



DSC

BÁO CÁO VĨ MÔ

Q1/2024

| Nút thắt tỷ giá

Ngày báo cáo: 8/4/2024

MỤC LỤC

Tóm tắt báo cáo	00
Sức khỏe nền kinh tế	01
Giao thương quốc tế	06
Thị trường vốn	11
Đánh giá chu kỳ kinh tế	14



VĨ MÔ VIỆT NAM

I. Sức khỏe nền kinh tế

- Chỉ số PMI thu hẹp sau 2 tháng phục hồi yếu
- Tăng trưởng GDP khởi đầu tích cực
- Lạm phát vẫn ở mức cao
- Giải ngân vốn tại GTVT tích cực

II. Giao thương quốc tế

- FDI thực hiện cao nhất trong 5 năm
- Trượt tỷ giá tới vùng giá mà NHNN phải can thiệp
- Lượt khách quốc tế Q1 tăng trưởng 72%

III. Thị trường vốn

- Kênh tiền gửi mất dần sức hút
- Tín dụng đi ngang trong Q1
- NHNN phát hành tín phiếu, tái cân bằng nền lãi suất

V. Kết luận chu kỳ kinh tế

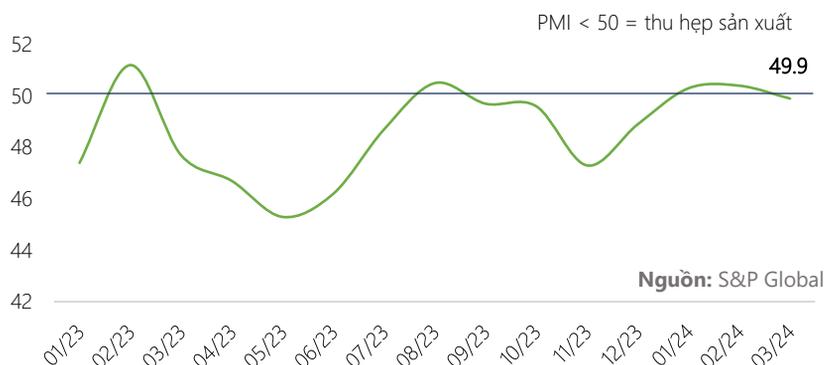
Tiếp tục quán tính tăng trưởng kinh tế từ năm ngoái, song một số rào cản ngắn hạn dần xuất hiện. DSC duy trì đánh giá Việt Nam đang ở đầu chu kỳ phục hồi.

Sức khỏe nền kinh tế: PMI & Bán lẻ

Hoạt động sản xuất THU HẸP...

PMI suy giảm sau 2 tháng đầu năm phục hồi yếu

Biểu đồ 1: PMI sản xuất Việt Nam giai đoạn 2023 – 2024



PMI sản xuất giảm về dưới ngưỡng 50 điểm, đây là mức suy giảm của ngành sản xuất Việt Nam sau 2 tháng đầu năm phục hồi nhẹ. Một số điểm nổi bật, (1)sản lượng và đơn đặt hàng mới giảm nhẹ trong tháng 3 dù nhiều công ty đã hạ giá thành sản phẩm; (2)khảo sát niềm tin của doanh nghiệp ở mức độ lạc quan cao nhất trong 18 tháng trở lại đây; (3)các nhà sản xuất gia tăng tuyển dụng, tăng số lượng việc làm tháng thứ 2 liên tiếp.

Động thái từ phía doanh nghiệp còn thận trọng dựa trên hoạt động mua nguyên vật liệu, hàng hóa thu hẹp trong 5 tháng liên tiếp. Tạm thời, DSC vẫn đánh giá mức phục hồi của ngành sản xuất hiện tại chỉ ở mức trung lập-yếu; chờ thêm tín hiệu phục hồi của nền kinh tế lớn trên thế giới trong giai đoạn nửa cuối năm.

Khởi đầu tích cực cho một năm tăng trưởng?

Biểu đồ 2: Tổng giá trị sản phẩm quốc nội giai đoạn 2022 – 2024



Tốc độ tăng GDP Q1/2024 đạt 5,66%, mức tăng trưởng quý đầu năm cao nhất trong 4 năm trở lại đây. Trong đó, khu vực công nghiệp và xây dựng tăng trưởng cao nhất 6,28%; khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản và khu vực dịch vụ đạt mức tăng trưởng lần lượt là 2,98% và 6,12%.

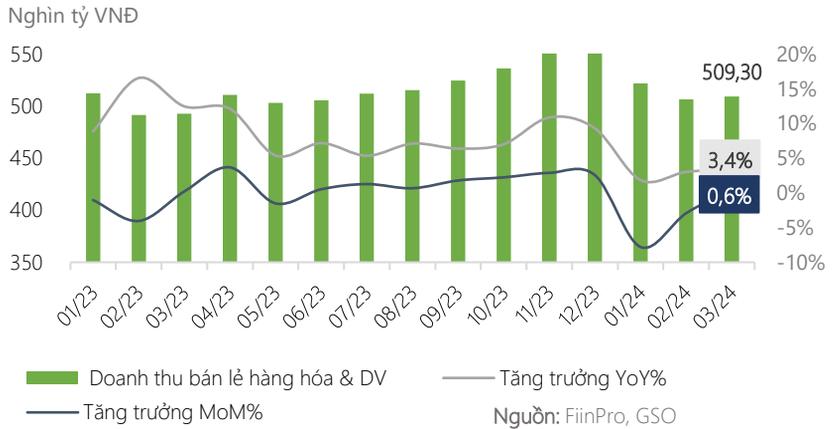
Các động lực chính kéo nền kinh tế tăng trưởng là (1)kim ngạch xuất nhập khẩu Q1 đạt 178,04 tỷ USD, +15,5% YoY, (2)giải ngân vốn đầu tư công được đẩy mạnh, (3)cầu tiêu dùng ở mức khá, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ Q1 tăng trên 8%, (4)màng du lịch phục hồi mạnh với hơn 4,6 triệu lượt khách, +72% YoY. Tổng thể, tạo nên bước khởi đầu năm 2024 khá tích cực, hướng tới mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2024 ở mức 6-6,5%

GDP Q1/2024 tăng 5,66% YoY

**Tổng mức bán lẻ
phục hồi chậm...**

Doanh thu bán lẻ tăng trưởng so với cùng kỳ

Biểu đồ 3: Doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ Việt Nam 2023 – 2024



*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 3 ước đạt 509,3 nghìn tỷ đồng; lũy kế cả quý 1 ước đạt 1.537,7 nghìn tỷ đồng, + 8,2% YoY.

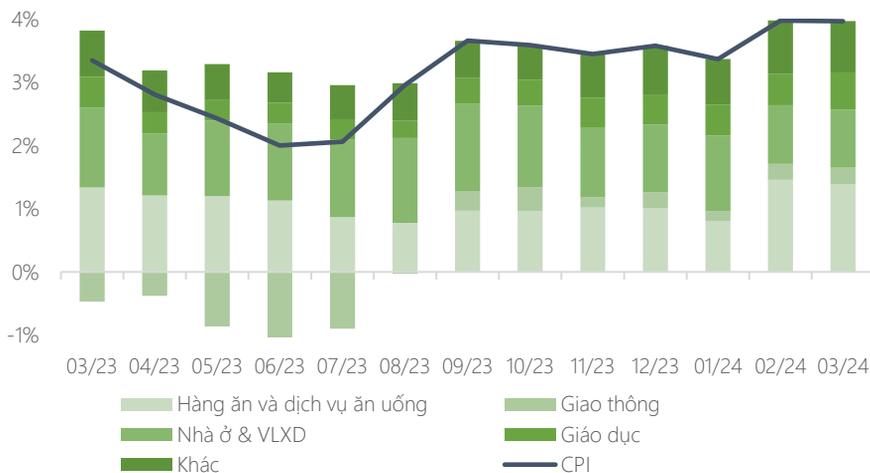
Chi tiết, mức tăng trưởng ấn tượng nhất trong quý 1 đến từ doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và doanh thu du lịch lữ hành lần lượt đạt 174,8 nghìn tỷ, +13,4% YoY và 14,1 nghìn tỷ, +46,3% YoY. Còn lại, doanh thu mảng bán lẻ hàng hóa đạt 1.190,3 nghìn tỷ, chiếm 77,4% tổng mức, +7% YoY. Trong đó, các hàng hóa lương thực, thực phẩm; đồ dùng, thiết bị; vật phẩm văn hóa, giáo dục ghi nhận mức tăng nhờ vào thời điểm nhu cầu đẩy mạnh trong dịp Tết Nguyên đán.

Đánh giá tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ phục hồi ở mức trung lập. Tương tự các năm trước, hoạt động thương mại bán lẻ, đặc biệt là bán lẻ hàng hóa dự kiến tiếp tục âm đảm trong giai đoạn giữa năm, có thể chậm lại từ Q3 trở đi khi mà hỗ trợ thuế giá trị gia tăng (VAT) kết từ từ ngày 1/7/2024. Điểm sáng lớn nhất có thể trông chờ đến từ xu hướng phục hồi lũy tiến ở mảng du lịch, lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong thời gian tới.

Sức khỏe nền kinh tế: Lạm phát

Mối lo lạm phát hiện hữu

Biểu đồ 4: Lạm phát Việt Nam 2023 – T2/2024



Lạm phát có thể dai dẳng trong nửa đầu năm...

Tháng 3/2024, tốc độ tăng của lạm phát ở mức cao, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) T3 tăng 3,97% YoY, -0,23% MoM. Tính chung quý 1, CPI tăng 3,77% YoY; lạm phát cơ bản tăng 2,81%.

Các cấu phần về chỉ số hàng ăn và dịch vụ ăn uống, chỉ số giáo dục, và chỉ số giáo dục chiếm trọng số lớn. Diễn biến căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục thúc đẩy giá dầu thế giới gia tăng, chỉ số giao thông dần tác động trở lại trong đầu năm nay. Nhìn chung, chỉ số lạm phát chưa được kiểm soát ở mức an toàn (tiệm cận mục tiêu của Chính phủ lạm phát cả năm đạt 4-4,5%), dự kiến còn kéo dài trong nửa đầu năm nay dựa trên mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái.

Biến động cấu phần rõ chỉ số hàng hóa

Biểu đồ 5: Tốc độ tăng/giảm các nhóm hàng theo tháng (MoM)



Các nhóm liên quan đến dịch vụ ăn uống; du lịch giải trí, mua sắm đã hạ nhiệt sau khi mùa nhu cầu cao của Tết Nguyên đán đã qua đi. Góp phần giúp chỉ số giá tiêu dùng giảm 0,23% trong tháng 3.

Chỉ riêng, nhóm nhà ở - vật liệu là cấu phần khó kiểm soát nhất. Giá thuê đã tăng mạnh kể từ Q3/2024, chưa có dấu hiệu dừng lại trong năm nay khi mà nguồn cung thiếu hụt ở phân khúc nhà trung cấp. Ngoài ra, nhu cầu sang sửa nhà, hay thuê mặt bằng mới đầu năm phục hồi khiến cho chỉ số nhà ở - vật liệu xây dựng gia tăng.

Thu, chi Ngân sách nhà nước

Biểu đồ 6: Tài khoản tài khóa trong năm 2023 (Đơn vị: Nghìn tỷ)



Nguồn: GSO

Cán cân ngân sách nhà nước thặng dư trong Q1...

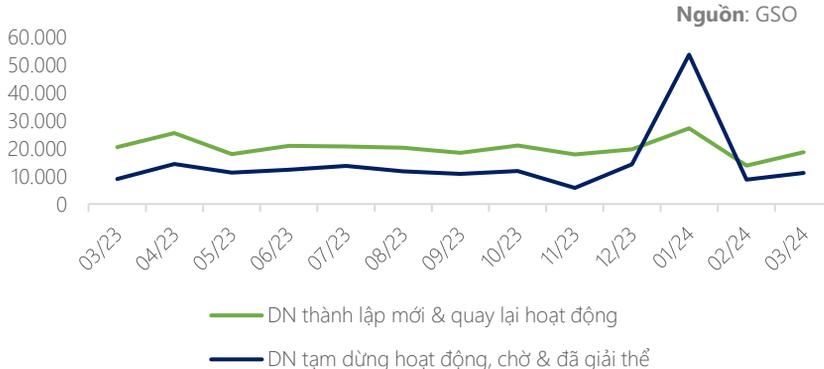
Theo Tổng cục Thống kê, tổng thu ngân sách nhà nước tháng 3/2024 ước đạt 141,8 nghìn tỷ đồng, lũy kế quý 1 ước đạt 539,5 nghìn tỷ đồng, bằng 31,7% dự toán năm và tăng 9,8% svck. Ngược lại, tổng chi NSNN T3 đạt 140,3 nghìn tỷ, lũy kế quý 1 đạt 393,5 nghìn tỷ, bằng 18,6% dự toán, tăng 8,3% svck.

Các khoản phát sinh và chênh lệch quyết toán thuế năm 2023 được cơ quan thuế đẩy mạnh thu. Khoản thu nội địa ước đạt 467,5 nghìn tỷ, tăng 13,5 svck; trong đó, thuế thu nhập doanh nghiệp quý 1/2024 hoàn thành 45,5% dự toán, tăng 8,1% svck.

Tổng thể, hoạt động thu NSNN vẫn theo tiến độ, đảm bảo nguồn lực để duy trì chính sách tài khóa mở rộng, hỗ trợ thúc đẩy nền kinh tế.

Doanh nghiệp rút khỏi thị trường giảm mạnh

Biểu đồ 7: Thống kê tình hình đăng ký doanh nghiệp năm 2023



Nguồn: GSO

Môi trường kinh doanh dần cải thiện...

Lũy kế trong 3 tháng đầu năm, hơn 59,9 nghìn doanh nghiệp gia nhập thị trường, tăng 5,1% svck; bình quân một tháng có hơn 20 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Ngược lại, số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 73,9 nghìn doanh nghiệp, tăng 22,8% svck.

Theo khu vực kinh tế, quý I/2024 có 363 doanh nghiệp thành lập mới thuộc lĩnh vực nông, lâm nghiệp và thủy sản, +10% YoY; 8,7 nghìn doanh nghiệp công nghiệp và xây dựng, +6,8% YoY; 27,2 nghìn doanh nghiệp làm dịch vụ, +6,9% YoY.

Tổng quan, trong quý 1, số doanh nghiệp đóng cửa, giải thể cao hơn khoảng 4.700 đơn vị so với doanh nghiệp thành lập mới bình quân theo tháng. Tuy nhiên, số lượng doanh nghiệp rút khỏi thị trường đã giảm trong 2 tháng liên tiếp, đây là tín hiệu cải thiện tốt của môi trường sản xuất kinh doanh.

Sức khỏe nền kinh tế: Đầu tư công

Kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công

Theo Theo Bộ Tài chính, **tỷ lệ ước giải ngân vốn đầu tư công 03 tháng kế hoạch năm 2024 ước đạt gần 90.000 tỷ đồng, đạt 13,9% tổng kế hoạch (689.776 tỷ đồng). Nếu so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, thì tỷ lệ giải ngân đạt 10,35%, tăng so với tỷ lệ 9,69% cùng kỳ năm 2023.**

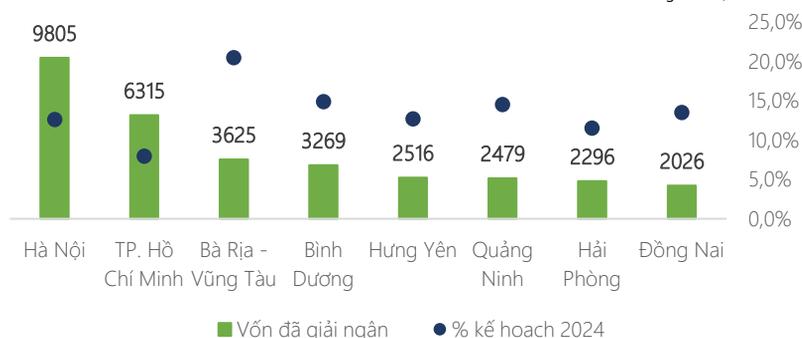
Lượng vốn giải ngân trong quý I cao kỷ lục cho thấy nỗ lực, sự sát sao của các Bộ, ngành, cơ quan Trung ương. Việc đạt được tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công ở mức cao phần lớn là nhờ Chính phủ thay đổi cơ chế giao một số địa phương làm cơ quan chủ quản thực hiện các dự án giao thông đường bộ; điều chỉnh quy định về trình tự lập, thẩm định tại Điều 52, thủ tục điều chỉnh kế hoạch ĐTC theo Điều 46. Từ đó, rút ngắn quy trình tình giá đất, giải phóng mặt bằng, phương án bồi thường và tái định cư cho người dân.



Tốc độ giải ngân của bộ GTVT vẫn giữ đà tích cực...

Biểu đồ 8: Tiến độ giải ngân theo địa phương Q1/2024 (Tỷ VNĐ)

Nguồn: Bộ Tài chính



Trong Q1/2024, Hà Nội đạt mức giải ngân vốn đầu tư công cao nhất với 9.805 tỷ đồng (+122% YoY). Các địa phương đảm bảo được tiến độ giải ngân là Bà Rịa – Vũng Tàu, Nam Định, Nghệ An, Cần Thơ, An Giang, Đắk Lắk, Hậu Giang; ngược lại, còn 15 địa phương có tỷ lệ giải ngân dưới 10% kế hoạch năm.

Bộ GTVT tiếp tục duy trì tốc độ giải ngân ở mức tốt

Biểu đồ 9: Vốn đầu tư công đã thực hiện của một số Bộ, ngành 2024 (Tỷ Đồng)

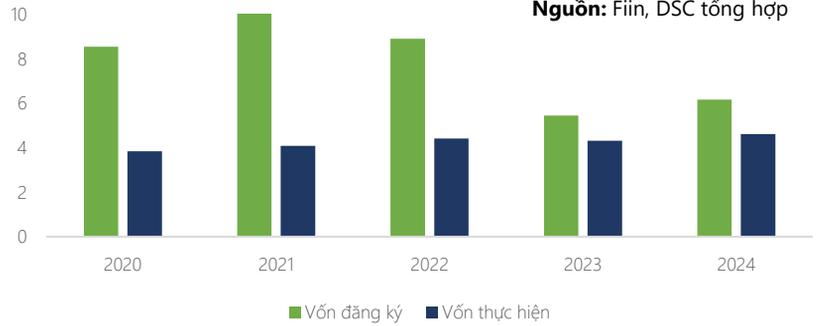
Nguồn: Bộ Tài chính



Trong năm 2024, mặc dù Bộ GTVT tiếp tục là một trong những Bộ được phân bổ nguồn vốn lớn nhất (56.666 tỷ đồng), tuy nhiên Bộ vẫn duy trì tốc độ giải ngân ở mức tốt, lũy kế 3T2024 đạt 10.201 tỷ đồng, đạt 17,1% kế hoạch được giao. Hiện nay các dự án giao thông trọng điểm như cao tốc Bắc-Nam 2 giai đoạn, Dự án sân bay Long Thành, đường vành đai 3 HN, vành đai 4 TP.HCM vẫn đang có tiến độ triển khai tốt.

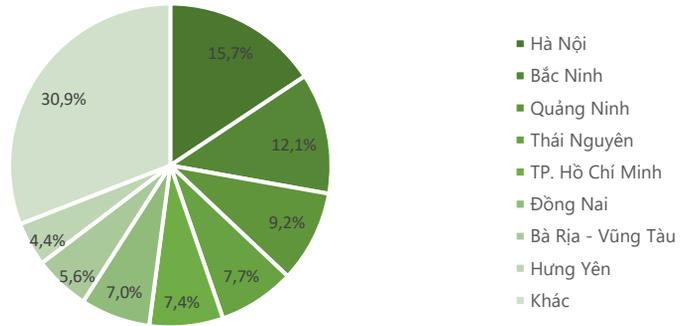
FDI thực hiện cao nhất trong 5 năm!

Biểu đồ 10: FDI Q1 qua các tháng năm (tỷ USD)



Dòng vốn FDI duy trì tăng trưởng

Biểu đồ 11: Tỷ trọng vốn đầu tư FDI phân theo vùng



Lũy kế quý I, tổng vốn đầu tư nước ngoài của Việt Nam đạt 6,17 tỷ USD, +13,4% YoY. Trong đó, vốn FDI thực hiện đạt 4,63 tỷ USD, +7,1% YoY, mức cao nhất trong 5 năm gần nhất và số dự án mới được cấp giấy chứng nhận đầu tư tiếp đà tăng mạnh đạt 405 dự án, +55,2% YoY.

Xét về cơ cấu nhóm ngành, ngành chế biến, chế tạo dẫn đầu với tổng vốn đầu tư đạt gần 3,93 tỷ USD, chiếm 63,6% tổng vốn đăng ký, giảm 1,3% svck. Ngành Bất động sản gây bất ngờ với vị trí thứ 2, đạt 1,58 tỷ USD, chiếm 25,6% tổng vốn đăng ký, gấp hơn 2,1 lần svck; dòng vốn đổ vào lĩnh vực bất động sản đã hạ nhiệt trong T3 với vốn vện 170 triệu USD mới. Theo sau là ngành bán lẻ và khoa học công nghệ, lần lượt ghi nhận 224,8 triệu USD và 190,2 triệu USD vốn đầu tư.

Ngoài ra, các lĩnh vực sản xuất điện tử, chip bán dẫn, sản xuất thông minh được Việt Nam ưu tiên thu hút đầu tư mới (theo thứ trưởng Bộ kế hoạch và Đầu tư Trần Duy Đông truyền thông). Quốc hội cũng đã thông qua Nghị quyết xây dựng Quỹ hỗ trợ đầu tư ở các lĩnh vực trên, tạo điều kiện để Việt Nam cạnh tranh thu hút xu thế đầu tư mảng công nghệ cao này của thế giới.

Dù chứng kiến dòng vốn đầu tư rút khỏi nhiều nền kinh tế mới nổi; tuy vậy, dòng vốn FDI vào Việt Nam duy trì tăng trưởng là một trong những điểm sáng lớn đóng góp vào kết quả tăng trưởng tích cực của nền kinh tế trong quý I/2024. Giải ngân FDI vẫn sẽ là động cơ trọng tâm của nền kinh tế trong năm nay khi mà nhiều nguồn lực trong nước chưa tín hiệu phục hồi rõ ràng.

Giao thương quốc tế: Kim ngạch xuất nhập khẩu

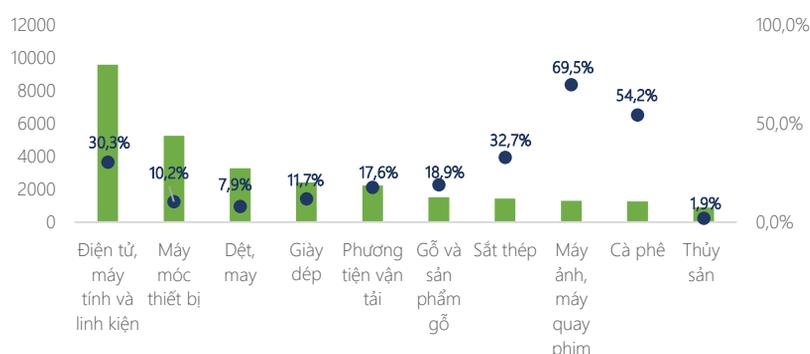
Kim ngạch xuất nhập khẩu vạt sáng!

Biểu đồ 12: Kim ngạch xuất nhập khẩu 2023 - 2024 (Đơn vị: tỷ USD)



**Xuất nhập khẩu
tăng trưởng
MẠNH...**

Biểu đồ 13: Giá trị kim ngạch xuất khẩu theo mặt hàng 3T/2024 (tỷ VNĐ)



Tổng kim ngạch xuất - nhập khẩu hàng hóa tháng 2 đạt 63,09 tỷ USD (+35,6% MoM, +12,2% YoY). Trong đó, xuất khẩu đạt 34,01 tỷ USD (+37,8% MoM, +14% YoY); nhập khẩu đạt 23,72 tỷ USD (+33,4% MoM, +10% YoY). Cán cân thương mại tháng 3 tiếp tục nghiêng về xuất siêu ước đạt 2,98 tỷ USD; ghi nhận lũy kế 3T đầu năm đạt 8,08 tỷ USD.

Cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu quý I/2024, nhóm hàng công nghiệp chế biến ước đạt 82,02 tỷ USD, chiếm 88,1%; nhóm nông, lâm nghiệp, thủy sản đạt 9,9 tỷ USD, chiếm 10,6% và nhóm khác.

Tình hình thương mại hàng hóa với Việt Nam có tín hiệu phục hồi rõ nét trong quý I/2024. Tổng kim ngạch ước đạt 178,04 tỷ USD, +15,5% YoY; trong đó, xuất khẩu tăng 17%, nhập khẩu tăng 13,9%; cán cân thương mại xuất siêu 8,08% là những con số vô cùng ấn tượng.

DSC cho rằng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam duy trì mở rộng trong năm 2024 nhờ (1)xu hướng cắt giảm lãi suất nền kinh tế lớn là đối tác chiến lược với Việt Nam, từ đó mở rộng sức cầu kỳ vọng trên toàn cầu, (2)Việt Nam đang tiếp tục ký kết các hiệp định thương mại FTA mới, hướng tới là mắt xích quan trọng của chuỗi cung ứng toàn cầu, (3)tồn kho bán lẻ toàn cầu đã thu hẹp. Tình hình địa chính trị căng thẳng trên thế giới hiện tại, không tác động trực tiếp tới các đối tác chiến lược thương mại hàng hóa với Việt Nam.

Giao thương quốc tế: Tỷ giá hối đoái & Vàng

Vĩ mô xoay chiều, áp lực tỷ giá dai dẳng

Biểu đồ 14: Tỷ giá USD/VND và chỉ số DXY



Nguồn: Trading Economic

Quan điểm điều hành chính sách của FED đã bắt đầu có những tín hiệu “điều hòa” hơn. Từ đó, chứng kiến sức mạnh đồng bạc xanh tăng nhẹ trong T3 vừa qua, chỉ số DXY đạt 104,2 (+0,04% MoM).

Cụ thể, trong cuộc họp thị trường mở FOMC T2, FED đưa ra nhận định sẽ cắt giảm lãi suất 3 lần trong năm 2024 và bắt đầu từ kỳ T6. Tuy vậy, thời điểm hiện tại, với những dữ liệu kinh tế Mỹ tốt hơn dự báo trong Q4 đạt 3,4%; chỉ số lạm phát T2 của Mỹ đạt 3,2%; thị trường lao động mở rộng, tỷ lệ thất nghiệp giảm về 3,8% so với 3,9% kỳ trước đó; diễn biến giá dầu tăng mạnh. Điều này gây áp lực cho FED về điều hướng nới lỏng chính sách trong thời gian gần, cũng như số lần cắt giảm lãi suất trong năm. Theo thống kê CME Group, thời điểm cắt giảm lãi suất của Mỹ có thể dời về kỳ họp T7 (với xác suất 56%).

Ngoài ra, khuynh hướng hạ lãi suất sớm hơn tại một số nền kinh tế lớn khác khiến cho sức mạnh đồng Đô tăng lên sớm. Gần nhất, NHTW Thụy Sĩ đã cắt 25 điểm lãi suất cơ bản; dự kiến tiếp theo sau sẽ là NHTW Châu Âu (ECB), NHTW Anh (BOE).

Trong nước, điểm nóng tỷ giá tiếp tục leo thang, tỷ giá USD/VND đạt 24.950 (+1,1% MoM, +2,6% YTD). Chúng tôi đã đề cập đến ở kỳ BCVM trước, một trong những nguyên nhân ảnh hưởng bởi hoạt động găm giữ, đầu cơ tỷ giá của cá nhân và doanh nghiệp. Để thu hút lượng tiền dư thừa này, NHNN đã bắt đầu phát hành tín phiếu kỳ hạn 28 ngày từ ngày 11/03, dẫn đến diễn biến tỷ giá giảm bớt đà tăng trong nửa cuối của T3. Dự kiến lượng tiền này sẽ tiếp tục được NHNN hút về sau khi đáo hạn.

Ngoài ra, hoạt động nhập khẩu sôi động tăng trưởng ~14% svck; ngược lại, dòng tiền Đô thu về từ hoạt động xuất khẩu có khuynh hướng chuyển về hệ thống chậm hơn khiến nguồn cung Đô để thanh khoản sụt giảm.

Biểu đồ 15: Biến động tỷ giá các nước so với USD kể từ đầu năm 2024

Nguồn: Trading Economic



Tỷ giá USD/VND trượt giá 2.6% YTD, tiệm cận mức biên độ kiểm soát +/- 3% của NHNN. So sánh với các thị trường lân cận, mức độ trượt giá của VND ở mức tương đối thấp. DSC cho rằng nếu buộc phải can thiệp, NHNN thực hiện các biện pháp “mềm mỏng” nhằm kiềm hãm đà tăng nóng, chứ không cần thiết tác động làm hạ nhiệt tỷ giá. Tỷ giá trượt góp phần hỗ trợ cạnh tranh về giá hàng hóa xuất khẩu.

Áp lực tỷ giá kéo dài hơn dự kiến...

Dự địa điều tiết của NHNN không còn nhiều

Biểu đồ 16: Cán cân thanh toán Việt Nam năm 2023 (đơn vị: tỷ USD)

	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
Cán cân vãng lai	4.3	7.9	7.2	6.4
Cán cân vốn	0.0	0.0	0.0	0.0
Cán cân tài chính	3.3	(2.7)	(2.8)	(1.6)
Đầu tư trực tiếp (ròng)	3.3	4.5	5.9	5.8
Đầu tư gián tiếp (ròng)	0.3	(0.4)	(0.4)	(0.7)
Đầu tư khác (ròng)	(0.2)	(6.8)	(8.3)	(6.7)
Lỗi và sai sót	(6.1)	(2.1)	(5.9)	(2.3)
CÁN CÂN TỔNG THỂ	1.5	3.0	(1.5)	2.5

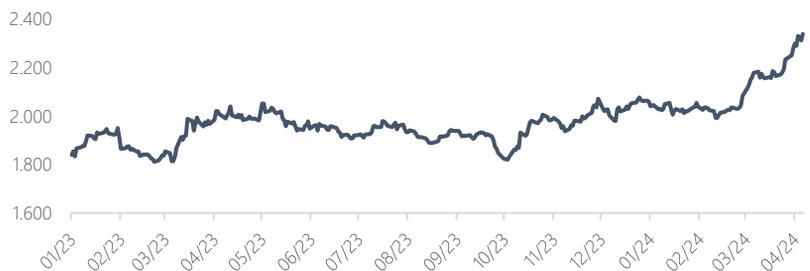
Nguồn: SBV, DSC tổng hợp

Số liệu cán cân tổng thể cho thấy Việt Nam vẫn đang được hưởng lợi nhờ dòng vốn FDI giải ngân tích cực trong năm 2023. Tuy vậy, ở mục đầu tư ròng khác, khuyến hướng chuyển dịch dòng vốn đầu tư ra khỏi các thị trường mới nổi, cận biên cũng đang xuất hiện tại Việt Nam. Áp lực này càng lớn dần khi chênh lệch lãi suất gia tăng từ thời điểm Việt Nam hạ lãi suất từ Q2 năm ngoái.

Xu hướng dòng vốn Đô như trên dự kiến tiếp diễn trong thời điểm đầu của năm 2024, khiến cho cán cân tổng thể bị thâm hụt. Dự trữ ngoại hối của NHNN có thể không đạt được mức 100 tỷ USD theo lời Phó Thống đốc Ngân hàng đã truyền thông gần đây. Cùng với nhu cầu nhập khẩu tăng dần theo thời gian, tính chung cả quý I/2024 kim ngạch nhập khẩu đạt ~85 tỷ USD. Như vậy, **dự địa điều tiết tỷ giá dựa trên dự trữ ngoại hối không còn quá dồi dào**. Những biện pháp mạnh tay hơn như nâng lãi suất điều hành có thể được tính tới vào thời điểm giữa năm, nếu như tỷ giá trượt quá mức trần biên độ của NHNN.

Giá Vàng vượt đỉnh

Biểu đồ 17: Diễn biến giá vàng 2023-2024 (Đơn vị: USD/Ounce)



Giá vàng thế giới lập đỉnh mới, đạt mốc 2330 USD/ounce, ảnh hưởng bởi (1) tình hình địa chính trị căng thẳng giữa Israel và Palestine, giữa Nga và Ukraine, (2) giá trị tiền, xu hướng lãi suất giảm trong trung hạn, (3) nhu cầu tích trữ vàng gia tăng của nhiều NHTW trên thế giới.

Giá vàng trong nước hưởng ứng đà tăng, Cập nhật tại ngày 05/04, giá vàng SJC ở ngưỡng 79-82 triệu đồng/lượng (mua vào – bán ra), giá vàng nhẫn quanh ngưỡng 72-74 triệu đồng/lượng (mua vào – bán ra). Đạt mức tăng trung bình ~16% YTD.

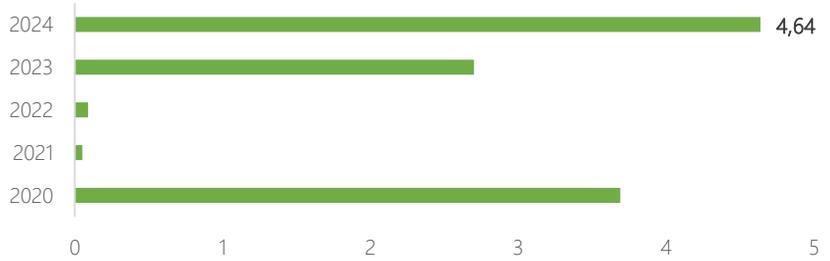
Đề xuất sửa đổi Nghị định 24 về quản lý thị trường vàng

Đề xuất này cho phép lưu hành, thương mại vàng miếng với những thương hiệu khác như PNJ, Doji thay vì chỉ có SJC, từ đó đa dạng hóa nguồn cung trên thị trường, tăng sức cạnh tranh về giá trên thị trường.

Nỗ lực ghìm giá vàng ổn định...

Ngành du lịch tăng trưởng vượt bậc!

Biểu đồ 18: Khách quốc tế 3T qua các năm (triệu lượt khách)



Đón lượt khách quốc tế vượt thời điểm trước Covid

Theo tổng cục thống kê, trong tháng 3, Việt Nam đón ~1,6 triệu lượt khách quốc tế, +78,6% YoY, ngành du lịch liên tục đón tiếp 1 triệu lượt khách/tháng kể từ Q3/2023 là tín hiệu tích cực. Lũy kế 3T đầu năm, cả nước đón ~4,6 triệu lượt khách, +72% YoY.

Về quốc gia, phần lớn khách quốc tế đến Việt Nam trong Q1/2024 là từ các nước châu Á (chiếm 76%). Hàn Quốc hiện là thị trường gửi khách lớn nhất của Việt Nam với 1,2 triệu lượt khách (chiếm 26,6% tổng lượng khách quốc tế). Tiếp sau là Trung Quốc, Đài Loan, và Mỹ lần lượt đạt 890k lượt, 300k lượt, và 232k lượt.

Chính sách miễn thị thực được áp dụng từ 15/08/2023 đã thu hút lượng khách quốc tế đến Việt Nam, bằng chứng lượng khách từ châu Úc, châu Mỹ, châu Âu đều ghi nhận tín hiệu phục hồi mạnh so với năm 2020, đạt lần lượt 120%, 103%, và 97%.

Ngành du lịch đang ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc là điểm sáng của nền kinh tế trong giai đoạn đầu năm. DSC kỳ vọng mức tăng trưởng tiếp tục được duy trì, hướng tới mục tiêu đón 17-18 triệu lượt khách quốc tế trong năm 2024; từ đó đóng góp doanh thu bán lẻ của ngành, đóng góp vào tăng trưởng nền kinh tế chung.

Thị trường vốn: Lãi suất huy động

Lãi suất huy động tiếp tục giảm sâu!

Biểu đồ 19: Lãi suất tiền gửi một số ngân hàng thương mại (đầu tháng 3/2024)

Ngân hàng	Lãi suất tiền gửi 12 tháng
Sacombank	4,50%
TPBank	5%
ACB	4,30%
VIB	4,50%
MB Bank	4,50%
Techcombank	4,45%
BIDV	4,70%
VCB	4,70%
VietinBank	4,70%
VPBank	4,40%
Trung bình	4,58%

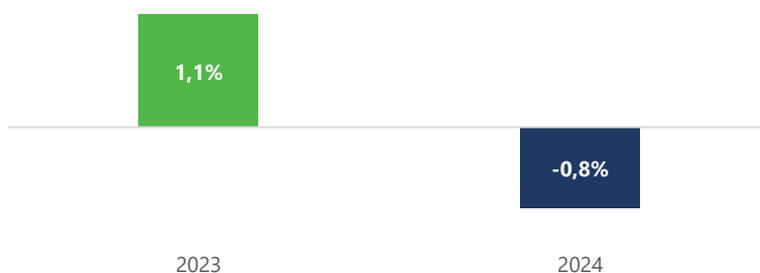
Nguồn: DSC tổng hợp

Trong tháng 4, lãi suất huy động của nhóm ngân hàng tiếp tục có sự điều chỉnh, giảm 10-30 điểm cơ bản (STB, ACB, v.v.) so với tháng 3. Theo đó, mức lãi suất tiền gửi trung bình đã giảm nhẹ xuống mức 4,58%. DSC đánh giá lãi suất tiền gửi duy trì thấp từ hơn 1 quý trở lại sẽ dần tạo động lực đẩy nguồn vốn từ trong hệ thống ngân hàng sang các kênh đầu tư, kinh doanh hấp dẫn hơn.

**Lãi suất chạm đáy,
kênh tiền gửi mất
dần sức hấp dẫn...**

Kênh gửi tiết kiệm đã mất dần sự hấp dẫn

Biểu đồ 20: Tăng trưởng tiền gửi 3 tháng đầu năm | Đơn vị: % YTD



Nguồn: DSC tổng hợp

Nếu trong năm 2023, kênh tiền gửi được nhiều nhà đầu tư lựa chọn để đảm bảo an toàn, tránh rủi ro thì câu chuyện năm 2024 đã ngược lại.

Với mức lạm phát ~4%, lãi suất tiền gửi 12 tháng trung bình chỉ 4,58% gần như chỉ giúp nhà đầu tư theo kịp với lạm phát. Do đó, các nhà đầu tư đã không còn quá mặn mà với kênh tiền gửi.

Tính tới hết ngày 25-3, tổng tiền gửi toàn hệ thống ngân hàng đạt tăng trưởng âm, giảm 0,8% YTD

Thị trường vốn: Tăng trưởng tín dụng

Tăng trưởng tín dụng âm!

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



Tăng trưởng tín dụng đi ngang trong quý 1...

Do đã đẩy một lượng lớn tín dụng ra thị trường trong thời gian rất ngắn (T12/2023), trong ngắn hạn, nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp tạm thời đã được thỏa mãn. Theo đó, **tín dụng Quý đầu năm 2024 chỉ đạt tăng trưởng vọt vọt 0,3%**.

DSC đánh giá đây chỉ là hiệu ứng tạm thời do nhu cầu vốn của các doanh nghiệp đã phần nào được đáp ứng. Chúng tôi duy trì quan điểm tăng trưởng tín dụng năm 2024 có thể có sự khởi sắc hơn so với năm 2023 theo đà hồi phục của nền kinh tế.

Thay đổi chính sách: cấp full room tín dụng ngay từ đầu năm

Để hỗ trợ nhóm ngân hàng trong công tác triển khai tín dụng, trong năm 2024, NHNN đã thay đổi chính sách và cấp full room tín dụng cho các NHTM ngay từ đầu năm chứ không còn chia theo đợt trong năm như trước nữa. Với việc được giao full room từ đầu năm, DSC đánh giá các NHTM sẽ có sự chủ động hơn trong công tác quản lý nguồn vốn, tạo thêm 1 yếu tố có thể hỗ trợ KQKD của nhóm tăng trưởng trong năm 2024.

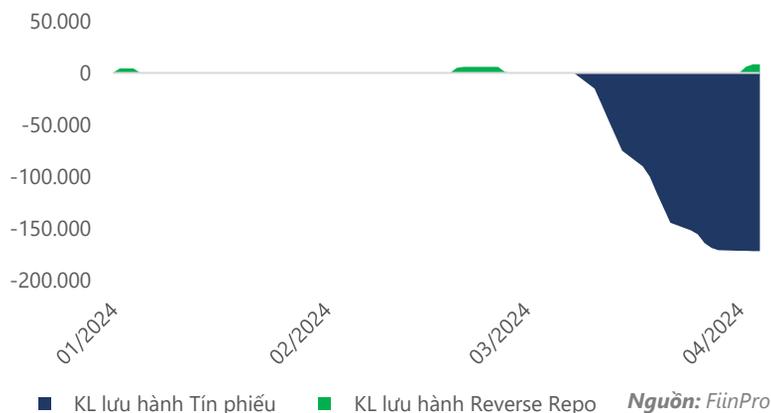
NHNN trình gia hạn Thông tư 02

Thông tư 02/2023/TT-NHNN quy định về việc tái cơ cấu thời hạn trả nợ, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn có hiệu lực đến 30/06/2024. Nay được NHNN trình Chính Phủ gia hạn thêm 6 tháng nữa. DSC đánh giá điều hướng chính sách trên mở rộng tâm lý vay vốn của doanh nghiệp trong thời điểm tiền chu kỳ phục hồi kinh tế.

Thị trường vốn: Hệ thống liên ngân hàng

Phát hành tín phiếu, hút ròng tiền khỏi hệ thống

Biểu đồ 22: Giá trị phát hành tín phiếu & Reverse Repo | Đơn vị: Tỷ VNĐ



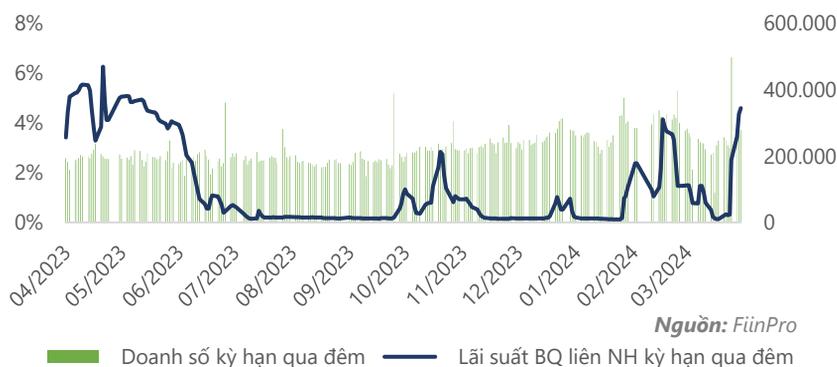
Do áp lực tỷ giá tăng cao, bắt đầu từ ngày 11/3, NHNN đã liên tục hút ròng tín phiếu. Tính tới hết ngày 4/4, tổng giá trị hút ròng đã đạt 163.733 tỷ. Lãi suất tín phiếu bán ra cũng đã tăng lên mức 2,4% trong khi lãi suất mua vào đã đạt tới 4% (phiên ngày 2/4 và 3/4).

Với việc áp lực tỷ giá còn căng thẳng, thanh khoản trong hệ thống liên ngân hàng lớn, DSC đánh giá NHNN có thể tiếp tục thực hiện phát hành tín phiếu để hút ròng tiền trong thời gian tới.

**Lãi suất tín phiếu
& lãi suất liên
ngân hàng bật
tăng mạnh...**

Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh

Biểu đồ 17: Lãi suất liên ngân hàng Việt Nam | Đơn vị: %, tỷ VNĐ

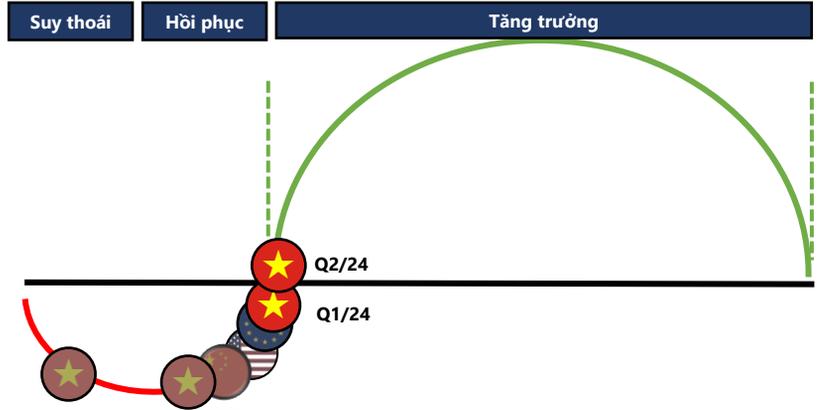


Dưới tác động của việc NHNN hút ròng tiền, lãi suất liên ngân hàng cũng đã bật tăng. Theo đó, kết phiên ngày 3/4/2024, lãi suất liên NH qua đêm đạt bình quân 4,6%, là mức cao nhất kể từ giai đoạn T6/2023.

Với áp lực tỷ giá còn hiện hữu, DSC đánh giá NHNN sẽ điều hành để giữ mức lãi suất liên ngân hàng ở mức hiện tại, tránh chênh lệch lãi suất quá lớn so với thị trường Mỹ để giữ tỷ giá ổn định.

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

Biểu đồ 23: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam năm 2024



**Biến số Lạm phát,
Tỷ giá, Tăng trưởng
tín dụng tiếp tục là
rào cản ngắn hạn.**

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

- Kim ngạch xuất nhập khẩu Q1 đạt 178,04 tỷ USD, +15,5% YoY.
- Cán cân thương mại xuất siêu trong 3T đầu năm đạt 8,08 tỷ USD
- giải ngân vốn đầu tư công được đẩy mạnh, (3)
- Cầu tiêu dùng phục hồi, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ Q1 tăng trên 8%
- Màng du lịch phục hồi mạnh với hơn 4,6 triệu lượt khách, +72% YoY
- Lãi suất huy động & cho vay đã giảm mạnh.
- Môi trường kinh doanh dần phục hồi.

Nền kinh tế còn tồn tại nhiều khó khăn, dự báo dai dẳng trong giai đoạn nửa đầu năm như chỉ số lạm phát, tỷ giá hối đoái, và tăng trưởng tín dụng; đây là những rủi ro tiếp diễn trong cập nhật báo cáo vĩ mô tháng 3. Một số biến số từ bên ngoài như căng thẳng địa chính trị, giá dầu thế giới leo thang, điều hướng cắt giảm lãi suất chậm hơn tiến độ dự kiến gây áp lực lên chính sách nới lỏng sớm của nước ta.

Việt nam ghi nhận tăng trưởng GDP Q1 vượt bật 5,66% khởi đầu cho một năm kinh tế tăng trưởng. DSC đánh giá Việt Nam vẫn đang trong pha đầu của chu kỳ phục hồi – tăng trưởng.

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 tiếp 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 Quốc Văn,
Chuyên viên phân tích
van.nq@dsc.com.vn

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

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

Room tư vấn DSC

