



DSC

# BÁO CÁO VĨ MÔ

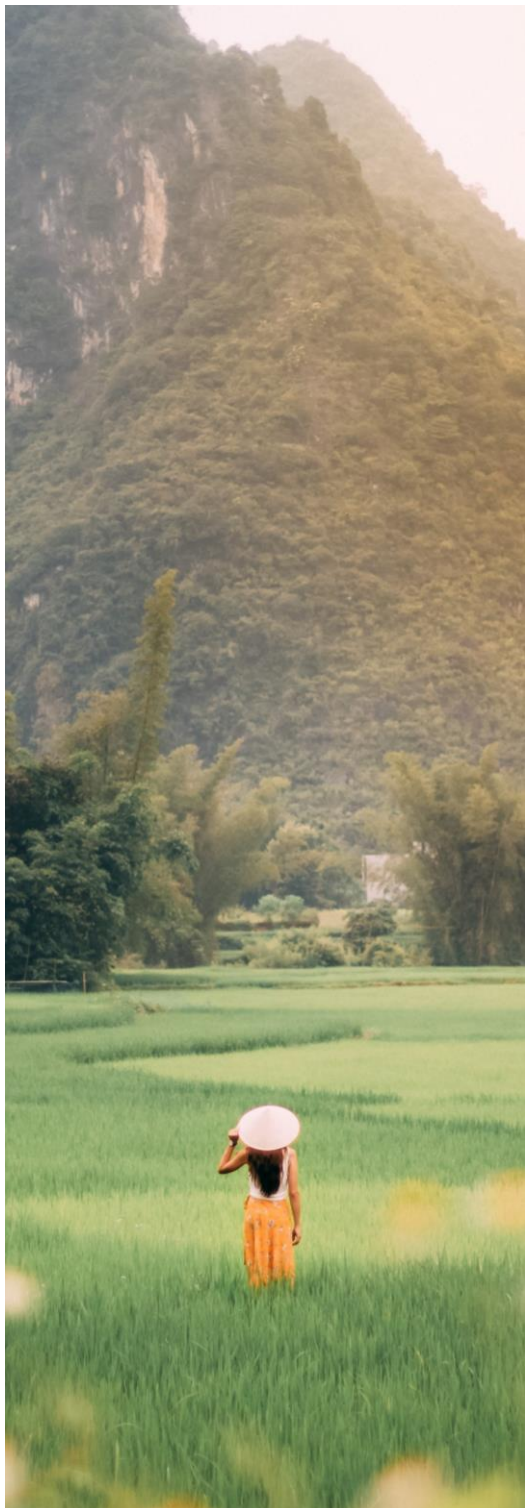
## T11/2023

| Mặt trời ló rạng

Ngày báo cáo: 8/11/2023

# MỤC LỤC

Tóm tắt báo cáo	01
Sức khỏe nền kinh tế	02
Giao thương quốc tế	07
Thị trường vốn	11
Đánh giá chu kỳ kinh tế	13



## VĨ MÔ VIỆT NAM

### I. Sức khỏe nền kinh tế - Bán lẻ tăng tốc

Chỉ số PMI đang neo quanh khu vực 50 từ tháng 8 đến nay, cho thấy sự ổn định từ khu vực sản xuất.

Doanh thu bán lẻ tiếp tục hồi phục mạnh mẽ, đã vượt qua vùng đỉnh đạt được giai đoạn Q4/2022.

Giá dầu thô thế giới đã hạ nhiệt, góp phần giảm giá xăng & lạm phát Việt Nam.

### II. Giao thương quốc tế - Tiếp đà hồi phục

Dòng vốn FDI tiếp tục là điểm sáng trong bức tranh vĩ mô. FDI thực hiện tiếp tục ghi nhận con số kỷ lục.

Thu hút khách du lịch Việt Nam tiếp tục đạt trên 1 triệu lượt khách/tháng.

Tỷ giá USD/VND cũng đã hạ nhiệt sau khi DXY giảm mạnh từ đỉnh trong tháng vừa qua.

### III. Thị trường vốn - Khả năng hấp thụ tín dụng rất yếu

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục là bài toán khó. Trong tháng 10, toàn hệ thống gần như không có tăng trưởng tín dụng.

Tăng trưởng tín dụng thấp có cả mặt lợi lẫn hại. Về mặt tích cực, việc các NHTM không hạ chuẩn cho vay sẽ hỗ trợ các ngân hàng tránh được nợ xấu trong thời kỳ kinh tế khó khăn. Tuy nhiên, việc không tiếp cận được vốn sẽ ảnh hưởng tới khả năng phục hồi của các doanh nghiệp.

### V. Kết luận chu kỳ kinh tế

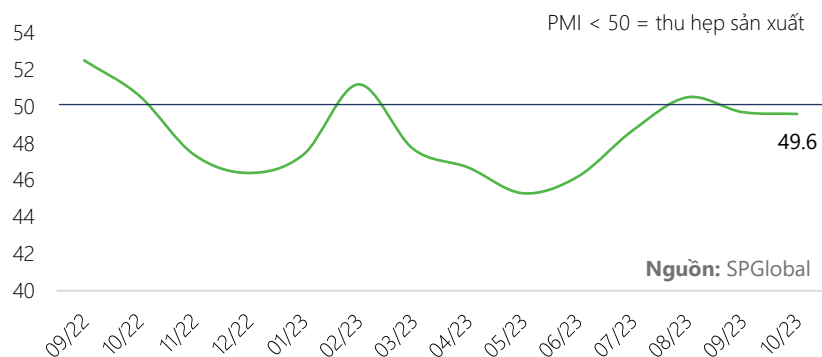
Với các tín hiệu hồi phục đã xuất hiện rõ ràng hơn, DSC duy trì đánh giá Việt Nam đang ở đầu chu kỳ phục hồi

**Hoạt động sản xuất thu hẹp khi số lượng đơn đặt hàng quay đầu giảm trở lại...**

**Doanh thu bán lẻ tiếp tục đà phục hồi tích cực trong tháng 10...**

## PMI tiếp tục duy trì dưới mốc 50, đơn đặt hàng mới sụt giảm

Biểu đồ 1: PMI sản xuất Việt Nam giai đoạn 9/2022 – 10/2023

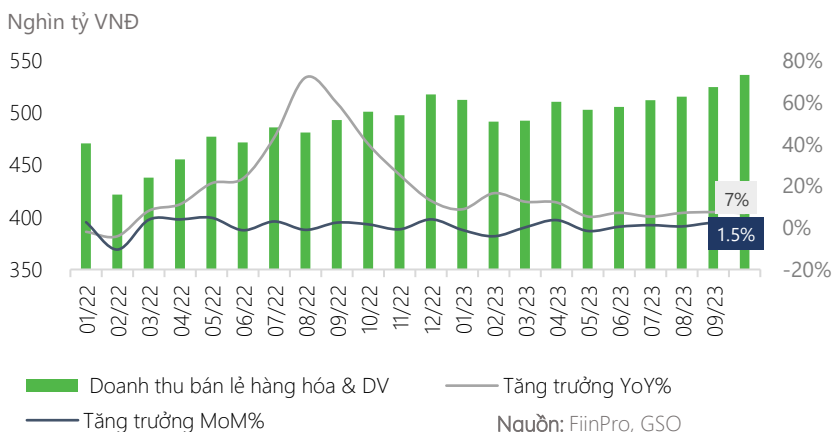


PMI sản xuất tiếp tục duy trì ở mức dưới 50 cho thấy sản xuất vẫn đang thu hẹp đáng kể, với việc các yếu tố vĩ mô như giá dầu và hàng hoá tăng cũng với việc tỷ giá neo cao đã gây áp lực lớn lên ngành sản xuất. Các điều kiện kinh doanh tổng thể trong ngành sản xuất của Việt Nam đã suy giảm nhẹ trong tháng 10 khi các công ty tiếp tục giảm sản lượng mặc dù số lượng đơn đặt hàng mới tăng nhẹ. Đáng chú ý sản lượng giảm tháng thứ hai liên tiếp; việc làm ổn định; chi phí đầu vào tăng thành mức cao của 8 tháng.

Tuy nhiên DSC đánh giá việc làm đã ổn định sau thời kỳ giảm việc làm, và các công ty tiếp tục gia tăng hoạt động mua hàng với tâm lý lạc quan về triển vọng trong năm tới.

## Doanh thu bán lẻ duy trì tăng trưởng tích cực trong tháng 10

Biểu đồ 2: Doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ Việt Nam 2022 - 2023



\*Con số tăng trưởng được DSC tính toán dựa trên doanh thu bán lẻ tuyệt đối và có thể có sự khác biệt so với số GSO báo cáo

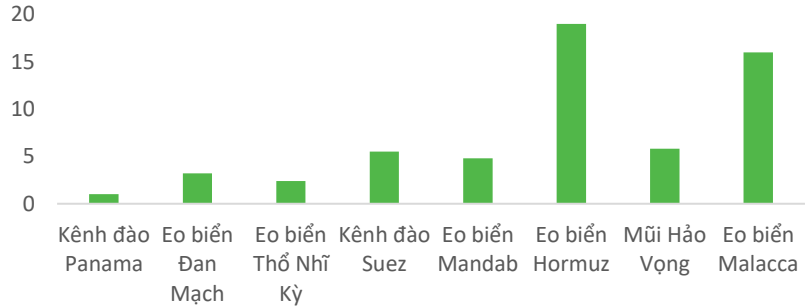
Tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 10 ước đạt 536,3 nghìn tỷ đồng, tăng 1,5% so với tháng trước và tăng 7% so với cùng kỳ năm trước khi nhu cầu tiêu dùng các vật phẩm văn hóa, giáo dục, đồ dùng gia đình tăng khá cao và dịch vụ lưu trú, ăn uống, du lịch lữ hành tiếp tục duy trì xu hướng tích cực.

**Thị trường nội địa chính là điểm sáng của nền kinh tế khi duy trì được tốc độ tăng trong bối cảnh nhiều yếu tố vĩ mô khác suy giảm.** Tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng lũy kế hàng tháng luôn duy trì ở mức cao thời gian vừa qua. Trong đó có những tháng duy trì tăng ở mức 2 con số.

## Giá dầu biến động trước các lo ngại bất ổn chính trị Trung Đông

**Biểu đồ 3: Các tuyến đường vận chuyển dầu chính trên thế giới (triệu thùng/ngày)**

Nguồn: IEA



**Xung đột ở Trung Đông cùng với nguồn cung thấp là những yếu tố khiến giá dầu thô chưa thể hạ nhiệt...**

**Cuộc xung đột ở khu vực Trung Đông có triển vọng kéo dài** đã khiến cho giá dầu thô vốn đang trên đà hạ nhiệt do nguồn cung được cải thiện, nay lại tiếp tục được **neo cao do căng thẳng từ cuộc chiến**. Tại thời điểm 01/11, dầu thô WTI đang ở mức \$81.19/thùng trong khi dầu Brent ở mức \$85.26/thùng.

Nguồn cung xăng dầu toàn cầu đã bị ảnh hưởng bởi xung đột Nga – Ukraina và các biện pháp trừng phạt của phương Tây đối với hoạt động xuất khẩu dầu của Moscow. Khi Iran đang có dấu hiệu tham gia vào cuộc chiến, giá dầu sẽ còn biến động rất khó lường do Iran là quốc gia sản xuất dầu lớn thứ tám trên thế giới và đã xuất khẩu khoảng 2 triệu thùng/ngày trong tháng 8 vừa qua, bất chấp các lệnh trừng phạt của Mỹ nhằm gây áp lực buộc Tehran từ bỏ tham vọng hạt nhân.

**DSC Research không kỳ vọng giá dầu sẽ tăng mạnh** vì không có mối đe dọa ngay lập tức về nguồn cung bất chấp việc Mỹ có khả năng trừng phạt Iran thêm nữa và eo biển Hormuz (nơi xảy ra xung đột) là trạm trung chuyển dầu quan trọng nhất thế giới. Tuy nhiên nếu xung đột này kéo dài trong một khoảng thời gian lâu hơn với quy mô rộng hơn thì rất có thể chuỗi cung ứng dầu thô sẽ một lần nữa bị gián đoạn.

## Dầu sẽ còn neo ở mức cao cho tới hết năm 2023?

**Giá dầu sẽ còn giằng co do cung cầu bất ổn giai đoạn cuối năm 2023.**

Tăng trưởng nhu cầu dầu thế giới năm 2023 được OPEC giữ nguyên trong báo cáo tháng 10, nhu cầu dầu toàn cầu được dự báo đạt mức trung bình 102,06 triệu thùng/ngày. OPEC vẫn kỳ vọng các nước không thuộc OECD sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng, bao gồm Trung Quốc, và Ấn Độ, bên cạnh Mỹ sau loạt dữ liệu vĩ mô tích cực trong năm. Tiêu thụ dầu thô toàn cầu quý III/2023 được điều chỉnh tăng thêm 120.000 thùng/ngày mỗi quý trong khi nhu cầu quý cuối năm tiếp tục được điều chỉnh giảm 50.000 thùng/ngày.

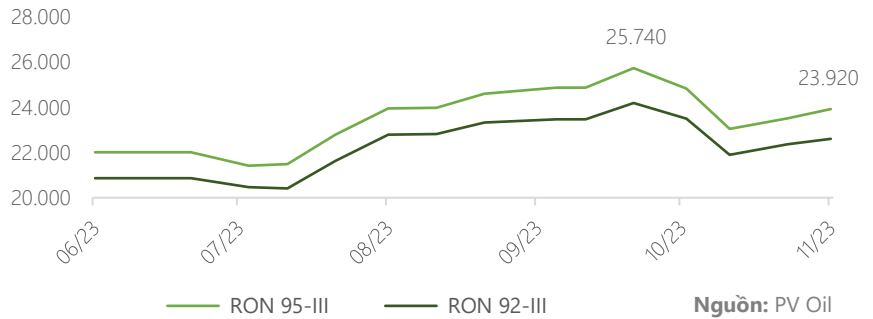
Tuy nhiên việc **Saudi Arabia bất ngờ thông báo sẽ kéo dài chính sách cắt giảm sản lượng tự nguyện 1 triệu thùng/ngày thêm cho tới cuối năm** vẫn sẽ là yếu tố khiến giá dầu duy trì ở mức cao trong thời gian còn lại của năm 2023. Cộng thêm với việc nguồn cung ngoài OPEC mà đặc biệt là từ Mỹ trong quý cuối năm được điều chỉnh giảm trong báo cáo lần này, **DSC cho rằng thị trường sẽ thắt chặt hơn trong giai đoạn quý IV.**



**Mối lo lạm phát bùng nổ đã dần nguôi ngoai trong tháng 10...**

**Giá xăng hạ nhiệt**

**Biểu đồ 4: Giá xăng Việt Nam giai đoạn từ tháng 6 - tháng 11 năm 2023**

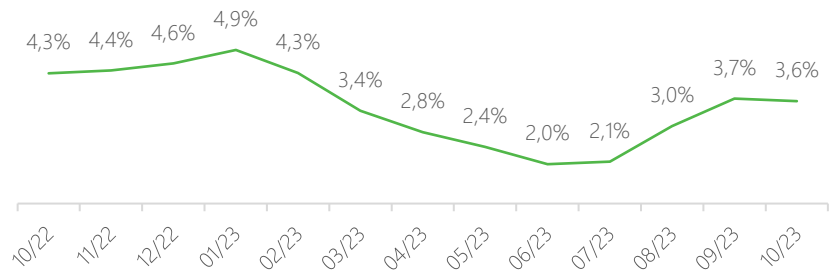


Trong giai đoạn từ tháng 6 đến tháng 9 năm 2023, do (1) các quốc gia OPEC+ cắt giảm nguồn cung dầu, kèm theo (2) các e ngại về căng thẳng địa chính trị trên thế giới làm tăng nguồn cầu tích trữ, giá dầu thô Brent đã tăng mạnh từ vùng đáy chỉ \$72/thùng lên tới \$95/thùng.

Tuy nhiên, sau giai đoạn bùng nổ, giá dầu thô đã cho thấy dấu hiệu tạo đỉnh trong tháng 10/2023. Kết phiên 6/11/2023, giá dầu thô Brent đã giảm về mốc chỉ \$84/thùng. Với sự hạ nhiệt của giá dầu thô, giá xăng thành phẩm của Việt Nam cũng đã hạ nhiệt ~7% từ vùng đỉnh đạt được trong tháng 9, từ đó cũng đóng góp giảm đà tăng mạnh của chỉ số lạm phát.

**Giải tỏa mối lo lạm phát bùng nổ**

**Biểu đồ 5: Tốc độ tăng/giảm lạm phát Việt Nam 1 năm trở lại**



Năm 2023, chính phủ đặt mục tiêu kiểm soát lạm phát dưới mức 4,5%. Về cơ bản, hiện kế hoạch này đã được thực hiện. Tuy nhiên, trong giai đoạn từ tháng 6 tới tháng 9 cũng xuất hiện nhiều e ngại về lạm phát bùng nổ trở lại do lạm phát tăng rất mạnh, và sốc chỉ trong thời gian ngắn.

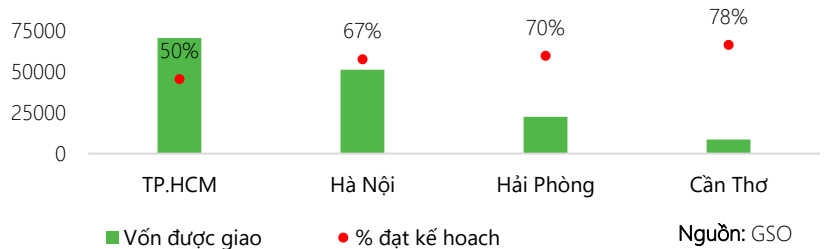
Trong tháng 10, những e ngại này đã phần nào nguôi ngoai khi tốc độ tăng chỉ số CPI chỉ đạt 3,6% YoY, chính thức hãm lại đà tăng sốc của lạm phát. Bình quân 10 tháng đầu năm, CPI tăng 3,2% YoY, lạm phát cơ bản tăng 4,38% YoY. Trong đó, các khoản mục có mức tăng trưởng lạm phát 10 tháng đầu năm là Giáo dục (+7,3% YoY), Nhà ở & VLXD (+6,7% YoY), Hàng ăn & Dịch vụ ăn uống (+3,5% YoY).

## Chạy đua nước rút để kịp hoàn thành giải ngân trong 2 tháng cuối năm

Theo Bộ Tổng cục thống kê, tính tới hết T10.2023, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công từ nguồn ngân sách nhà nước trên toàn quốc ước đạt hơn 479 nghìn tỷ đồng, đạt 65,8% kế hoạch Chính phủ giao (~707 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ này cao hơn so với cùng kỳ năm 2022 (65,1%), tương đương khoảng hơn 88.000 tỷ đồng xét về giá trị tuyệt đối. DSC cho rằng đây là tín hiệu đáng tích cực trong việc giải ngân vốn đầu tư công bởi mặc dù tổng vốn Chính phủ giao trong năm nay là rất lớn nhưng tỷ lệ giải ngân vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái. Đầu tư công là một công cụ chính sách tài khóa hữu hiệu, đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công sẽ tạo động lực tăng trưởng cho nền kinh tế, đặc biệt là trong bối cảnh nền kinh tế đang tăng trưởng chậm và cần thêm nhiều "vốn mồi" để kích thích đầu tư. Tuy nhiên với gần 230 nghìn tỷ đồng chưa giải ngân, áp hoàn thành mục tiêu mà Chính phủ đã đề ra trong 2 tháng cuối năm vẫn là rất lớn.

### Biểu đồ 6: Số vốn được giao và tiến độ giải ngân của 4 thành phố TW 10T/2023

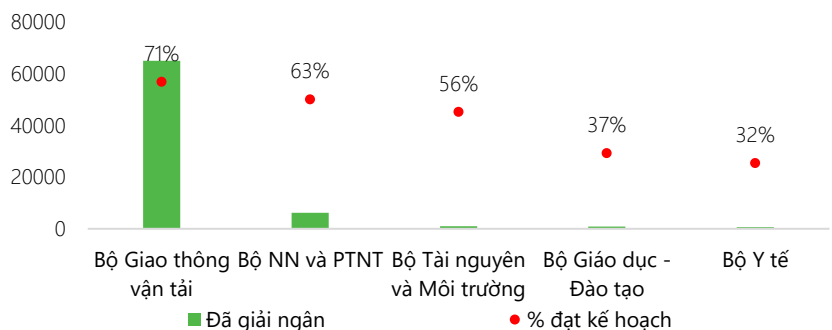
(Đơn vị: Tỷ VNĐ)



Theo Tổng cục thống kê, lũy kế 10T2023, tỷ lệ vốn đầu tư đã thực hiện của TP.HCM đạt 50,4% trên tổng số vốn được giao là hơn 70.000 tỷ đồng. Trong khi đó, tốc độ giải ngân của Hà Nội khả quan hơn ở mức 66,6%. 2 thành phố TW còn lại là Hải Phòng và Cần Thơ đều duy trì được tốc độ giải ngân vốn tốt, lần lượt đạt 69,5% và 78,3%, cao hơn so với TB cả nước. DSC kỳ vọng Hà Nội và TP.HCM sẽ đẩy nhanh được tỷ lệ giải ngân trong 2 tháng cuối năm với các dự án lớn như đường Vành đai 3 và Vành đai 4.

### Bộ GTVT kỳ vọng hoàn thành kế hoạch năm 2023

#### Biểu đồ 7: Vốn đầu tư công đã thực hiện của một số Bộ, ngành (Đơn vị: tỷ VNĐ)

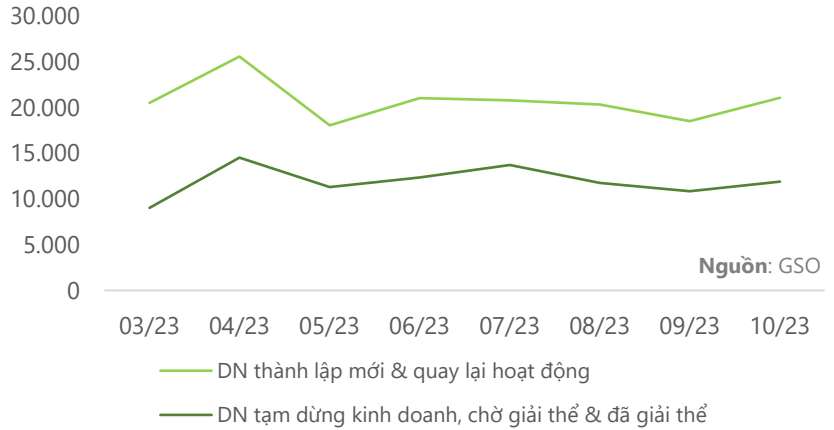


Bộ GTVT tiếp tục duy trì tốc độ giải ngân ở mức tốt, lũy kế 10T2023 đạt 64.939 tỷ đồng, đạt 71% kế hoạch được giao. Hiện nay các dự án giao thông trọng điểm như cao tốc Bắc-Nam 2 giai đoạn, dự án bồi thường, tái định cư sân bay Long Thành vẫn đang có tiến triển tốt. Với việc đã hoàn thành 71% kế hoạch năm, DSC đánh giá bộ GTVT hoàn toàn có thể đạt được kế hoạch Chính phủ giao phó cho năm 2023.

**Tỷ lệ giải ngân đầu tư công cao tiếp tục là điểm sáng của nền kinh tế năm 2023...**

## Đăng ký doanh nghiệp có tín hiệu tích cực

Biểu đồ 8: Thống kê tình hình đăng ký doanh nghiệp năm 2023



**Số doanh nghiệp mở mới và quay lại hoạt động cho thấy sự hồi phục, phản ánh niềm tin phục hồi của các doanh nghiệp...**

Trong tháng 10, số doanh nghiệp thành lập mới & quay lại hoạt động đạt 21.065, tăng 14% so với tháng trước. Trong khi đó, số doanh nghiệp tạm dừng kinh doanh, chờ và đã giải thể đạt 11.900 doanh nghiệp tăng 10% MoM.

Tính chung 10 tháng năm 2023, cả nước có 131,8 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng số vốn đăng ký là 1.212,6 nghìn tỷ đồng và tổng số lao động đăng ký là 880,4 nghìn lao động, tăng 4,7% về số doanh nghiệp, giảm 12,1% về vốn đăng ký và tăng 5,4% về số lao động so với cùng kỳ năm trước.

Cũng trong 10 tháng này, số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn là 81 nghìn doanh nghiệp, tăng 22,1% so với cùng kỳ năm trước; 50,7 nghìn doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 25,9%; 14,27 nghìn doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 4,5%.

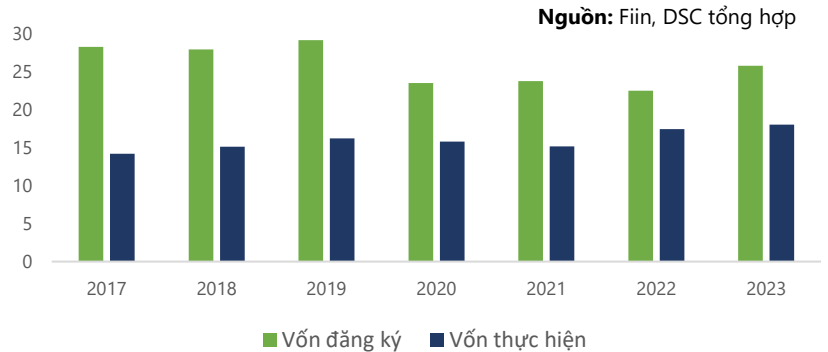
### **Bình quân một tháng có 14,7 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.**

Những tín hiệu tích cực trong tình hình đăng kí doanh nghiệp cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp bắt đầu có sự phục hồi sau nhiều tháng giảm tốc. Tuy nhiên, quy mô sản xuất thu hẹp và sự gia tăng của các doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường bộc lộ môi trường kinh doanh còn nhiều khó khăn.



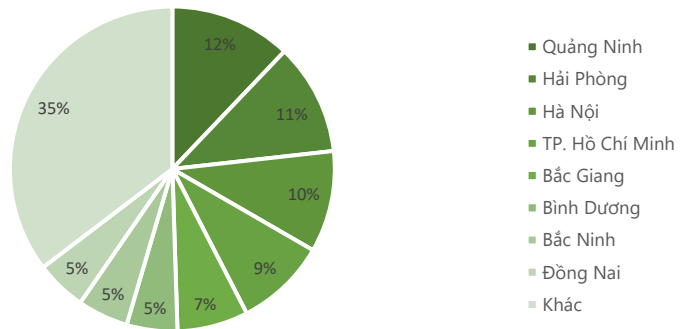
## FDI thực hiện cao kỷ lục!

Biểu đồ 9: FDI các tháng năm 2023 (tỷ USD)



**Thu hút FDI vẫn duy trì đà tăng...**

Biểu đồ 10: Tỷ trọng vốn đầu tư FDI phân theo vùng



Lũy kế 10T đầu năm, vốn đầu tư nước ngoài của Việt Nam đạt 25,76 tỷ USD, +14,7% YoY. Trong đó, vốn FDI thực hiện đạt 18 tỷ USD, +2,4% YoY và số dự án mới được cấp giấy chứng nhận đầu tư tiếp đà tăng mạnh đạt 2.608 dự án, +66,1% YoY.

Xét về cơ cấu nhóm ngành thu hút vốn đầu tư, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 18,84 tỷ USD (+45,8%), chiếm ~ 73% tổng vốn đăng ký. Xếp thứ 2 và 3, ngành Bất động sản và Tài chính – Ngân hàng, lần lượt ghi nhận 2,14 và 1,54 tỷ USD.

Về địa phương, **Quảng Ninh bắt ngờ vươn lên thứ nhất khi thu hút hơn 3,09 tỷ USD**, chiếm 12% tổng vốn đăng ký, với 24 dự án được đăng ký mới và 1 dự án được điều chỉnh tăng vốn trong T10. Nổi bật, 2 đại dự án được ký kết gồm Tổ hợp công nghệ bào quang điện Jinko Solar Hải Hà Việt Nam (1,5 tỷ USD) và Nhà máy Liteon Quảng Ninh (690 triệu USD). Tiếp theo sau là Hải Phòng, Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh.

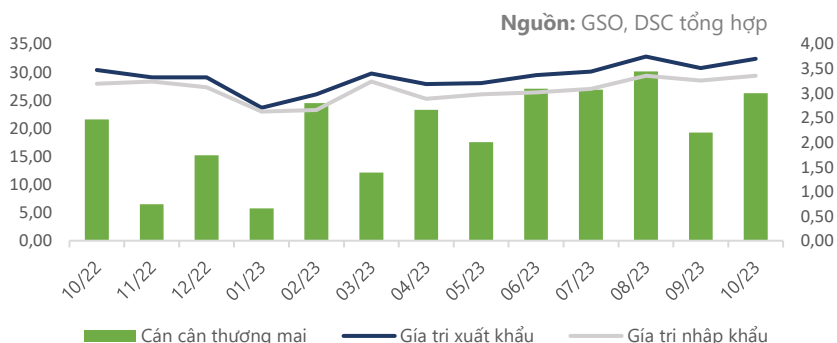
Theo bộ trưởng Bộ kế hoạch đầu tư – ông Nguyễn Chí Dũng, ngoài nỗ lực tháo gỡ khó khăn thủ tục, pháp lý triển khai dự án; các hoạt động quảng bá, hay thúc đẩy quan hệ hợp tác quốc gia đã và đang phát huy hiệu quả. Tương lai gần, một số ông lớn ngành công nghệ tại Hoa Kỳ (như Google, Nvidia, Intel,...) đã có những bước khảo sát đầu tiên. Ngoài ra, một số dự án vừa và nhỏ (Fulian Precision Technology, Trina Solar,...) sớm được triển khai tại khu công nghiệp các tỉnh phía Bắc.

Dù dòng chảy vốn đầu tư FDI trên thế giới đã chậm lại trong giai đoạn giữa năm nay trước tình trạng suy thoái kinh tế toàn cầu. Song, tổng vốn thực hiện kỷ lục (18 tỷ USD) đã minh chứng sức hút và niềm tin của NĐT nước ngoài tại môi trường Việt Nam. DSC kỳ vọng dòng vốn FDI chuyển dịch giữ được đà tăng trưởng trong Q4, tiếp tục là điểm nhấn cho nền kinh tế giai đoạn cuối năm

# Giao thương quốc tế: Kim ngạch xuất nhập khẩu

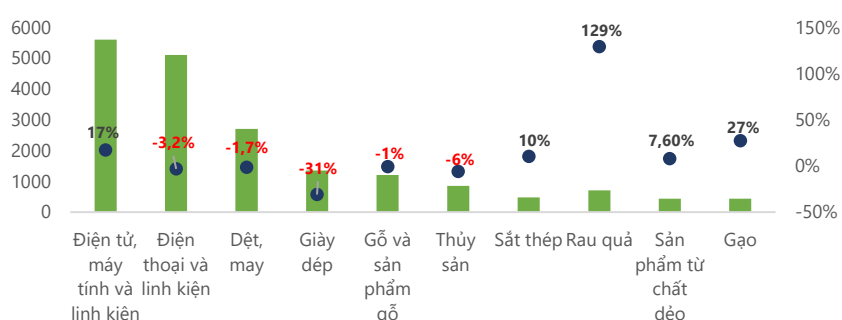
## Kim ngạch xuất nhập khẩu lấy lại đà tăng trong T10!

Biểu đồ 11: Kim ngạch xuất nhập khẩu 2022 - 2023 (Đơn vị: tỷ USD)



**Đa dạng hóa thị trường, kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trở lại!**

Biểu đồ 12: Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu theo mặt hàng T10/2023 (tỷ VNĐ)



**Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa tháng 10 đạt 61,62 tỷ USD (+4,1% MoM, +5,6% YoY).** Trong đó, xuất khẩu đạt 32,31 tỷ USD (+5,3% MoM, +4,9% YoY); nhập khẩu đạt 29,31 tỷ USD (+2,9% MoM, +5,2% YoY). Cán cân thương mại tháng 10 tiếp tục nghiêng về xuất siêu (3 tỷ USD, +31% MoM); ghi nhận lũy kế 10T đầu năm ở mức kỷ lục đạt 24,61 tỷ USD.

Cơ cấu mặt hàng hóa xuất khẩu không có nhiều thay đổi, nhóm mặt hàng không thiết yếu hay hàng nhiên liệu cho ngành công nghiệp nặng gặp khó trước tình trạng suy thoái toàn cầu. Tính chung từ đầu năm, nhóm hàng công nghiệp chế biến xuất khẩu đạt 247,34 tỷ USD, -8,3% YoY. Tuy nhiên, một số mặt hàng đang dần ghi nhận tín hiệu phục hồi bước đầu như dệt may, giày dép, gỗ sản phẩm gỗ,...

Ở chiều tích cực, kim ngạch xuất khẩu nông, thủy sản trong T10 ước đạt 3 tỷ USD, +18,3% YoY. Với các mặt hàng nông sản chủ lực như rau quả đạt 700 triệu USD, x2.3 YoY; mặt hàng lúa gạo đạt 433 triệu USD, +27% YoY. Ngoài ra, mặt hàng thủy sản đang dần thu hẹp đà giảm, ghi nhận xuất khẩu 863 triệu USD, giảm nhẹ 6% svck. Nổi bật nhất, nhóm cá tra ghi nhận tăng trưởng lần đầu trong năm nay, đạt 189 triệu USD, +5% YoY. Nhóm này tiếp tục được kỳ vọng tăng trưởng đột phá từ đơn hàng gia tăng từ thị trường Hoa Kỳ sau khi vượt qua chương trình thanh tra FSIS.

Điểm sáng, **nỗ lực của doanh nghiệp trong việc đa dạng hóa và khai thác thị trường mới**, giảm bớt phụ thuộc tại các thị trường lớn (như Mỹ, Châu Âu). Ghi nhận tăng trưởng xuất khẩu tại các thị trường khác như Tây Á tăng 8,7%, Châu Phi +6,1%,...

**DSC nhận định kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục phục hồi trong mùa cao điểm cuối năm** bởi (1) Sức ép từ chính sách tiền tệ hạ nhiệt, (2) Bộ Công thương đẩy mạnh ký kết Hiệp định thương mại quốc tế mới, (3) Quan hệ chiến lược quốc tế mở rộng, (4) Chính phủ Trung Quốc đưa ra nhiều biện pháp kích cầu kinh tế quan trọng.

## Biến động tỷ giá hạ nhiệt

Biểu đồ 13: Tỷ giá USD/VND và chỉ số DXY



Nguồn: Trading Economic

## Tỷ giá hạ nhiệt. FED dừng lộ trình nâng lãi suất

Cập nhật tại ngày 07/11, tỷ giá USD/VND đạt 24.325 (-0.2% MoM); giảm mạnh hơn 1% kể từ vùng đỉnh. Diễn biến tương tự với chỉ số sức mạnh đồng bạc xanh, DXY đạt 105,51 (-0.5% MoM). Phản ứng đảo chiều nhanh trên thị trường tiền tệ đến từ **chính sách điều hành “nới lỏng” tạm thời trong tương lai gần của Cục dự trữ liên bang Mỹ.**

Cụ thể, FED đã giữ nguyên lãi suất ở mức 5.25-5.5% trong kỳ họp đầu T11 vừa qua. Phát biểu với truyền thông, ông Powell đã đưa ra luận điểm có thể dừng lộ trình nâng lãi suất; chờ đợi thêm độ thâm thấu của môi trường lãi suất cao lên nền kinh tế trước khi có những hành động chính sách mới.

Ngắn hạn, DSC cho rằng FED sẽ tiếp tục không nâng lãi suất trong kỳ họp T12 bởi loạt số liệu vĩ mô cân bằng: (1)số liệu việc làm phi nông nghiệp T10 đạt 150k (thấp hơn dự báo 180k), (2)đơn trợ cấp thất nghiệp đạt 217k (cao hơn dự báo 212k), (3)PMI dịch vụ - sản xuất ở mức trung lập ~50 điểm, (4)giá dầu điều chỉnh liên tiếp, giảm 14% kể từ vùng đỉnh; xoa dịu áp lực lạm phát.

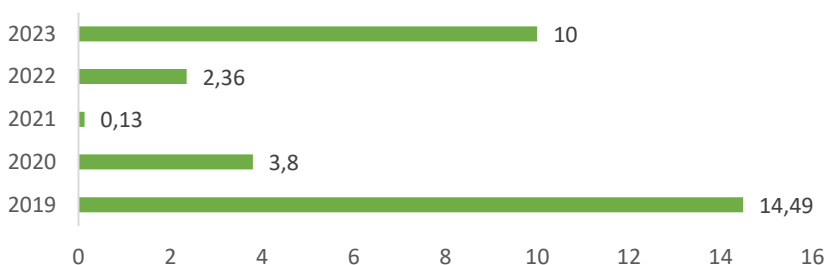
Trong nước, NHNN nỗ lực trong việc điều tiết tỷ giá thông qua công cụ tín phiếu kỳ hạn ngắn. Tại những thời điểm đỉnh áp lực của tỷ giá, quy mô tín phiếu lên tới 260k tỷ đồng (vượt xa so với cùng kỳ năm 2022 khi NHNN chỉ hút ròng 150k tỷ đồng thanh khoản). Tuy nhiên, thời điểm hiện tại, áp lực này đang dần có tín hiệu hạ nhiệt.

Ngoài ra, nguồn cung ngoại tệ được đảm bảo khi (1)cán cân thương mại duy trì thặng dư, (2)nguồn đầu tư ngoại trực tiếp FDI kỷ lục, (3)dự trữ ngoại hối giữ ở mức cao 93-95 tỷ USD, (4)lợi suất TPCP Mỹ biến động giảm nhanh, giảm áp lực rút ròng dòng vốn đầu tư trên thị trường.

**DSC bảo lưu nhận định tỷ giá USD/VND biến động trong biên độ 24.000-24.500, tương đương độ trượt giá 3-3.5% YTD dưới lập trường sức mạnh đồng Dollar (DXY) trong pha điều chỉnh dài hạn.** Với tín hiệu chứng lại xu hướng tăng của tỷ giá, NHNN có cơ sở để duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm thúc đẩy nền kinh tế, bám sát các mục tiêu vĩ mô cho giai đoạn cuối năm 2023.

## Ghi nhận tháng thứ 4 liên tiếp đón trên 1 triệu lượt khách quốc tế

Biểu đồ 14: Khách quốc tế 10 tháng qua các năm (triệu lượt khách)



Theo tổng cục thống kê, trong tháng 10, Việt Nam đón ~1,1 triệu lượt khách quốc tế, +229% YoY, đánh dấu tháng thứ 4 liên tiếp ngành du lịch đón tiếp trên 1 triệu lượt khách/tháng. Lũy kế 10T đầu năm, cả nước đón 10 triệu lượt khách, gấp 4,2 lần svck năm ngoái, đạt 76,9% so với mục tiêu đã điều chỉnh (13 triệu lượt).

Về quốc gia, phần lớn khách quốc tế đến Việt Nam trong 10T đầu năm là từ các nước châu Á (chiếm 77,5%). Hàn Quốc hiện là thị trường gửi khách lớn nhất của Việt Nam với 2,9 triệu lượt (chiếm 29% tổng lượng khách quốc tế). Tiếp sau là Trung Quốc, Mỹ lần lượt đạt 1,3 triệu, và 598k nghìn lượt.

Đối với khách nội địa có mức phục hồi ảm đảm hơn do du lịch thấp điểm, ghi nhận 5,2 triệu lượt khách trong T10, -30,7 MoM; xu hướng giảm dần theo tháng sau mùa cao điểm nghỉ hè. Tính chung từ đầu năm ghi nhận 97,8 triệu lượt khách nội địa, đạt 97% kế hoạch cả năm.

Ngành du lịch Việt Nam quảng bá hình ảnh tốt qua nhiều giải thưởng quốc tế uy tín như "Điểm đến golf tốt nhất châu Á", "Điểm đến Spa tốt nhất châu Á",... Gần nhất, sau sự kiện lễ hội âm nhạc của BlackPink tại Hà Nội, concert "The Wild Dream Tour" của nhóm nhạc huyền thoại Westlife dự kiến sẽ tạo sức hút cho ngành du lịch TP. Hồ Chí Minh; được biết số lượng vé được bán hết chỉ trong nửa ngày mở bán.

Trước đó, Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch **nâng mục tiêu cho toàn ngành du lịch cả nước lên 13 triệu lượt khách**. Tương đương mục tiêu 4 triệu lượt khách quốc tế cần đạt được trong 3 tháng cuối năm. Chúng tôi cho rằng bối cảnh tăng trưởng ngành du lịch Việt Nam khả quan cao, là điểm nhấn đóng góp vào tăng trưởng nền kinh tế trong tương lai gần.

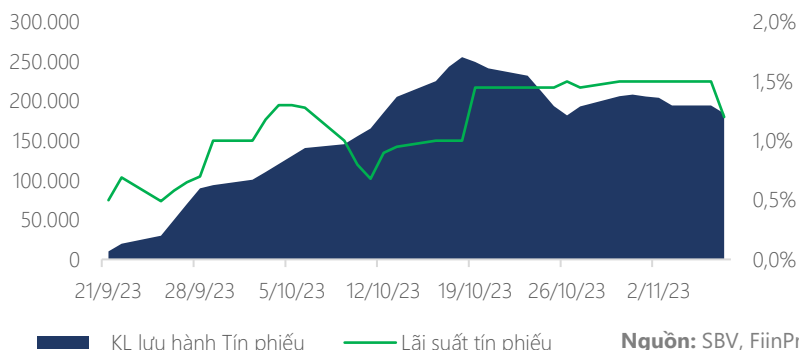


## Mục tiêu 4 triệu lượt khách quốc tế trong Q4/23

## Thị trường vốn: Thanh khoản thị trường dồi dào

### NHNN tạm dừng phát hành tín phiếu do áp lực tỷ giá hạ nhiệt

Biểu đồ 15: Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm Việt Nam năm 2023

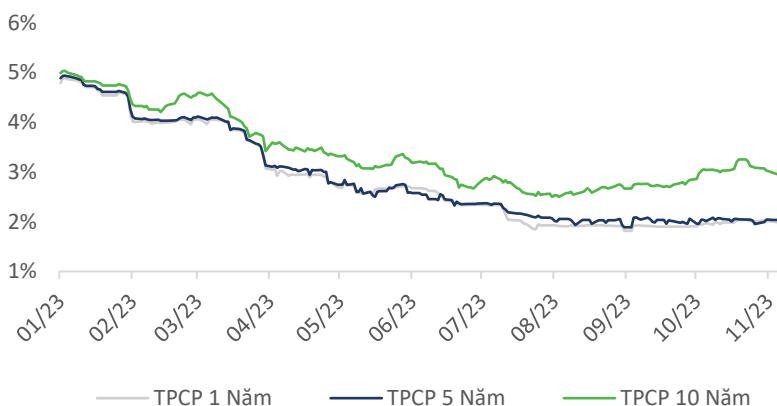


Bắt đầu từ cuối tháng 9, để (1) khắc phục tình trạng thừa tiền trong hệ thống ngân hàng và (2) tránh tình trạng đầu cơ tỷ giá, NHNN đã phát hành lượng lớn tín phiếu ra thị trường. Tại thời điểm cao nhất (17/10), tổng khối lượng tín phiếu lưu hành đạt 243.000 tỷ VNĐ. Tới nay, do áp lực tỷ giá đã hạ nhiệt (DXY giảm rất mạnh), NHNN đã dừng nghiệp vụ phát hành tín phiếu. Tính tới hết ngày 7/11, tổng lượng tín phiếu lưu hành chỉ còn 185.000 tỷ với mức lãi suất phát hành gần nhất đạt 1,2%.

**Lãi suất cho vay liên ngân hàng qua đêm trở về vùng đáy lịch sử. Thanh khoản thị trường rất dồi dào...**

### Trái phiếu chính phủ duy trì lãi suất thấp ở mọi kỳ hạn

Biểu đồ 16: Lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam năm 2023



Nguồn: SBV, FiinPro

Sau các động thái phát hành tín phiếu, nâng lãi suất cho vay thị trường liên ngân hàng, thị trường tín phiếu, lãi suất trái phiếu chính phủ (TPCP) Việt Nam cũng đã có sự hồi phục nhất định. Tuy nhiên, hiện mức lãi suất TPCP vẫn được duy trì ở mức khá thấp. Cụ thể, kết phiên 7/11/2023, lãi suất TPCP 10 năm đạt 2,86%, TPCP 5 năm đạt 1,98%, TPCP 1 năm đạt 1,9% (để so sánh, lãi suất TPCP Mỹ 10 năm hiện có lãi suất 4,6%).

Việc lãi suất TPCP thấp mang lại cả những tích cực và tiêu cực. Về mặt tích cực, lãi suất thấp hỗ trợ Chính phủ huy động được lượng tiền giá rẻ, giúp việc tiếp cận vốn để đẩy mạnh đầu tư công dễ dàng hơn. Tuy nhiên, lãi suất TPCP thấp so với thị trường quốc tế có thể khiến khối ngoại hút ròng tiền để đầu tư sang các tài sản khác như TPCP Mỹ (gần như phi rủi ro và có mức sinh lời cao hơn).

## Thị trường vốn: Hấp thụ tín dụng yếu

### Lãi suất huy động tiếp tục giảm sâu

Biểu đồ 17: Lãi suất tiền gửi một số ngân hàng thương mại (tháng 11/2023)

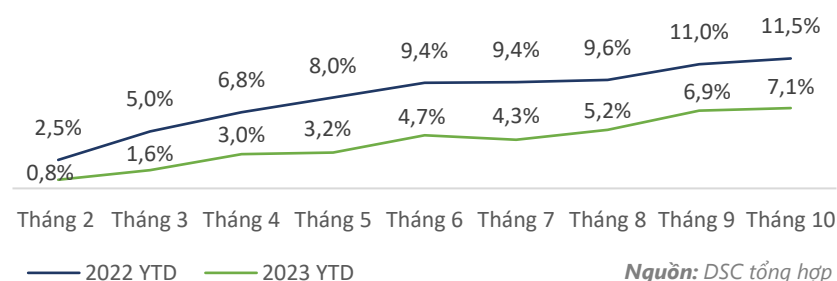
Ngân hàng	Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)
Sacombank	6,2%
TPBank	5,6%
ACB	5,5%
VIB	5,5%
MB Bank	5,4%
Techcombank	5,4%
BIDV	5,3%
VCB	5,3%
VietinBank	5,3%
VPBank	5,3%

Nguồn: DSC tổng hợp

Trong tháng 10, lãi suất huy động đã tiếp tục giảm ~20 điểm cơ bản so với tháng trước. Hiện, mức lãi suất huy động thấp nhất chỉ còn 5,3%, là mức thấp kỷ lục trong lịch sử (thấp hơn giai đoạn COVID). Theo đó, chi phí huy động của các NHTM sẽ tiếp tục hạ nhiệt, tạo điều kiện để các NHTM tiếp tục giảm lãi suất cho vay nói chung cũng như đẩy mạnh triển khai các gói hỗ trợ lãi suất.

### Tăng trưởng tín dụng tiếp tục gặp khó

Biểu đồ 18: Tốc độ tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng năm 2022 và 2023



Tuy lãi suất huy động & lãi suất cho vay đã giảm mạnh, nguồn vốn tín dụng của các NHTM vẫn chưa được khởi thông. Tổng kết tháng 10, Việt Nam chỉ đạt mức tăng trưởng tín dụng 7,1% YTD, gần như không có tăng trưởng so với giai đoạn tháng 9. Có thể thấy, do (1) nhu cầu tín dụng suy yếu và (2) quy trình kiểm duyệt chặt chẽ của các NHTM nhằm phòng tránh tình trạng nợ xấu bùng nổ, ngành ngân hàng nói chung vẫn chưa thể chữa được căn bệnh "thừa tiền" trong hệ thống.

Với tốc độ hiện tại, DSC đánh giá tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 có thể sẽ chỉ đạt mức thấp 10%-11%. Tuy đây là yếu tố tiêu cực với các doanh nghiệp "đói vốn", về mặt tích cực, việc hạn chế cho vay trong thời kỳ kinh tế xấu cũng là yếu tố hỗ trợ tốt giúp nhóm ngân hàng kiểm soát tốt hơn tình trạng nợ xấu tăng cao.

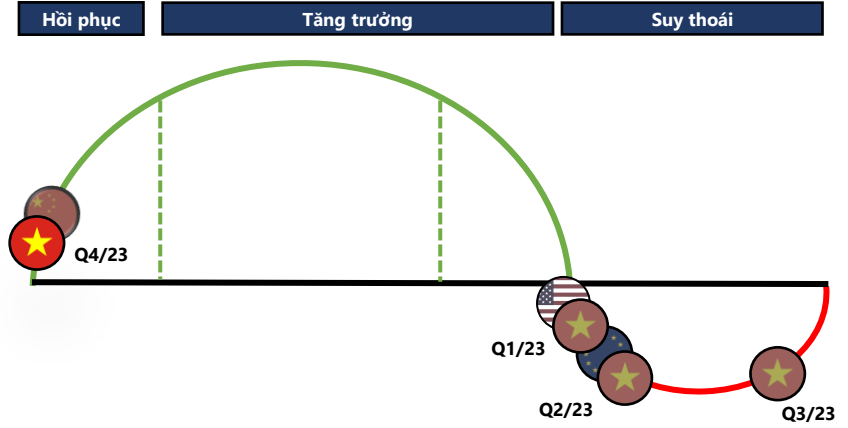
— // —

**Với nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh yếu, hệ thống ngân hàng không thể đẩy tín dụng dù lãi vay đã giảm....**



## DSC duy trì đánh giá Việt Nam đang ở đầu chu kì phục hồi

Biểu đồ 19: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam năm 2023



**Dù tốc độ phục hồi chưa đạt kỳ vọng, các chỉ báo kinh tế đã bắt đầu có những tín hiệu tốt như lãi vay giảm mạnh, FDI tăng trưởng tốt, bán lẻ phục hồi...**

Ở thời điểm hiện tại, các chỉ báo kinh tế đã cho thấy các dấu hiệu tích cực như:

- PMI đã gần trở lại mức tăng trưởng sau thời gian dài giảm sâu
- Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trên đà tăng trưởng.
- Tỷ lệ giải ngân đầu tư công tiếp tục duy trì cao.
- Nguồn vốn FDI tiếp tục tăng trưởng ổn định
- Ghi nhận tháng thứ 4 liên tiếp đón trên 1 triệu lượt khách quốc tế
- Tỷ giá hạ nhiệt theo đà rơi của DXY và các nhận định "bồ câu" của FED.
- Lãi suất huy động & cho vay đã giảm mạnh.

Tuy nền kinh tế còn tồn tại nhiều khó khăn như chưa thể đẩy mạnh tín dụng, rủi ro nợ xấu chưa được giải quyết triệt để, DSC đánh giá những tín hiệu tích cực hiện xuất hiện nhiều hơn các yếu tố rủi ro. Do đó, chúng tôi duy trì đánh giá Việt Nam đang ở đầu chu kỳ phục hồi.

## 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

**Nguyễn Hoàng Hiệp,**  
Trưởng nhóm Vĩ Mô  
hiep.nh@dsc.com.vn

**Nguyễn Minh Tuấn,**  
Chuyên viên phân tích  
tuan.nm@dsc.com.vn

**Lê Trần Khánh Linh,**  
Chuyên viên phân tích  
linh.ltk@dsc.com.vn

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

**Room tư vấn DSC**

