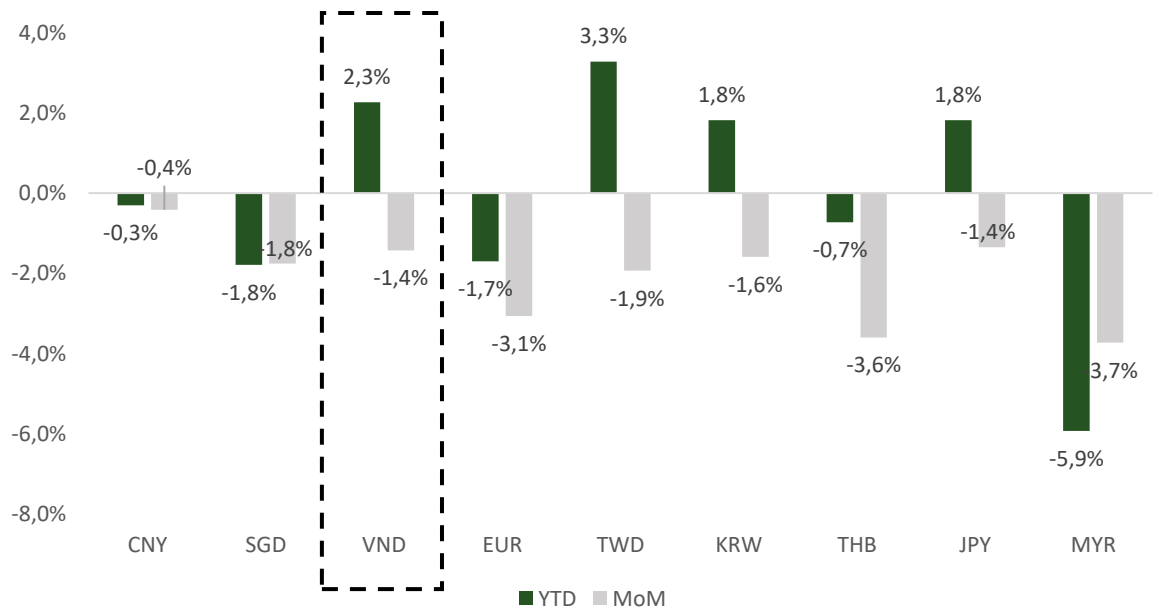
- **Trong T8/2024, Việt Nam tiếp tục duy trì trạng thái xuất siêu** khi cán cân thương mại đạt mức 4,53 tỷ USD, đánh dấu mức thặng dư thương mại lớn nhất từ đầu năm. Tính chung 8T/2024, cán cân thương mại hàng hóa sơ bộ xuất siêu 19,07 tỷ USD (-4% YoY). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 15,7 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 34,77 tỷ USD.
- **Tính riêng trong T8/2024, kim ngạch xuất khẩu đạt 37,59 tỷ USD**, tăng 3,7% QoQ trong khi kim ngạch nhập khẩu đạt 33,06 tỷ USD, giảm 2,4% QoQ cho thấy nước ta đang trong giai đoạn cao điểm xuất khẩu. Các mặt hàng như điện tử, máy tính (+27% YoY), máy móc thiết bị (+31% YoY) tiếp tục chiếm giữ tỷ trọng lớn. Hoa Kỳ tiếp tục là đối tác xuất khẩu lớn nhất trong khi Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta. Điểm đáng chú ý là các ngành hàng có tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ cao như gỗ, dệt may, thủy sản đều bắt đầu tăng tốc với các mức tăng lần lượt là 16%, 17% và 15% YoY.
- **DSC cho rằng Việt Nam đang trong giai đoạn cao điểm của xuất khẩu. Điểm sáng là khu vực kinh tế trong nước đã ghi nhận tháng có kim ngạch xuất khẩu cao nhất từ đầu năm khi các mặt hàng xuất khẩu chủ lực tăng mạnh và dự báo sẽ tiếp tục cải thiện cho đến cuối năm.**

- **Tỷ giá hạ nhiệt, đạt 24.860 VND/USD (-1,4% MoM, +2,3% YTD).** Nguyên nhân cốt lõi đến từ sức mạnh đồng Dollar đã giảm mạnh, từ đó giảm thiểu hoạt động găm giữ, kiếm lời chênh lệch ngoại hối và cả áp lực rút ròng của Khối ngoại trên thị trường đầu tư. Trạng thái cung-cầu ngoại tệ ổn định là rất quan trọng; với điều kiện hiện tại: (1) dòng vốn FDI duy trì tăng trưởng, (2) thặng dư thương mại, (3) tăng trưởng về lượt khách du lịch quốc tế sẽ hỗ trợ cho nguồn cung dollar gia tăng, và tỷ giá USD/VND tiếp tục giảm.
- **Giá trị Việt Nam Đồng vẫn giữ mức độ trượt giá nhất định so sánh với tiền tệ thế giới, giúp gia tăng lợi thế cạnh tranh về xuất khẩu và thu hút vốn đầu tư nước ngoài.**
- **Không thể không kể đến nỗ lực điều tiết từ phía NHNN đã bán khoảng 6,5 tỷ USD từ dự trữ ngoại hối quốc gia.** Động lực từ việc FED bắt đầu hạ lãi suất, khoảng cuối quý III – đầu quý IV, NHNN có thể mua lại lượng ngoại tệ trên hệ thống, bổ sung phần dự trữ đã hỗ trợ thị trường trước đó.
- **Chỉ số DXY giảm mạnh trong T8, đạt 101 điểm (-2,14% MoM).** Đặc biệt sau cuộc họp Jackson Hole, 2 luận điểm lớn được các NHTW lớn được tán thành: (1) định hướng nới lỏng chính sách, (2) thành công trong việc đưa nền kinh tế “hạ cánh mềm”. Theo đó, DSC đưa ra quan điểm “cởi mở” hơn về chính sách cắt giảm lãi suất của FED; FED sẽ hạ 3 lần lãi suất chính sách, tương đương 0,75 – 1%.

Biểu đồ 13: Tỷ giá và DXY giảm mạnh trong tháng 8



Biểu đồ 14: Biến động tỷ giá USD so với đồng tiền thế giới

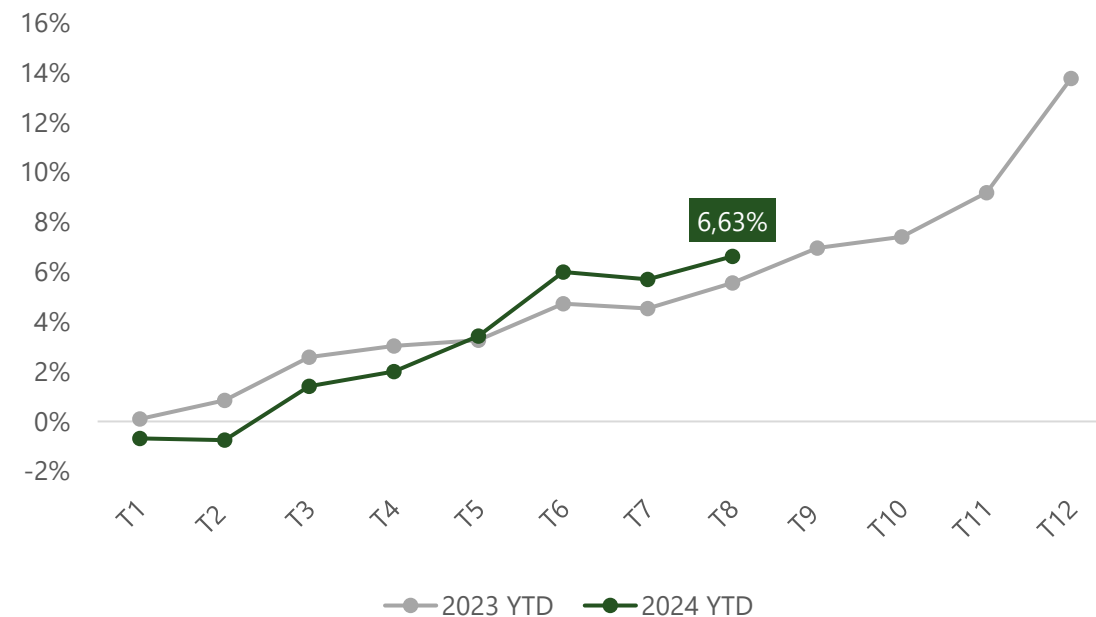


- Trong tháng 8, **lãi suất huy động ở các NHTM lớn chỉ còn tăng nhẹ 5~10 điểm lãi suất cơ bản, trung bình toàn hệ thống đạt 4,89%**.
- Độ biến động của LSHĐ tiếp tục giảm so với mức tăng 0.1-0.3% trong những tháng gần đây, nhóm NHTM có vốn nhà nước giữ nguyên mức so với kỳ T7. Động lực chính đến từ trạng thái thanh khoản dồi dào trở lại (1) các Ngân hàng lớn tích cực huy động vốn qua kênh trái phiếu, ghi nhận 159.200 tỷ đồng (+163% YoY) trong 8T đầu năm, (2) áp lực huy động không cao khi tín dụng có dấu hiệu chậm lại trong giai đoạn giữa năm, (3) động thái nới lỏng của NHNN trên thị trường mở.
- Chúng tôi nhận định áp lực huy động sẽ trở lại trong giai đoạn cuối năm, cùng với thời điểm tín dụng đẩy mạnh; và bảo lưu nhận định **lãi suất trung bình toàn hệ thống tăng nhẹ, lên khoảng 5-5,2% trong cuối năm 2024**.
- **Dư nợ tín dụng có tín hiệu phục hồi sau 1 tháng “hạ nhiệt”, ghi nhận tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế, lũy kế 8T đạt 6,63% YTD**. Chúng tôi cho rằng tín dụng sẽ duy trì ảm đạm trong giai đoạn Q3; diễn biến tín dụng được kỳ vọng sôi động hơn vào cuối năm nhờ (1) mùa “kích cầu” của ngành bán lẻ, (2) ngành BDS triển khai bán dự án trở lại.

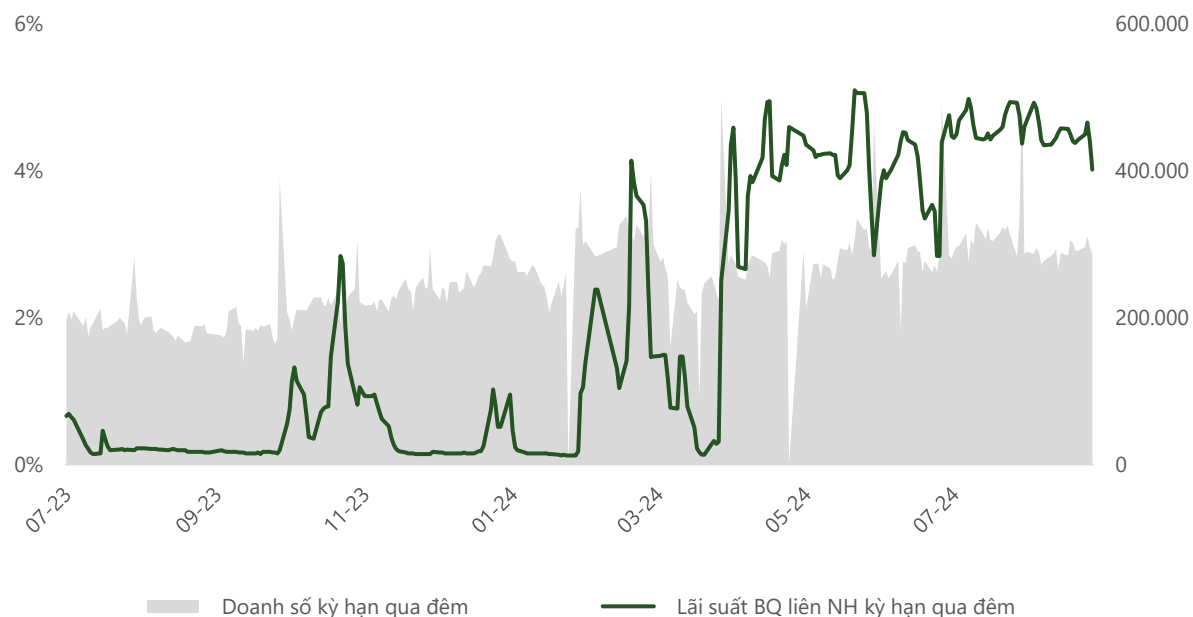
Biểu đồ 15: Lãi suất tiền gửi một số ngân hàng thương mại

Ngân hàng	04/24	05/24	06/24	07/24	08/24
Vietcombank	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Techcombank	4,3%	4,5%	4,8%	4,8%	4,8%
MBBank	4,5%	4,7%	4,75%	4,85%	4,85%
BIDV	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
VPBank	4,7%	4,9%	5,1%	5,2%	5,4%
ACB	4,3%	4,3%	4,4%	4,4%	4,4%
Sacombank	4,5%	4,7%	4,7%	4,9%	4,9%
VIB	4,5%	4,8%	4,7%	4,8%	5,0%
TPBank	4,9%	4,8%	5,05%	5,05%	5,05%
Trung bình	4,48%	4,62%	4,76%	4,86%	4,89%

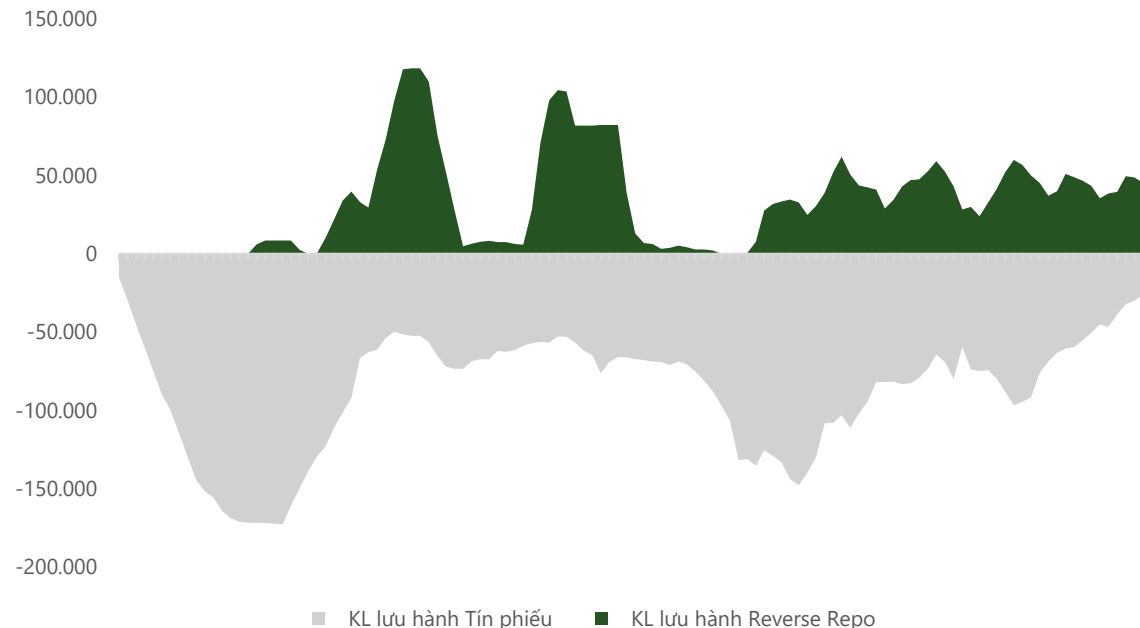
Biểu đồ 16: Tốc độ tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng năm 2023 và 2024 | Đơn vị: %



Biểu đồ 17: Nền lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt | Đơn vị: %, tỷ VNĐ



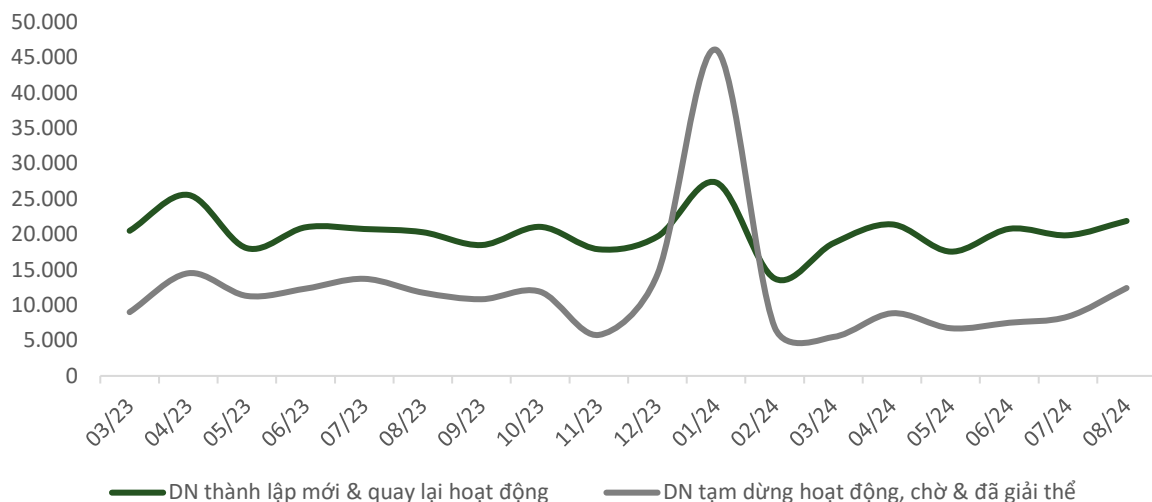
Biểu đồ 18: NHNN ngừng phát hành tín phiếu ra thị trường mở | Đơn vị: Tỷ VNĐ



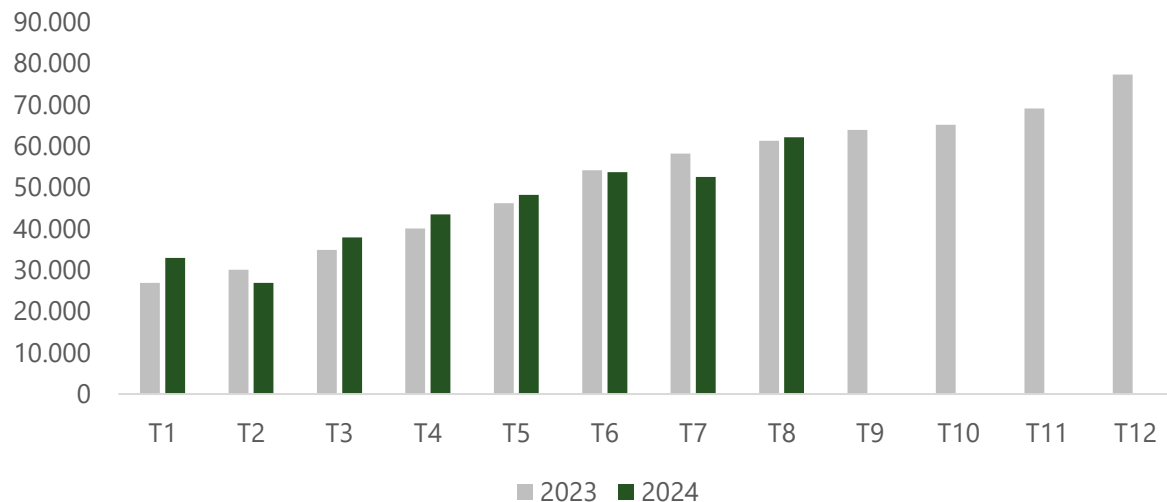
- Chúng tôi đã đề cập đến điều hướng nơi lỏng chính sách tiền tệ trên thị trường mở trong các kỳ báo cáo gần đây. Diễn biến này càng rõ ràng hơn trong tháng 8.
- Cụ thể, NHNN đã ngừng phát hành tín phiếu từ ngày 24/08, trước đó lãi suất tín phiếu đã có 3 lần điều chỉnh, giảm từ 4,25% xuống 4,15%. Trong khi, NHNN vẫn duy trì hỗ trợ thanh khoản qua kênh OMO với lãi suất 4,25%/năm; quy mô phát hành đã giảm dần qua từng phiên cho thấy thanh khoản hệ thống dần ổn định.
- **Tương tự, lãi suất liên ngân hàng T8 giảm nhẹ về mức 4,02%. Tổng doanh số kỳ hạn qua đêm T8 cũng giảm 16,2% MoM.** Điều này cho thấy hệ thống không chịu áp lực huy động quá lớn, đặc biệt trong môi trường tín dụng diễn biến chậm trong Q3/2024.



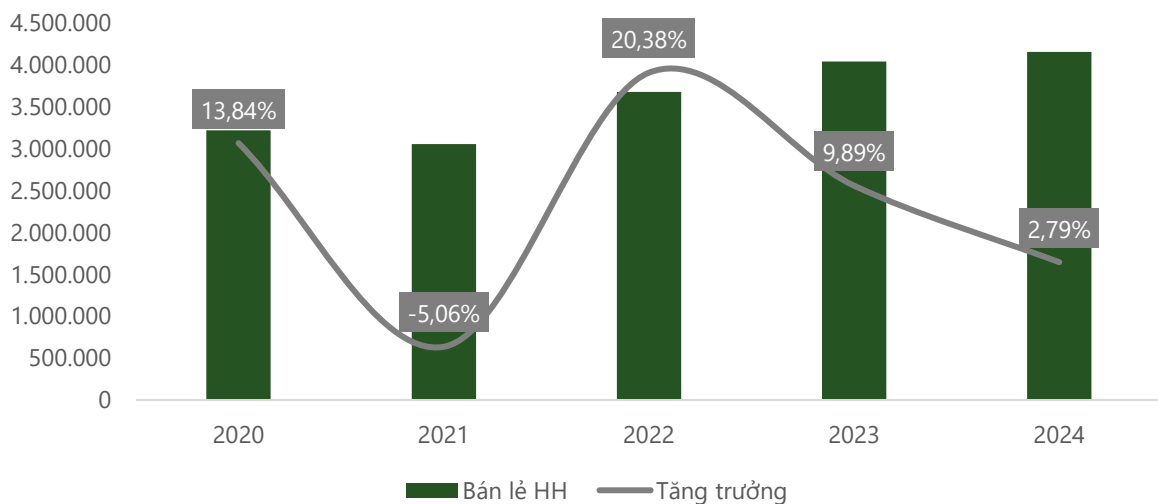
Biểu đồ 19: Số lượng doanh nghiệp dừng hoạt động & giải thể tiếp tục gia tăng



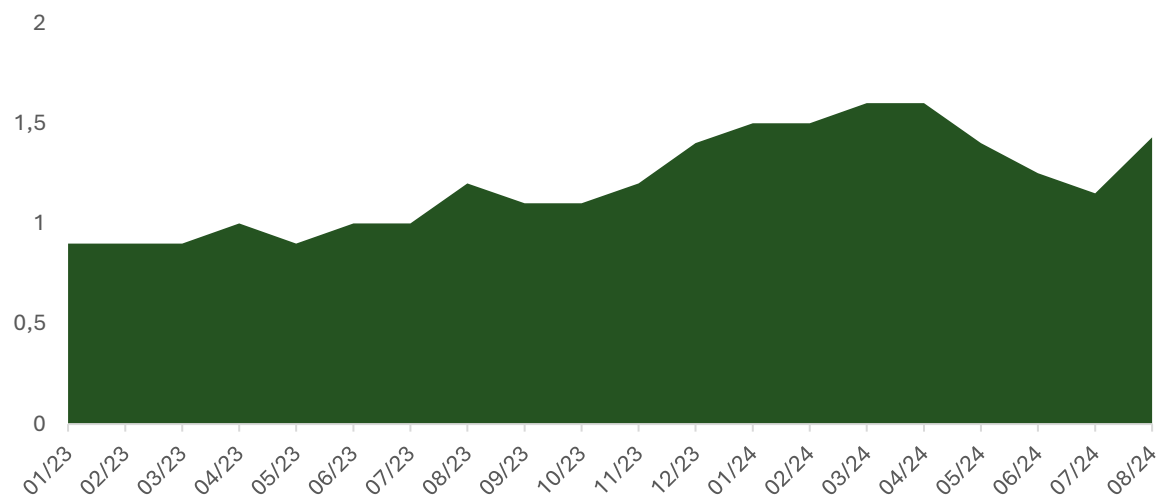
Biểu đồ 20: Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công tăng tốc trở lại trong tháng 8. Lũy kế 8 tháng giải ngân được 47,8% kế hoạch | Đơn vị: Tỷ đồng



Biểu đồ 21: Bán lẻ 8 tháng đầu năm dù tăng trưởng nhưng vẫn tương đối chậm chạp | Đơn vị: Tỷ đồng

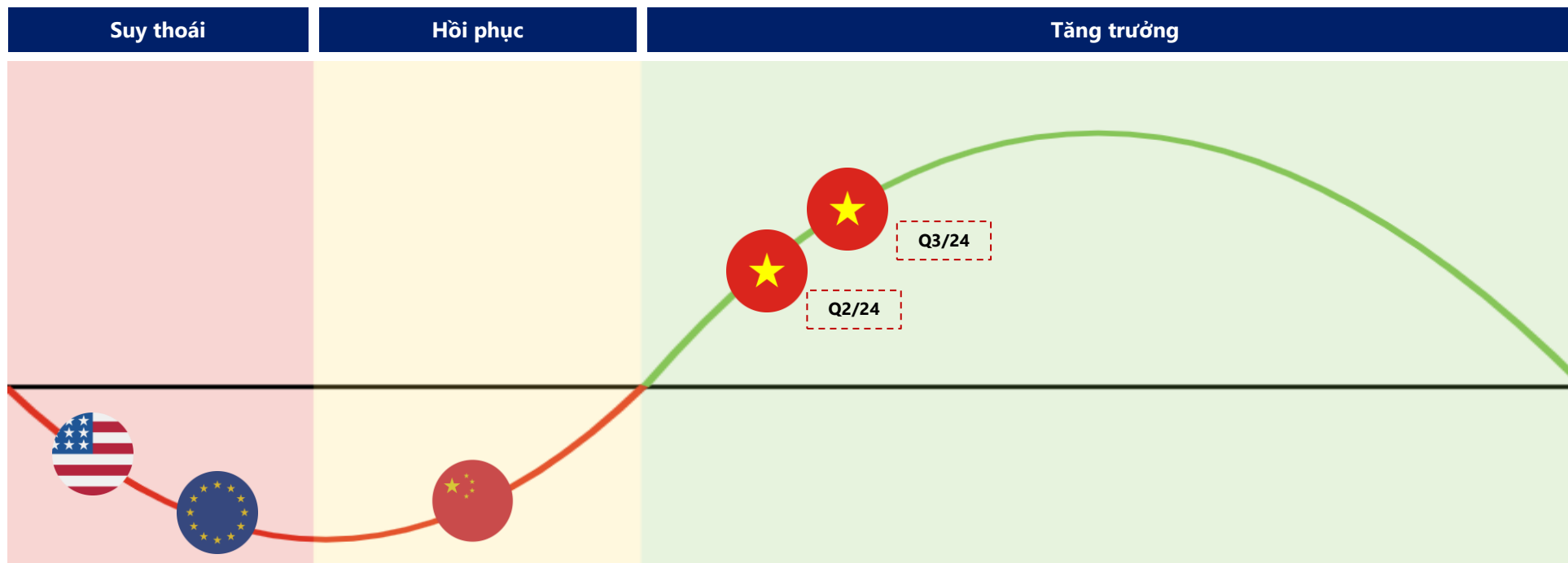


Biểu đồ 22: Số lượng khách quốc tế tới Việt Nam đảo chiều tăng trở lại trong tháng 8 | Đơn vị: Triệu người





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



Kinh tế - xã hội tháng 8 biến biến đúng theo kỳ vọng của chúng tôi với nhiều chuyển biến tích cực mới như:

- (1) Hoạt động sản xuất tiếp tục duy trì mở rộng trong 3 tháng liên tiếp;
- (2) Kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng tốt, tiếp tục duy trì thặng dư cán cân thương mại;
- (3) Áp lực tỷ giá USD/VND giảm mạnh;
- (4) Biến số lạm phát giảm sốc nhờ sự điều chỉnh của giá xăng dầu.

DSC kết luận rằng bối cảnh vĩ mô Việt Nam đang cải thiện dần qua từng tháng, đang trong giai đoạn phục hồi – tăng trưởng và duy trì triển vọng tích cực trong thời điểm cuối năm.

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


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