



DSC

BÁO CÁO VĨ MÔ

T10/2023

FDI cao kỷ lục

Tỷ giá neo cao không còn là nỗi lo

Ngày báo cáo: 6/10/2023

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 - PMI xuống dưới mốc 50

PMI giảm xuống 49.7 khi năng lực sản xuất dư thừa dẫn đến bất chấp nhu cầu và niềm tin kinh doanh tăng.

Lạm phát cơ bản Việt Nam giảm nhẹ nhưng CPI tăng do giá nhiên liệu đạt đỉnh

Tháng 9 chứng kiến giá dầu tạo đỉnh \$95/thùng tuy nhiên nguồn cung đã dồi dào hơn do OPEC mở rộng sản lượng trong khi nhu cầu không cải thiện đã làm hạ nhiệt “vàng đen”

Tỷ lệ giải ngân đầu tư công Lần đầu tiên tỷ lệ giải ngân 9 tháng đầu năm vượt mức 50%

II. Giao thương quốc tế - Tiếp đà hồi phục

Thu hút FDI vẫn duy trì đà tăng khi FDI thực hiện đạt 15.9 tỷ USD (cao nhất giai đoạn 2018-2023).

Kim ngạch xuất nhập khẩu hụt hơi so với tháng trước nhưng số liệu hàng tồn kho sau dịch Covid 19 đang dần “chạm đáy” tại Mỹ; là động lực xuất khẩu cho nước ta trong những tháng cuối năm

Tỷ giá VND neo cao nhưng trong tầm kiểm soát!

III. Thị trường vốn – Hấp thụ tín dụng vẫn còn rất yếu

Lãi suất cho vay liên ngân hàng Việt Nam được duy trì ở mức thấp 0.16%-0.17%.

Ngân hàng nhà nước đã phát hành tổng cộng 120,700 tỷ đồng tín phiếu với mục đích giải quyết tình trạng dư thừa lượng tiền trong thị trường liên ngân hàng với lãi suất chỉ xấp xỉ 1%/năm.

Tín dụng toàn nền kinh tế đến 29/09 tăng 6.92%, đạt khoảng 12.75 triệu tỷ đồng. Hồi phục so với tháng trước nhưng vẫn còn thấp

IV. Kết luận chu kì kinh tế

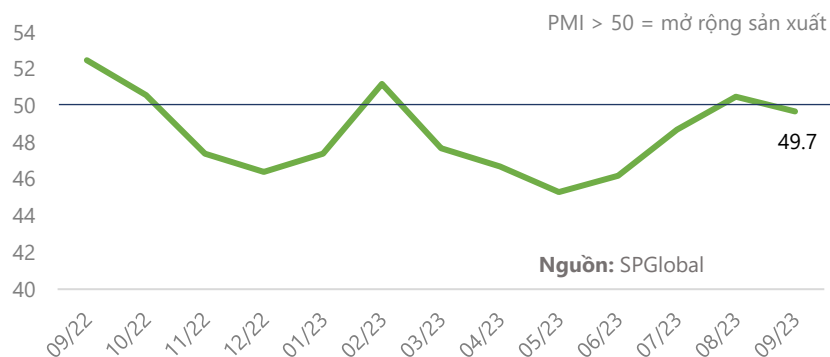
Các chỉ báo kinh tế vẫn cho thấy Việt Nam đang ở cuối chu kì suy thoái. Nền kinh tế sẽ sẵn sàng bước vào chu kỳ phục hồi trong quý IV.

Sức khỏe nền kinh tế: PMI & Bán lẻ

Hoạt động sản xuất thu hẹp không phải do nhu cầu mà do sản lượng giảm...

Chỉ số PMI sản xuất quay trở lại dưới 50 điểm, sản xuất suy giảm

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



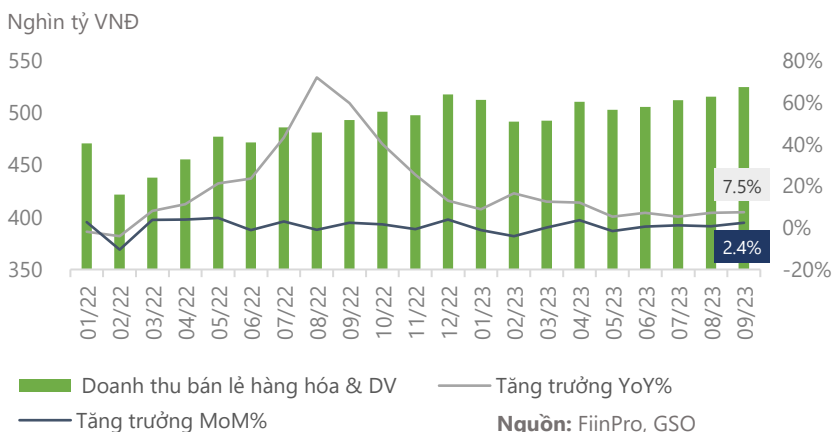
Bức tranh ngành sản xuất Việt Nam có sự tương phản trong tháng 9 khi PMI quay trở lại vùng thu hẹp ở mức 49.7. Ở khía cạnh tích cực, các công ty tiếp **tục ghi nhận nhu cầu tăng, khi số lượng đơn đặt hàng mới tăng** ở một mức độ đáng khích lệ. Điều này đã khiến niềm tin về triển vọng sản lượng trong một năm tới tăng.

Tuy nhiên DSC đánh giá do tình trạng năng lực sản xuất dư thừa dẫn đến giảm sản lượng và việc làm, từ đó làm chỉ số PMI giảm xuống 49.7. Ngành sản xuất có thể đang ở thời điểm bước ngoặt. Nếu nhu cầu tiếp tục tăng thì rất có thể không chỉ toàn ngành mà toàn thể nền kinh tế sẽ bước vào chu kỳ hồi phục.

Doanh thu bán lẻ tiếp tục phục hồi do các yếu tố thời vụ trong tháng 9...

Doanh thu bán lẻ đã hồi phục tương đương mức đỉnh năm 2022

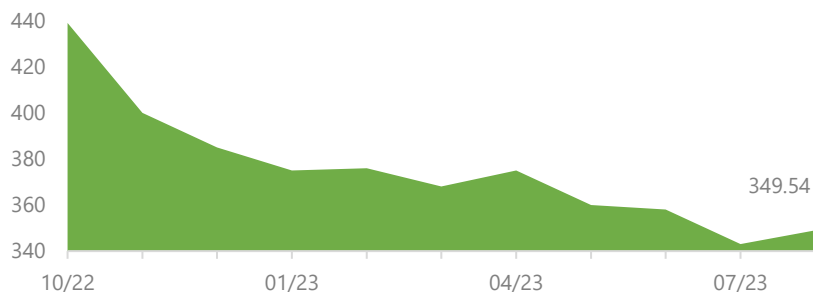
Biểu đồ 2: Doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ Việt Nam 2022 - 2023



*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 hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 9 ước đạt 524,6 nghìn tỷ đồng, tăng 2,4% so với tháng trước và tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước do nhu cầu tiêu dùng các mặt hàng thiết yếu như lương thực, thực phẩm, vật phẩm văn hóa, giáo dục phục vụ năm học mới tăng khá cao và các dịch vụ lưu trú, ăn uống, du lịch lữ hành tiếp tục duy trì xu hướng tích cực.

Nhìn rộng trong cả quý 3/2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1.550,2 nghìn tỷ đồng, tăng 1,9% so với quý trước và tăng 7,3% so với cùng kỳ năm trước.

Giá dầu tiếp tục tạo đỉnh, ghi nhận tháng thứ 4 tăng liên tiếp**Biểu đồ 3: Số lượng dầu thô trong kho dự trữ năng lượng chiến lược của Mỹ (triệu thùng)**

Nguồn: IEA

Tháng 9 chứng kiến giá dầu tạo đỉnh \$95/thùng tuy nhiên nguồn cung đã dồi dào hơn và nhu cầu không cải thiện...

Giá dầu tăng mạnh trong những phiên đầu tuần giao dịch 25/9 – 2/10 trước các dấu hiệu của thị trường cho thấy nguy cơ tồn kho Mỹ cạn kiệt. Cụ thể, giá dầu WTI tăng lên mức 90,27 USD/thùng. Giá dầu Brent tăng lên mức 92,20 USD/thùng. Như vậy, giá dầu đã ghi nhận tháng tăng giá thứ 4 liên tiếp và quý tăng giá đầu tiên sau 2 quý đầu năm nay.

Các kho dự trữ dầu thô của Mỹ tại trung tâm lưu trữ Cushing, Oklahoma đang ở mức thấp nhất trong 14 tháng do nhu cầu lọc và xuất khẩu mạnh, làm dấy lên lo ngại về chất lượng của lượng dầu còn lại và khả năng giảm xuống dưới mức hoạt động tối thiểu. Mức sản xuất của Cushing đã giảm xuống chỉ dưới 22 triệu thùng trong tuần kết thúc ngày 22/9, mức thấp nhất kể từ tháng 7/2022.

Công ty dịch vụ năng lượng Baker Hughes cho biết số giàn khoan dầu và khí đốt của Mỹ đã giảm thêm 7 giàn xuống còn 623 giàn. Như vậy, Mỹ đã cắt giảm 51 giàn khoan trong quý III sau khi cắt giảm 81 giàn trong quý II.

DSC đánh giá rằng với số lượng giàn khoan liên tục giảm cộng với việc chính phủ Mỹ có nguy cơ đóng cửa tạm thời do không thể thống nhất về mặt chính sách, mức độ tăng trưởng sản lượng sẽ bị hạn chế, gây ra rủi ro giá dầu duy trì ở mức cao nếu OPEC+ tiếp tục thắt chặt nguồn cung.

Dầu sẽ chưa thể chạm \$100/thùng trong năm nay?

Tổ chức Các nước Xuất khẩu Dầu mỏ và đồng minh (OPEC) đã bơm khoảng 27,73 triệu thùng/ngày, tăng 120.000 thùng/ngày so với tháng 8.

Sản lượng từ Nigeria tăng 110.000 thùng/ngày và sản lượng từ Iran đạt mức 3,5 triệu thùng/ngày, mức cao nhất kể từ năm 2018.

Xuất khẩu dầu của Venezuela trong tháng 9 đạt 800.000 thùng/ngày, mức trung bình hàng tháng cao thứ 2 trong năm 2023

Lưu lượng dầu thô bằng đường biển của Saudi Arabia đã tăng hơn 800.000 thùng/ngày trong tháng 9

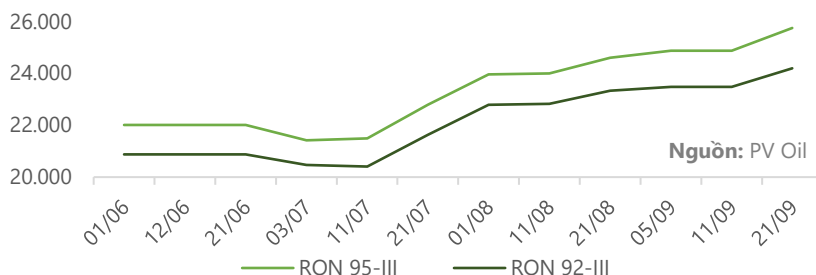
Nhu cầu cao điểm mùa hè của các nước OPEC đã kết thúc, làm gia tăng khối lượng bán hàng ra thị trường quốc tế, cộng với việc tại thị trường Bắc Mỹ, tháng 10 là tháng thấp điểm tiêu thụ dầu. Các yếu tố này đã đẩy giá dầu xuống mốc \$84/thùng vào ngày 05/10 và sẽ khó có thể chạm \$100/thùng trong phần còn lại của năm 2023.

Sức khỏe nền kinh tế: Lạm phát

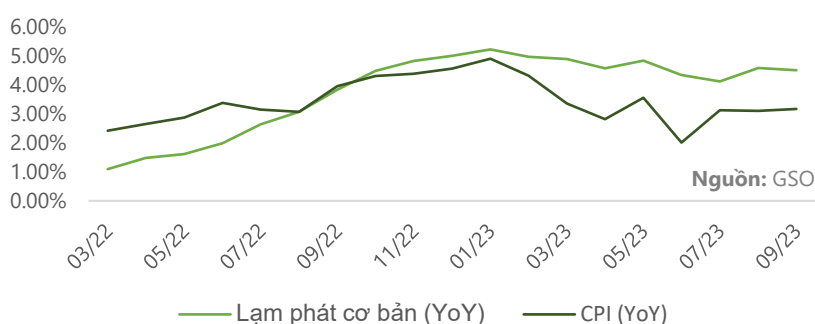
Giá xăng đạt đỉnh nhưng lạm phát vẫn được kiểm soát tốt...

Lạm phát Việt Nam duy trì ở mức thấp

Biểu đồ 4: Giá xăng Việt Nam giai đoạn 01/06 – 21/09 (VNĐ/L)



Biểu đồ 5: Tốc độ tăng/giảm CPI các tháng năm 2023 so với cùng kỳ 2022

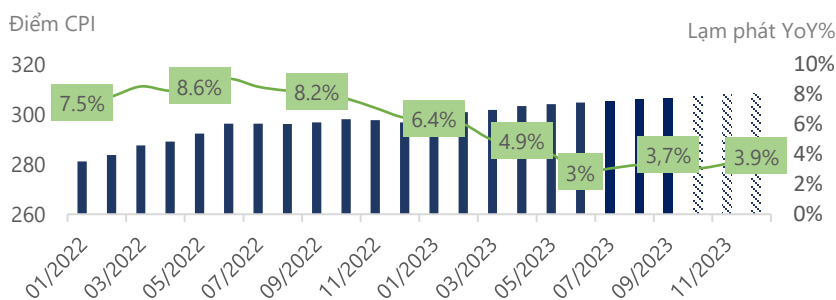


Tháng 9/2023, lạm phát cơ bản Việt Nam đạt 4.49% YoY, giảm nhẹ 8 điểm cơ bản so với tháng 8, trong khi CPI lại tăng nhẹ. DSC đánh giá nguyên nhân chính khiến cho tình trạng này là do đợt điều chỉnh giá nhiên liệu tăng cộng với việc chi phí giáo dục lớn trong tháng tựu trường trong khi lạm phát đang được kiểm soát. **Bình quân 9 tháng năm 2023, lạm phát cơ bản tăng 4,49% so với cùng kỳ năm 2022, cao hơn mức tăng CPI bình quân chung (tăng 3,16%).**

Khi lạm phát trở lại, liệu FED sẽ còn nâng lãi suất thêm 1 lần nữa?

Lạm phát Mỹ đang nhen nhóm trở lại

Biểu đồ 6: Dự phóng lạm phát Mỹ năm 2023 (Nguồn: FRED, DSC dự phóng)



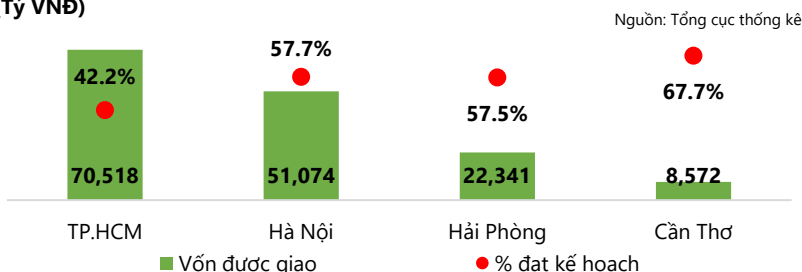
CPI Mỹ đã tăng trở lại ở mức 3,7% so với cùng kỳ năm trước và tăng 0,6% MoM trong tháng 8, mức tăng hàng tháng lớn nhất trong năm nay, khi người tiêu dùng phải đối mặt với giá năng lượng và nhiều mặt hàng khác tăng cao.

CPI lõi cũng tăng 0,3% so với tháng trước và tăng 4,3% so với cùng kỳ năm trước, đáng chú ý đây là lần đầu tiên lạm phát lõi tăng trưởng kể từ tháng 2 năm nay làm dấy lên lo ngại về việc Fed chưa thật sự giải quyết dứt điểm vấn đề CPI. Trong cuộc họp FOMC tháng 9, xứ cờ hoa đã quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức kỷ lục 5,5%. Đối mặt với tình hình kinh tế hiện nay, **DSC đánh giá rằng Fed có khả năng sẽ tiếp tục nâng lãi suất vượt trần thêm một lần nữa trong cuộc họp tháng 11 này để chống lại lạm phát.**

Lần đầu tiên tỷ lệ giải ngân 9 tháng đầu năm vượt mức 50%

Theo Bộ Tài chính, tính tới hết T9.2023, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công từ nguồn ngân sách nhà nước trên toàn quốc ước đạt hơn 363 nghìn tỷ đồng, đạt 51,3% kế hoạch Chính phủ giao (~707 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ này cao hơn khá nhiều so với cùng kỳ năm 2022 (46,7%), tương đương khoảng hơn 110.000 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 và là năm đầu tiên tỷ lệ giải ngân 9 tháng đầu năm vượt mức 50%. 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.

Biểu đồ 5: Số vốn được giao và tiến độ giải ngân của 4 thành phố TW 9T/2023 (Tỷ VNĐ)

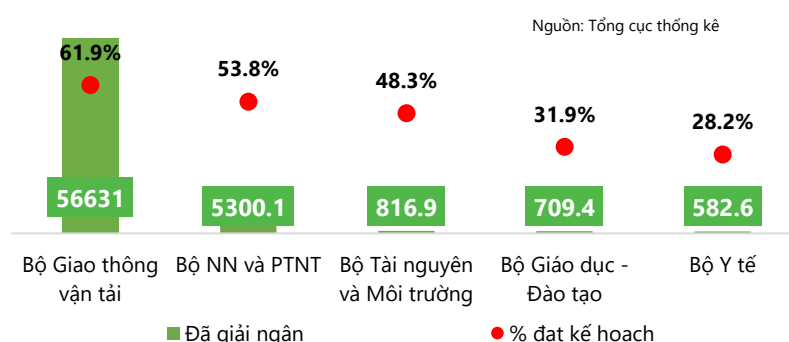


Tốc độ giải ngân đạt kỷ lục, tuy nhiên áp lực cuối năm vẫn còn rất lớn...

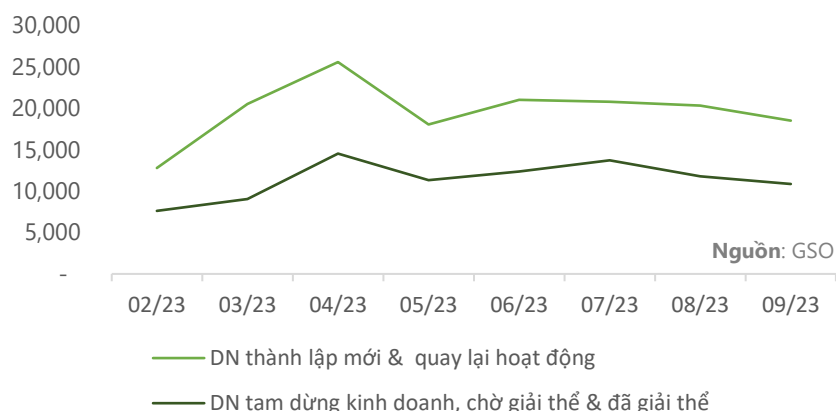
Theo Tổng cục thống kê, lũy kế 9T2023, tỷ lệ giải ngân của TP.HCM đạt 42,2% trên tổng số vốn được giao là hơn 70.000 tỷ đồng. Trong khi đó, tốc độ giải ngân của Hà Nội khả quan hơn ở mức 57,7%. 2 thành phố TW còn lại là Hải Phòng và Cần Thơ đều duy trì được tốc độ giải ngân vốn tốt, lần lượt đạt 57,5% và 67,7%, cao hơn so với TB cả nước. DSC kỳ vọng Hà Nội và TP.HCM sẽ đẩy nhanh được tỷ lệ giải ngân của mình trong 3 tháng cuối năm nhờ các đại dự án lớn như đường Vành đai 3 và Vành đai 4.

Bộ GTVT tiếp tục duy trì tốc độ giải ngân ở mức tốt, kỳ vọng hoàn thành kế hoạch năm 2023

Biểu đồ 6: Vốn đầu tư công đã thực hiện của một số Bộ, ngành (Tỷ Đồng)



Bộ GTVT tiếp tục duy trì tốc độ giải ngân ở mức tốt, lũy kế 9T2023 đạt 56.631 tỷ đồng, đạt 61,9% 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. Tuy nhiên với tổng số vốn được giao trong năm nay lên tới hơn 95.000 tỷ đồng, DSC cho rằng áp lực giải ngân trong những tháng cuối năm của Bộ vẫn là rất lớn.

Đăng ký doanh nghiệp sụt giảm rõ nét**Biểu đồ 9: Thống kê tình hình đăng ký doanh nghiệp năm 2023**

Nhu cầu chưa hồi phục, quy mô số lượng doanh nghiệp mở mới bị thu hẹp. DSC đánh giá thị trường chưa thể phục hồi...

Trong tháng 9, số doanh nghiệp thành lập mới & quay lại hoạt động đạt 18.492, gần như không đổi so với tháng trước. Trong khi đó, số doanh nghiệp tạm dừng kinh doanh, chờ và đã giải thể đạt 10.838 doanh nghiệp giảm 8% MoM.

Tính chung 9 tháng năm 2023, cả nước có 116,3 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng số vốn đăng ký là 1.086,8 nghìn tỷ đồng và tổng số lao động đăng ký là 748,9 nghìn lao động, tăng 3,1% về số doanh nghiệp, giảm 14,6% về vốn đăng ký và giảm 1,2% về số lao động so với cùng kỳ năm trước.

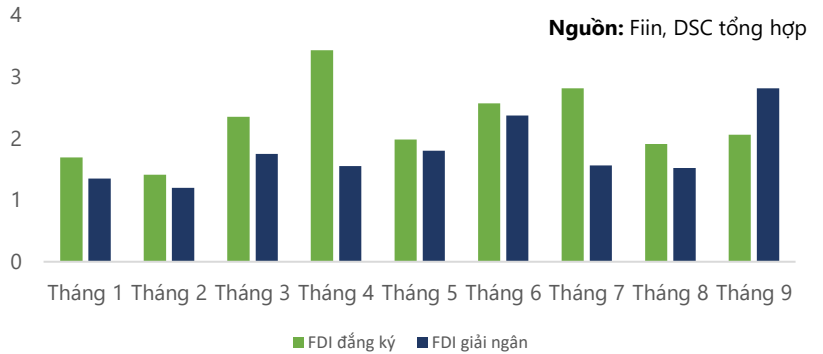
Cũng trong 9 tháng này, số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn là 75,8 nghìn doanh nghiệp, tăng 21,2% so với cùng kỳ năm trước; 46,1 nghìn doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 26,9%; 13,2 nghìn doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 4,3%.

Bình quân một tháng có 15 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

Tuy lạm phát giảm nhẹ nhưng nền kinh tế chưa thực sự phục hồi là lý do cho sự giảm sút về số doanh nghiệp đăng kí mới. Quy mô sản xuất cũng như PMI quay trở lại mức thu hẹp càng thể hiện rõ hơn về môi trường doanh nghiệp Việt Nam hiện nay.

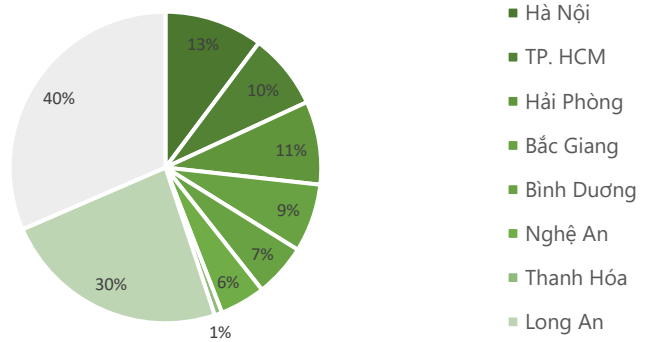
FDI thực hiện cao kỷ lục!

Biểu đồ 10: FDI các tháng năm 2023 (tỷ USD)



Thu hút FDI vẫn duy trì đà tăng...

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



Lũy kế 9 tháng đầu năm, **vốn đầu tư nước ngoài của Việt Nam đạt 20.21 tỷ USD, (+7.7% YoY, +7.8% MoM)**. Xét về mặt giải ngân, FDI thực hiện đạt 15.9 tỷ USD (cao nhất giai đoạn 2018-2023).

Xét về cơ cấu ngành thu hút FDI, **ngành công nghiệp chế biến, chế tạo dẫn đầu** với tổng vốn đầu tư đạt gần 14 tỷ USD (+15.5%), chiếm ~ 69.3% tổng vốn đầu tư đăng ký. Vốn FDI rót vào ngành Bất động sản giảm mạnh nhưng vẫn giữ vị trí thứ 2 với 1.94 tỷ USD (-45% YoY), chiếm 9.6% tổng vốn đầu tư đăng ký. Về đối tác, 6 nhà đầu tư truyền thống đến từ Châu Á vẫn chiếm tỷ trọng lớn (Singapore, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Hồng Kông, Đài Loan...); chiếm 78.8% tổng vốn đầu tư cả nước. Về địa phương, Hà Nội tiếp tục dẫn đầu với tổng vốn đầu tư đăng ký hơn 2.34 tỷ USD (x2.46 YoY); đứng vị trí thứ hai là Hải Phòng (2.21 tỷ USD), với loạt dự án mới nổi bật như nhà máy vật liệu sinh học Ecovance, nhà máy phụ tùng oto Daimay...

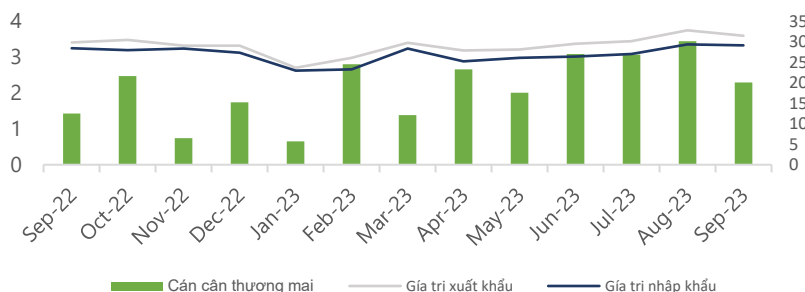
Như vậy, **tình hình thu hút FDI vẫn duy trì đà tăng trong tháng 9**. Mặc dù vốn điều chỉnh giảm, nhưng xu hướng đã có sự cải thiện hơn so với tháng trước. DSC cho rằng, Việt Nam vẫn được xem là “vùng đất màu mỡ” trên bản đồ thu hút đầu tư FDI với nhiều lợi thế về chi phí và vị trí. Trong ngắn hạn, thu hút FDI chưa có sự tăng trưởng quá vượt trội do bối cảnh vĩ mô thế giới đang gặp nhiều khó khăn. Song, chúng tôi kỳ vọng các chuyến công du tới Hoa Kỳ, Brazil của thủ tướng chính phủ, sẽ giúp Việt Nam nhận được sự quan tâm lớn. Hiện tại, chúng ta đang rất nỗ lực triển khai hàng loạt dự án hạ tầng kết nối và giảm bớt thủ tục hành chính, là tiền đề hút vốn FDI trong những tháng cuối năm.

Giao thương quốc tế: Kim ngạch xuất nhập khẩu

Kim ngạch xuất nhập khẩu “hụt hơi” nhẹ trong tháng 9!

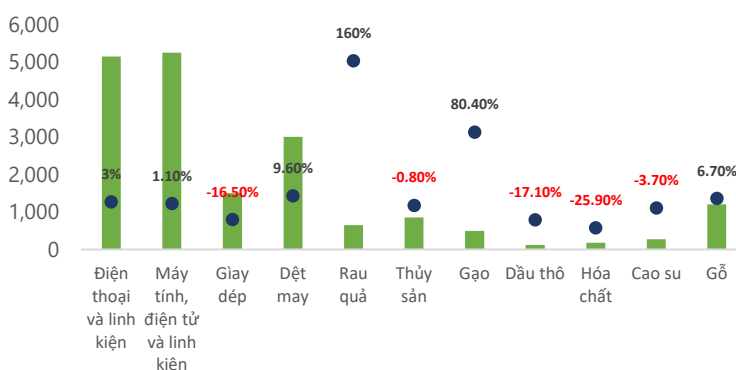
Biểu đồ 12: Kim ngạch xuất nhập khẩu 2022 - 2023 (Đơn vị: tỷ USD)

Nguồn: GSO, DSC tổng hợp



Tồn kho Mỹ chạm đáy, hàng “Made in Vietnam” sẽ phục hồi mạnh mẽ trong quý IV...

Biểu đồ 13: Giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu một số mặt hàng T9/2023 (tỷ VNĐ)



Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa tháng 9 đạt 60.53 tỷ USD (-4.1% MoM, +4.6% YoY). Trong đó, xuất khẩu đạt 31.41 (-4.1% MoM, +4.6% YoY); nhập khẩu đạt 29.12 tỷ USD (-0.7% MoM, +2.6% YoY). Như vậy, cán cân thương mại tháng 9 tiếp tục nghiêng về xuất siêu (2.29 tỷ USD, -40% MoM); lũy kế từ đầu năm đạt 21.68 tỷ USD.

Điểm sáng của hoạt động xuất khẩu tháng 9 thể hiện qua ba khía cạnh:

- Mặt hàng chủ lực là máy tính, điện thoại và linh kiện đã ghi nhận tăng trưởng dương trở lại, lần lượt 1.1% và 3% svck; chiếm tới 31% tổng kim ngạch.
- Nông sản vẫn “phi mã”, khi xuất khẩu rau quả và gạo mang về 4.24 tỷ USD (). DSC cho rằng tình hình xuất khẩu gạo nước ta từ nay đến cuối năm vẫn rất khả quan do (1) nhu cầu dự trữ lương thực trong mùa thiên tai tại khu vực Châu Á, (2) xu hướng hạn chế xuất khẩu gạo kéo dài của một số quốc gia (Ấn Độ, Nga,...).
- Thủy sản dần lấy lại đà tăng trưởng. Kim ngạch tháng 9 đã tương đương cùng kỳ năm 2022 (đạt 862 triệu USD). Nổi bật, mặt hàng tôm và cá tra đã tăng trưởng dương (+9% svck). Kết quả xuất khẩu sang 2 thị trường chính là Mỹ và Trung Quốc tính chung 9 tháng đã vượt mốc 1 tỷ USD.

Về đối tác, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 70,9 tỷ USD. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 79,1 tỷ USD.

Theo DSC, bối cảnh lạm phát cao và việc duy trì chính sách thắt chặt kéo dài khiến cho tổng cầu phục hồi chậm tại các thị trường xuất khẩu chủ chốt của Việt Nam. Song, **số liệu hàng tồn kho sau dịch Covid 19 đang dần “chạm đáy” tại Mỹ; là động lực xuất khẩu cho nước ta trong những tháng cuối năm.**

Biến động tỷ giá áp lực kéo dài, nhưng trong tầm kiểm soát**Biểu đồ 14: Tỷ giá USD/VND và chỉ số DXY**

Nguồn: Trading Economic

**Tỷ giá trượt 3.5%
YTD ở mức chấp
nhận được. Còn
dư địa điều tiết...**

Tháng 9, tỷ giá USD/VND đạt 24,340 (+1.2% MoM); giá trị tiền Đồng tiếp tục mất giá dưới áp lực xu hướng hồi phục nhanh của sức mạnh đồng bạc xanh. Chỉ số DXY đạt 104.9 (+2% MoM). Tiếp tục bị ảnh hưởng bởi chính sách điều hành trái ngược giữa Việt Nam và thế giới kể từ thời điểm Q2 năm nay.

Nhiều quan điểm đối lập về chính sách tiền tệ từ phía Mỹ, phần lớn các tổ chức và giới chuyên gia đánh giá trung lập về mức độ "thắt chặt" trong chính sách giai đoạn Q4/23 - Q1/24. Tại cuộc họp FOMC, FED lại đưa ra nhận định có phần "cứng rắn" thái quá khiến cho chỉ số DXY tiếp tục leo thang.

Cán cân tổng thể đã ghi nhận mức dương trong Q1 (đạt +1.6 tỷ USD) & Q2 (đạt +3 tỷ USD). Động lực chính đến từ cán cân xuất nhập khẩu⁽¹⁾ và nguồn vốn đầu tư trực tiếp FDI⁽²⁾, đây tiếp tục được kỳ vọng là "đầu tàu" dẫn dắt nguồn cung ngoại hối đổ vào Việt Nam trong mua cao điểm cuối năm. Rủi ro đến từ việc lợi suất trái phiếu Mỹ tăng nhanh có thể đẩy nguồn vốn trong "cán cân đầu tư khác" tạm thời rút ra khỏi thị trường, tương đồng với thời điểm Q3-Q4/22. **Cán cân tổng thể có thể bị thâm hụt trong nửa cuối năm 2023**, do tổng chi phí nhập khẩu tăng cao trong khi chờ cập nhật số liệu Q3 từ NHNN.

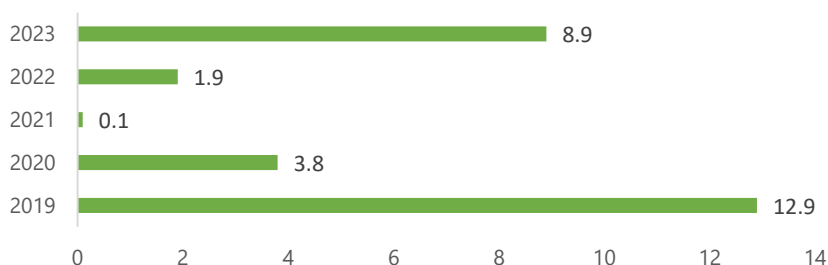
Theo quan sát của chúng tôi, NHNN chưa có hành động can thiệp nào liên quan đến dự trữ ngoại hối, vẫn giữ ở mức 93-95 tỷ USD (cập nhật từ IMF). Trong trường hợp động lực (1),(2) trên không thể đảm bảo dòng ngoại tệ trong thời gian tới, thì NHNN mới bán ra nguồn dự trữ ngoại hối và dư địa điều tiết còn nhiều.

Kết luận, biến động tỷ giá USD/VND trượt 3,5% YTD vẫn trong tầm kiểm soát từ phía ban điều hành Nhà nước. Tỷ giá trượt ở mức độ vừa phải nhằm gia tăng lợi thế cạnh tranh về giá trên thị trường xuất khẩu. Một phần hy sinh tỷ giá, tiếp tục chủ trương giữ lãi suất thấp nhằm hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. **DSC nhận định tỷ giá USD/VND vẫn vận động ở mức cao quanh 24,000-24,500 và không có nhiều biến động đột biến theo chiều hướng xấu bởi (1)DXY khó tăng mạnh thêm, (2) dự trữ ngoại hối dồi dào.**

Giao thương quốc tế: Lượng khách du lịch

Ghi nhận tháng thứ 3 liên tiếp đón trên 1 triệu lượt khách quốc tế

Biểu đồ 15: Khách quốc tế 9 tháng qua các năm (triệu lượt khách)



Theo tổng cục thống kê, trong tháng 9, Việt Nam đón 1.054 nghìn lượt khách quốc tế, +244% YoY, đánh dấu tháng thứ 3 liên tiếp ngành du lịch đón tiếp trên 1 triệu lượt khách/tháng. Lũy kế 9T đầu năm, **cả nước đón 8.9 triệu lượt khách, x4.7 YoY, vượt chỉ tiêu đề ra cho cả năm 2023.**

Về quốc gia, phần lớn khách quốc tế đến Việt Nam trong 9T đầu năm là từ các nước châu Á (chiếm 77%). Hàn Quốc hiện là thị trường gửi khách lớn nhất của Việt Nam với 2,58 triệu lượt (chiếm 29% tổng lượng khách). Tiếp sau là Trung Quốc, Mỹ lần lượt đạt 1,12 triệu, 548,8 nghìn lượt.

Nổi bật, thủ đô thu hút 18,9 triệu lượt khách du lịch trong 9T đầu năm, +36.5% YoY. Trong đó, khách du lịch quốc tế đến Hà Nội đạt 3,2 triệu lượt, x4 YoY; khách du lịch nội địa 15,7 triệu lượt, +20,2% YoY. Thời điểm cuối năm, dự kiến Hà Nội tiếp tục ghi nhận lượt du khách lớn với chuỗi sự kiện, lễ hội gắn với sản phẩm du lịch truyền thống, văn hóa, ẩm thực, thể thao,...

Theo đó, Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch **nâng mục tiêu cho toàn ngành du lịch cả nước lên 12,5-13 triệu lượt khách.** Ngoài yếu tố mùa cao điểm ngành du lịch cuối năm, loạt chính sách hỗ trợ thị thực, xuất nhập cảnh liên tiếp được Chính phủ thông qua đã hỗ trợ rất lớn đến xu hướng phục hồi của ngành du lịch.

- Nghị quyết số 127/NQ-CP về việc áp dụng cấp thị thực điện tử cho công dân các nước; các cửa khẩu quốc tế cho phép người nước ngoài nhập cảnh bằng thị thực điện tử.
- Nghị quyết số 128/NQ-CP ngày 14/08 về việc miễn thị thực cho công dân một số nước (phần lớn một số quốc gia châu Âu). Quốc hội đã bổ sung Luật xuất cảnh, nâng thời hạn tạm trú từ 15 ngày lên 45 ngày kể từ ngày nhập cảnh.

**Nâng mục tiêu
2023 đón khách
quốc tế lên 12,5-
13 triệu lượt
khách...**

Thị trường vốn: Thanh khoản thị trường ở vẫn rất cao

Lãi suất cho vay liên ngân hàng đã chạm đáy

Biểu đồ 16: Lãi suất liên ngân hàng kì hạn qua đêm Việt Nam năm 2023



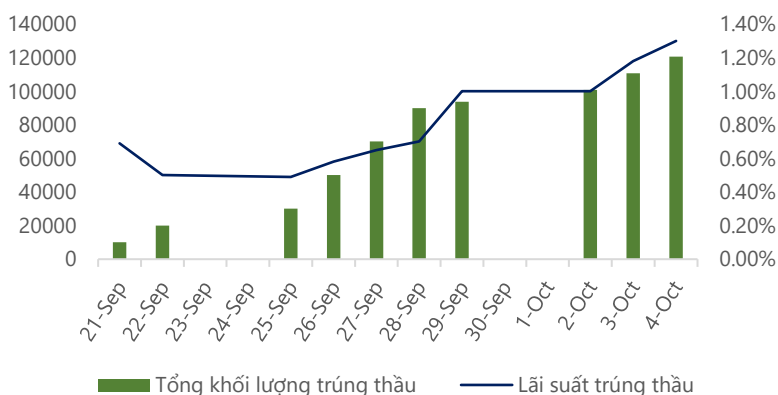
Nguồn: SBV, FiinPro

Lãi suất cho vay liên ngân hàng ở mức thấp lịch sử. Phát hành tín phiếu nhằm hút lượng tiền tồn đọng trong ngân hàng...

Lãi suất cho vay liên ngân hàng Việt Nam được duy trì ở mức thấp 0.16%-0.17%. Kết thúc tháng 9, lãi suất cho vay liên ngân hàng chỉ ở mức 0.15%, cho thấy rằng lượng tiền trong ngân hàng vẫn rất dồi dào. Lượng tiền dư thừa vẫn đang chưa thể tìm cách ra ngoài thị trường. DSC dự báo lãi suất cho vay liên ngân hàng sẽ cải thiện đáng kể trong tháng 10 tới đây.

Phát hành tín phiếu để giải quyết lượng tiền dư thừa

Biểu đồ 17: Số lượng tín phiếu phát hành kể từ tháng 09/2023 (nghìn tỷ)



Nguồn: DSC tổng hợp

Trong khoảng thời gian cuối tháng 9 – đầu tháng 10, **Ngân hàng nhà nước đã phát hành tổng cộng 120,700 tỷ đồng tín phiếu** với mục đích giải quyết tình trạng dư thừa lượng tiền trong thị trường liên ngân hàng với lãi suất chỉ xấp xỉ 1%/năm.

Tuy động thái “hút tiền” này không ảnh hưởng tới thị trường chứng khoán, nhưng đây lại là một phương pháp giúp Ngân hàng nhà nước có thể kiểm soát được tỷ giá VND mà không cần phải tăng lãi suất, thứ sẽ làm nền kinh tế vốn đang yếu giữ sẽ còn hồi phục chậm hơn.

Thay vào đó, NHNN đã chủ trương giảm lãi suất, giúp các doanh nghiệp bất động sản và xuất khẩu các mặt hàng cốt lõi để tiếp cận với nguồn vốn hơn, đồng thời can thiệp tỷ giá 1 cách tử tế để giúp kinh tế Việt Nam bước vào chu kì phục hồi một cách dễ dàng nhất.

Thị trường vốn: Hấp thụ tín dụng hồi phục nhưng còn yếu

Ngân hàng hạ lãi suất để thúc đẩy phục hồi kinh tế trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng còn yếu...

Lãi suất tiết kiệm xuống mức thấp kỷ lục

Biểu đồ 18: Lãi suất tiết kiệm một số ngân hàng thương mại kỳ hạn 12 tháng

| Ngân hàng | Lãi suất tiết kiệm (%/năm) |
|-------------|----------------------------|
| VPBank | 5.5% |
| TPBank | 5.55% |
| Vietcombank | 5.3% |
| Vietinbank | 5.5% |
| Techcombank | 5.45% |
| BIDV | 5.5% |
| MBBank | 5.6% |
| ACB | 5.6% |
| Sacombank | 6.2% |
| VIB | 5.7% |

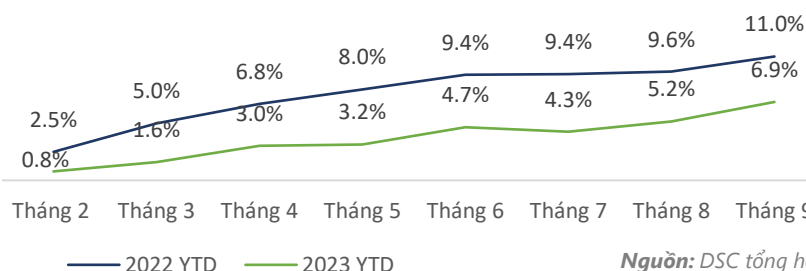
Nguồn: DSC tổng hợp

DSC thống kê có 34 ngân hàng trong nước, các nhà băng đồng loạt điều chỉnh giảm lãi suất tiết kiệm trong tháng 9 vừa qua. Đáng chú ý, đây là lần thứ hai chỉ trong một tháng, Vietcombank giảm lãi suất huy động, còn 5.3% với kỳ hạn 12 tháng.

Động thái này sẽ giúp các ngân hàng tiết giảm chi phí đầu vào, từ đó có thể kéo giảm lãi suất cho vay với khách hàng. Xu hướng này được cho là phù hợp với mục tiêu giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ phục hồi kinh tế.

Sức hấp thụ tín dụng của nền kinh tế bất ngờ cải thiện tích cực trong tháng 9

Biểu đồ 19: Tốc độ tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng năm 2022 và 2023



Nguồn: DSC tổng hợp

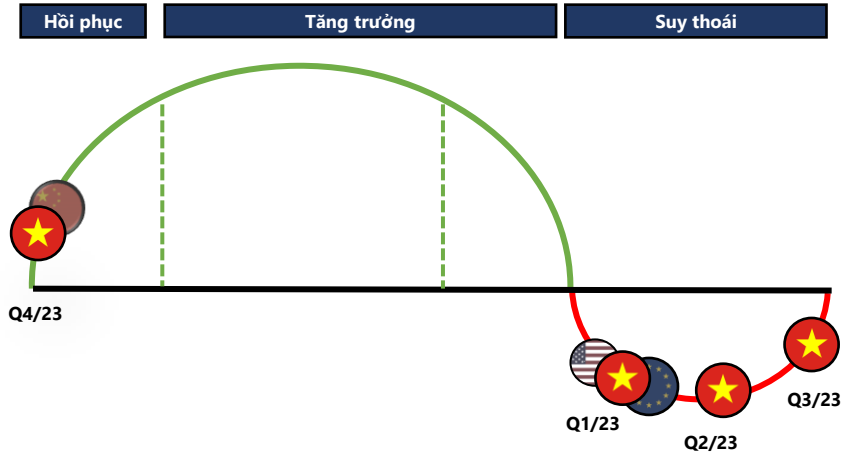
Tín dụng toàn nền kinh tế đến 29/09 tăng 6.92%, đạt khoảng 12.75 triệu tỷ đồng.

Từ đầu năm, NHNN đã định hướng tăng trưởng tín dụng cả năm 2023 khoảng 14-15% (cao hơn tăng trưởng các năm trước). NHNN đã liên tục điều chỉnh giảm 04 lần các mức lãi suất điều hành với mức giảm 0.5-2.0%/năm, trong bối cảnh lãi suất thế giới tiếp tục tăng và neo ở mức cao; đến nay, mặt bằng lãi suất thị trường đã có xu hướng giảm. Đây cũng do tác động 1 phần đến từ các chính sách gỡ khó cho ngành bất động sản và 1 số nông sản chủ lực như lúa gạo, thủy sản,...

Mức tăng trưởng tín dụng trong tháng 9 rõ ràng đã cải thiện đáng kể so với tháng 8 tuy nhiên vẫn còn thấp so với trung bình hàng năm tại thời điểm này. DSC đánh giá thông số này vẫn chưa thể cho thấy sức bật dậy của nền kinh tế, nhưng đây là 1 dấu hiệu tích cực giúp nâng dự phóng tín dụng tới cuối năm lên mức 12%

DSC duy trì đánh giá Việt Nam đang ở trong chu kỳ suy thoái

Biểu đồ 20: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam năm 2023



Việt Nam sẵn sàng bước vào chu kỳ hồi phục khi lạm phát được kiểm soát, FDI trên đà tăng trưởng và hấp thụ tín dụng cho thấy dấu hiệu khởi sắc...

Ở thời điểm hiện tại, các yếu tố vĩ mô đang chỉ ra rằng Việt Nam đang ở cuối chu kỳ suy thoái và sẽ bước vào pha hồi phục trong phần cuối năm 2023.

- Số lượng đơn đặt hàng và nhu cầu tăng vượt khả năng sản xuất của một số doanh nghiệp
- Tăng trưởng tín dụng vẫn rất yếu so với cùng kỳ năm trước nhưng đã cho thấy dấu hiệu tích cực sau các chính sách của ngân hàng nhà nước
- Nguồn vốn FDI tiếp tục tăng trưởng ổn định
- Ghi nhận tháng thứ 3 liên tiếp đón trên 1 triệu lượt khách quốc tế
- Tỷ giá đang được kiểm soát
- Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trên đà tăng trưởng
- Lần đầu tiên tỷ lệ giải ngân 9 tháng đầu năm vượt mức 50%

Trong khi nền kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm lại theo dự báo của IMF ở mức 5.2% trong năm nay, thấp hơn 8.1% trong năm 2022 và lạm phát Hoa Kỳ tăng trở lại, thì nền kinh tế Việt Nam đang cho thấy dấu hiệu hồi phục tích cực. Mặc dù tỷ giá vẫn ở mức cao, tuy nhiên các chỉ số vĩ mô kinh tế đang cho thấy rằng Việt Nam đang đi đúng hướng và sẽ sớm bước vào pha hồi phục trong các tháng còn lại của năm 2023

Với kỳ vọng (1) tỷ giá neo cao nhưng được kiểm soát sẽ giúp cho ngành xuất khẩu nở rộ, (2) các chính sách hỗ trợ kinh tế của nhà nước phát huy hiệu quả vốn có, (3) Tăng trưởng tín dụng có thể hồi phục trong các tháng tới để đạt mục tiêu 14% trong năm nay, **DSC duy trì kỳ vọng kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục có sự phục hồi từ Q4/2023.**

Lời kết

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

Trần Xuân Bách,
Chuyên viên phân tích
bach.tx@dsc.com.vn

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

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

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

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

Lê Thiên Hương,
Chuyên viên phân tích
huong.lt@dsc.com.vn

Room tư vấn DSC

