

# BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 7.2024



- Trên thị trường thế giới, các đợt giảm lãi suất của Fed nhiều khả năng sẽ đến vào kỳ họp chính sách tiền tệ tháng 9 với mức độ cắt giảm nhiều hơn so với kỳ vọng trước đó.
- Với giả định các biện pháp hỗ trợ tiếp tục phát huy tác dụng, các động lực tăng trưởng tiếp tục duy trì như trong Quý 2. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng năm 2024 đạt 6,37%-6,64%. Theo đó, nhà điều hành có thể dành trọng tâm và nguồn lực nhằm đảm bảo các yếu tố ổn định vĩ mô.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7/2024 tăng 0,48% so với tháng trước, tương ứng với mức tăng 4,36% so với cùng kỳ năm trước. CPI bình quân tăng 4,12%. Tại thời điểm hiện nay, VCBS chưa quan sát thấy áp lực lớn từ lạm phát, đặt trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng không tăng đột biến và một số mặt hàng vẫn được định hướng điều tiết và điều chỉnh hợp lý. Đây là cơ sở để nhà điều hành có dư địa chính sách trong điều hành chính sách tiền tệ.
- Áp lực tỷ giá có dấu hiệu hạ nhiệt: tỷ giá giao dịch tại các NHTM giảm từ sát ngưỡng trần giao dịch do NHNN quy định, tỷ giá thị trường tự do điều chỉnh giảm mạnh về 25.640 sau khi chạm mốc đỉnh lịch sử 26.000. Như vậy, VND hiện nay ghi nhận mức giảm giá khoảng 4% so với cuối năm 2023. Với kỳ vọng Fed sớm cắt giảm lãi suất cùng cường độ và mức độ nhiều hơn; đồng thời, trong nước có thể ghi nhận dòng ngoại tệ tích cực, VND có thể thu hẹp mức giảm giá dao động quanh 3-4% so với USD. Đây vẫn được coi là mức mất giá hợp lý so với nhiều nước trong khu vực.
- Trong tháng 7, lãi suất huy động nhích tăng 5-15 điểm tại các kỳ hạn dưới 6 tháng. VCBS dự báo lãi suất huy động sẽ tiếp diễn xu hướng tăng trong thời gian tới, nhằm đảm bảo sức hấp dẫn nắm giữ VND; tuy nhiên, mức tăng không quá 70-100 điểm trong cả năm 2024 khi niềm tin tiêu dùng đang dần hồi phục, và chưa tạo ra cuộc đua lãi suất giữa các NHTM. Mặt bằng lãi suất cho vay nhìn chung được kỳ vọng đi ngang, tuy nhiên vẫn có sự phân hóa giữa các ngành nghề và nhóm doanh nghiệp.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có thể giảm trong điều kiện thanh khoản thuận lợi hơn, theo đó, lợi suất trái phiếu cũng được dự báo giảm nhẹ trong tháng tới.

## Dữ liệu lạm phát và thị trường lao động thúc đẩy kịch bản FED sớm cắt giảm lãi suất

### Mỹ



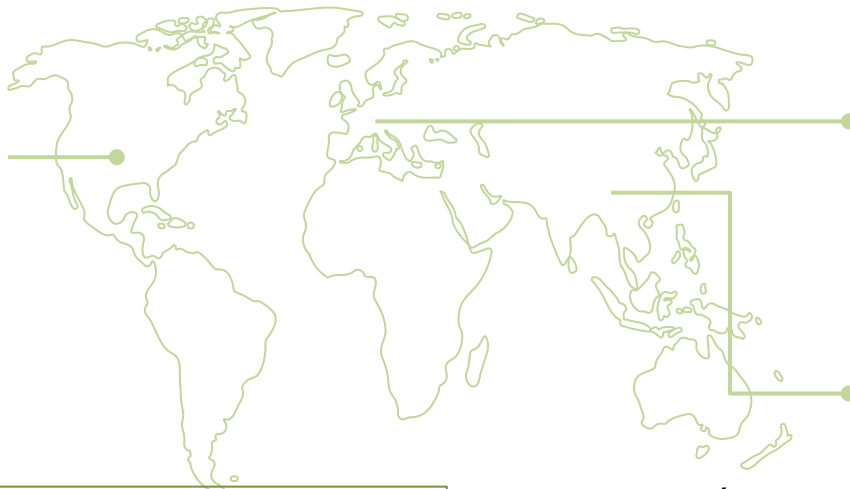
Số liệu thị trường lao động cho tín hiệu kém khả quan



Lạm phát hướng đến mục tiêu trong dài hạn 2%.



Xác suất sớm giảm lãi suất trong kỳ họp CSTT sắp tới



### EU



ECB chưa có kế hoạch giảm thêm lãi suất.



Lạm phát vẫn có khả năng tăng lại trong các tháng tới.



Quyết định lãi suất tiếp tục theo sát diễn biến số liệu kinh tế vĩ mô.

### Trung Quốc

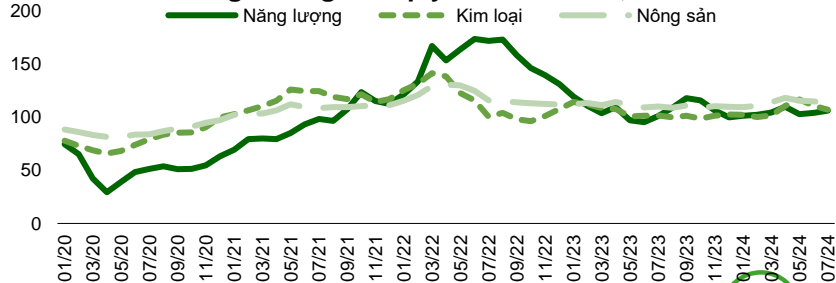


Nền kinh tế đang tăng trưởng tích cực tốt hơn kỳ vọng hồi đầu năm.



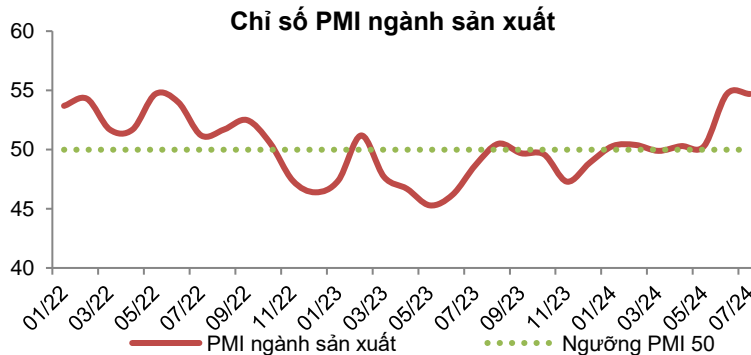
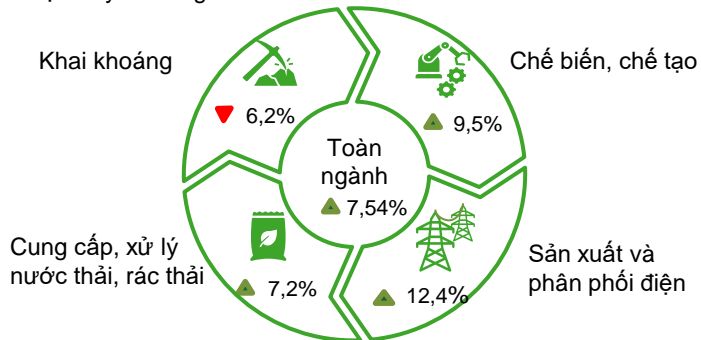
- Các NHTW chờ đợi số liệu kinh tế nhằm điều chỉnh liều lượng CSTT
- Mặt bằng giá cả hàng hóa vẫn duy trì ở mức cao.
- Rủi ro xung đột chính trị cao, tâm điểm cuộc bầu cử tổng thống tại Mỹ.
- Chỉ báo sức mạnh đồng USD chững lại, trước kỳ vọng Fed sớm hạ lãi suất với mức độ và cường độ nhiều hơn.

**Chỉ số giá hàng hóa quy đổi theo USD, 2010=100**

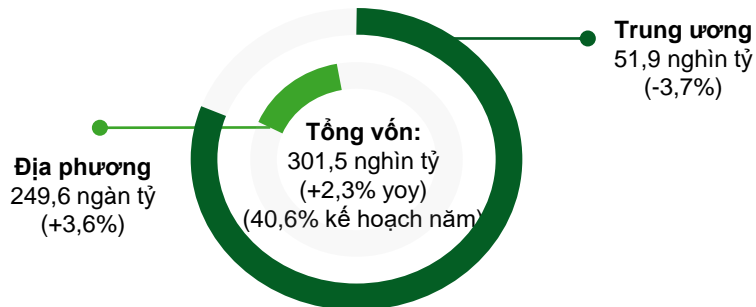


## HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

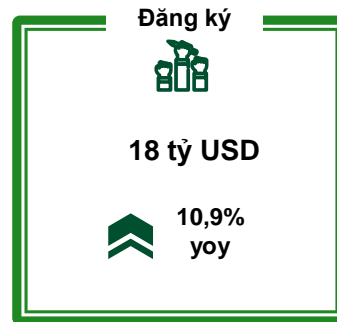
- PMI tháng 7 duy trì ở 54,7 điểm, cho thấy các điều kiện kinh doanh của ngành sản xuất Việt Nam đang được cải thiện ở tất cả các lĩnh vực hàng hóa tiêu dùng, hàng hóa trung gian và hàng hóa đầu tư cơ bản. VCBS dự báo hoạt động sản xuất sẽ tiếp tục có những bước tiến tích cực trong các tháng tới giúp triển vọng tăng trưởng tích cực duy trì trong năm.



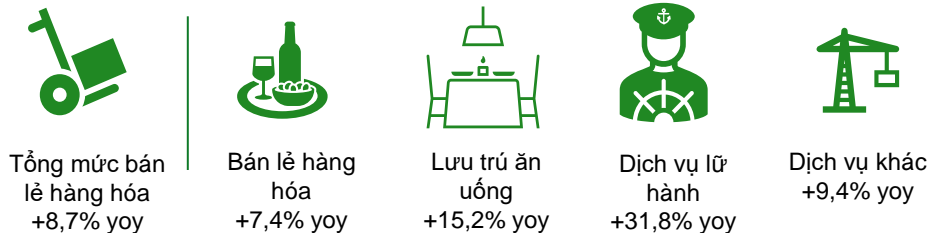
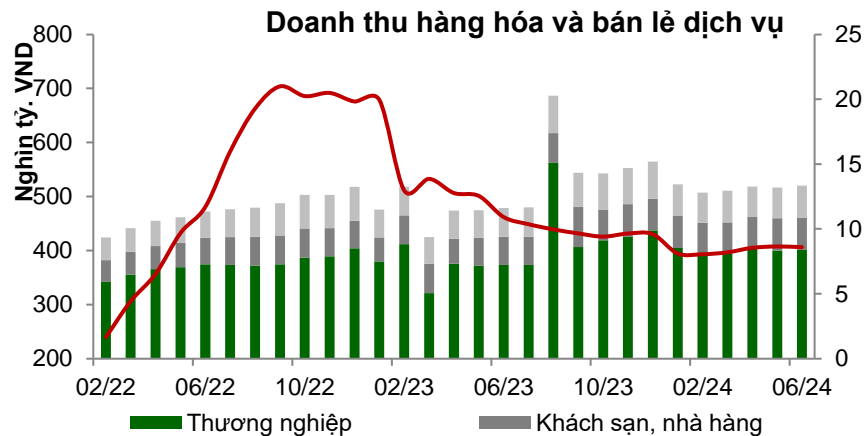
- Hoạt động đầu tư 7 tháng đầu năm**  
Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ và được ghi nhận chủ yếu ở các địa phương.



## Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam 6 tháng đầu năm

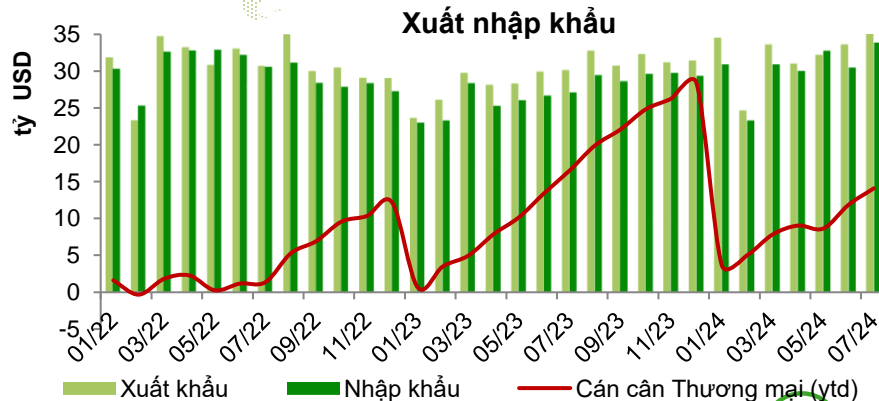
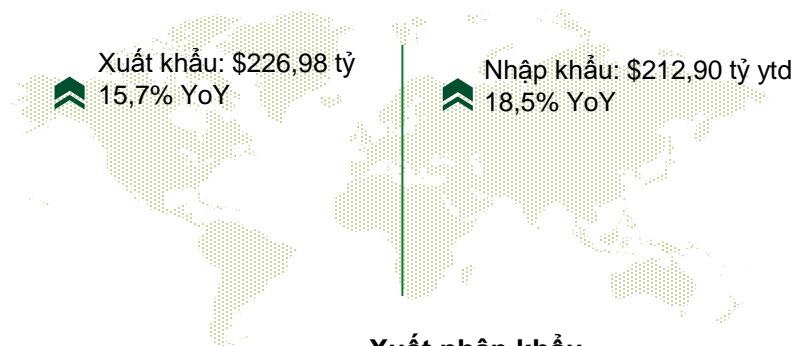


## CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG.



## XUẤT KHẨU TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG BỨC TRANH KINH TẾ.

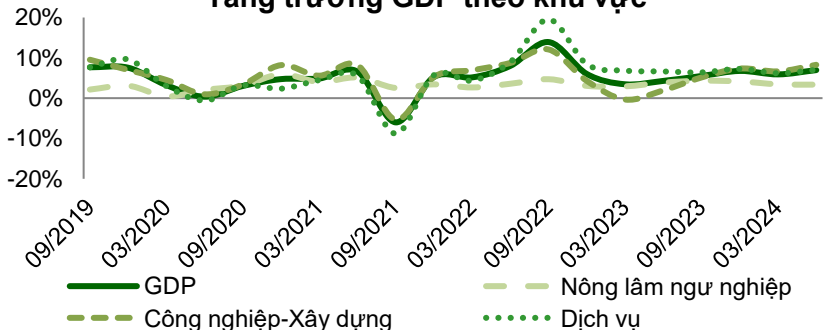
- Tháng 7/2024 ước tính xuất siêu 2,12 tỷ USD, đưa cán cân thương mại hàng hóa 7 tháng xuất siêu 14,08 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 15,23 tỷ USD)



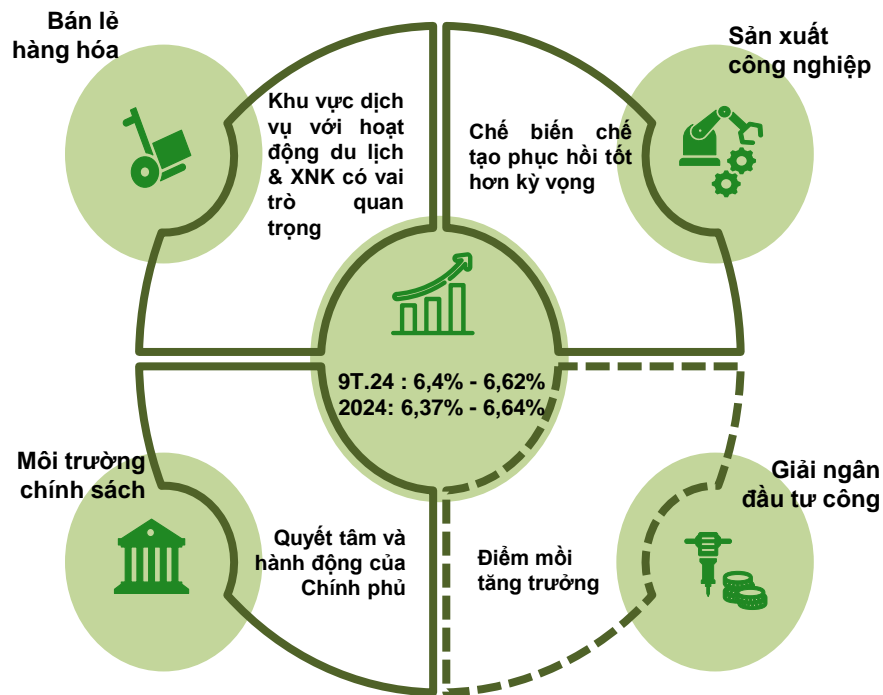
## CÁC BIỆN PHÁP HỖ TRỢ PHÁT HUY TÁC DỤNG, KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG VƯỢT MỤC TIÊU

- VCBS đánh giá các đơn hàng có mức phục hồi mạnh mẽ trong thời gian ngắn vượt trên kỳ vọng hồi đầu năm. Tuy nhiên, một số doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc đáp ứng lao động trước sự thay đổi nhanh chóng. Do đó, mức tăng trưởng trong nửa cuối năm duy trì thay vì tiếp tục tăng mạnh.
- Những tín hiệu tích cực về việc đạt được mục tiêu tăng trưởng nhiều khả năng thúc đẩy nhà điều hành thay đổi ưu tiên với chính sách điều hành sang các ổn định kinh tế vĩ mô đảm bảo mức giảm giá hợp lý của VND, kiểm soát lạm phát, giữ mặt bằng lãi suất cho vay ổn định.
- Với giả định các biện pháp hỗ trợ tiếp tục phát huy tác dụng, các động lực tăng trưởng tiếp tục duy trì như trong Quý 2. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng năm 2024 đạt 6,37%-6,64%.

**Tăng trưởng GDP theo khu vực**



## CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG LÊN GDP VIỆT NAM 2024



## LẠM PHÁT TRUNG BÌNH TRÊN 4% DO MỨC NỀN THẤP CÙNG KỲ

### Cập nhật tháng 7/2024

**CPI 7/24:**  
 +0,48% mom, +1,89% ytd, +4,36% yoy  
**Lạm phát cơ bản:** +2,61% yoy  
**Lạm phát trung bình:** +4,12%

### Dự báo tháng 8/2024

**Lạm phát:** 0,2% - 0,3% mom  
 Tương ứng  
 3,65% - 3,76% yoy  
 4,06% - 4,08% trung bình

### Dự báo cả năm 2024

**Lạm phát bình quân:**  
 Dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 3,6% - 3,9%

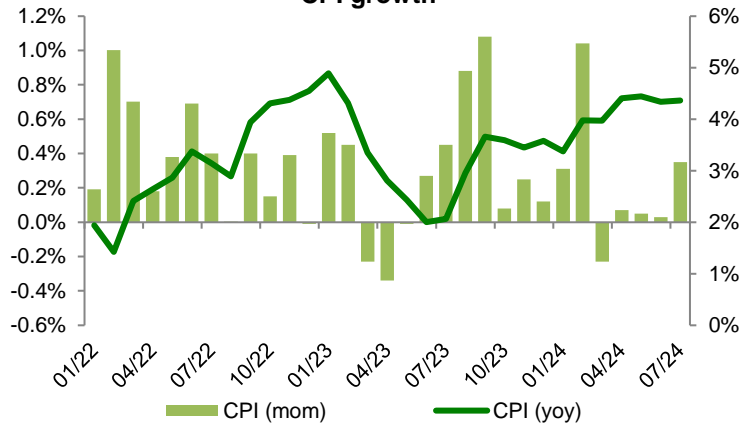
Giá xăng dầu trong nước tăng theo giá thế giới, nhu cầu sử dụng điện sinh hoạt tăng và mức đóng bảo hiểm y tế được điều chỉnh theo mức lương cơ sở mới

Giá lương thực, thực phẩm, dịch vụ cũng như hiệu ứng tăng lương có thể kéo theo xu hướng của lạm phát trong tháng tới.

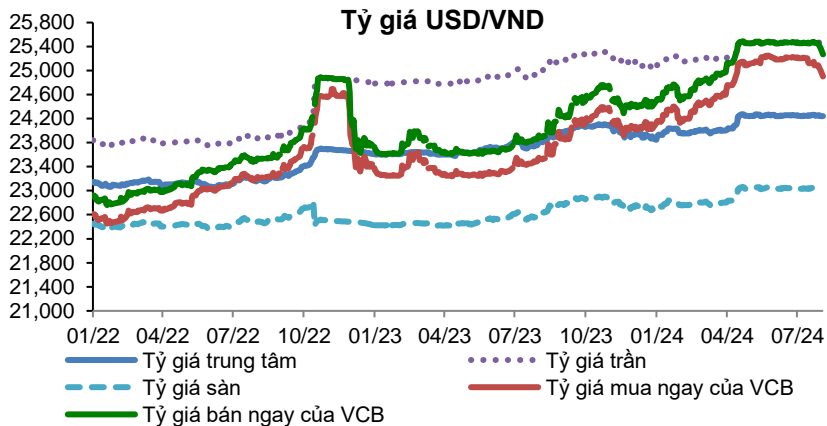
Áp lực lạm phát lớn nhất có thể đã xuất hiện vào Quý 2. VCBS duy trì quan điểm lạm phát nằm trong tầm kiểm soát của Chính phủ.

→ VCBS hiện nay chưa quan sát thấy áp lực lớn từ lạm phát, đặt trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng không tăng đột biến và một số mặt hàng vẫn được định hướng điều tiết và điều chỉnh hợp lý. Nhìn chung lạm phát vẫn nằm trong mục tiêu Chính phủ đề ra, và là cơ sở để NHNN tiếp tục sử dụng hài hòa công cụ tỷ giá, lãi suất trong thời gian tới.

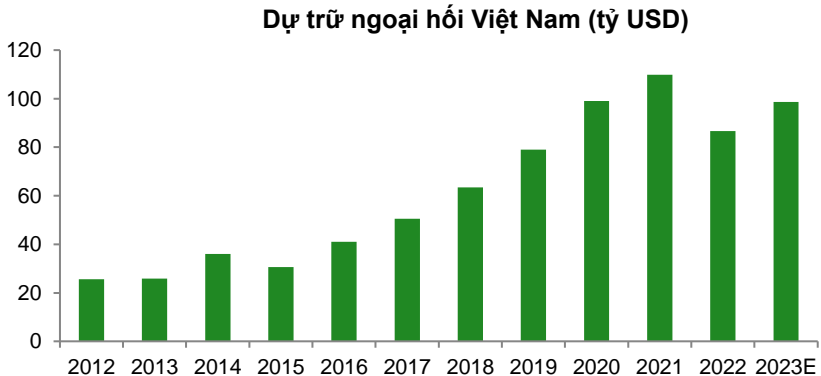
**CPI growth**



- Thế giới: Phần đông các thành viên thị trường đã nghiêng về kịch bản lần giảm lãi suất đầu tiên của Fed có thể xuất hiện vào kỳ họp tháng 9, với mức cắt giảm 50 bps thay vì 25 bps như kỳ vọng trước đó. Sức mạnh đồng USD điều chỉnh giảm về quanh ngưỡng 103.
- Theo đó, tỷ giá giao dịch tại các NHTM giảm từ sát ngưỡng trần giao dịch do NHNN quy định, tỷ giá thị trường tự do điều chỉnh giảm mạnh về 25.640 sau khi chạm mốc đỉnh lịch sử 26.000. **Như vậy, VND hiện nay ghi nhận mức giảm giá khoảng 4,1% so với cuối năm 2023.**
- Giai đoạn này điểm tích cực là mức vốn đăng ký và giải ngân FDI tăng so với cùng kỳ. Nhu cầu ngoại tệ trong nước không lớn, khi các doanh nghiệp đã nhập khẩu nguồn tư vật liệu phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh trong giai đoạn trước; kim ngạch xuất nhập khẩu ghi nhận thặng dư khả quan.
- Ngày 05/08, NHNN đã hạ 25 bps đối với lãi suất Tín phiếu và Mua kỳ hạn trên thị trường mở về 4,25%, trong bối cảnh áp lực tỷ giá dần hạ nhiệt, chênh lệch lãi suất VND và USD trên liên ngân hàng tiếp tục thu hẹp.



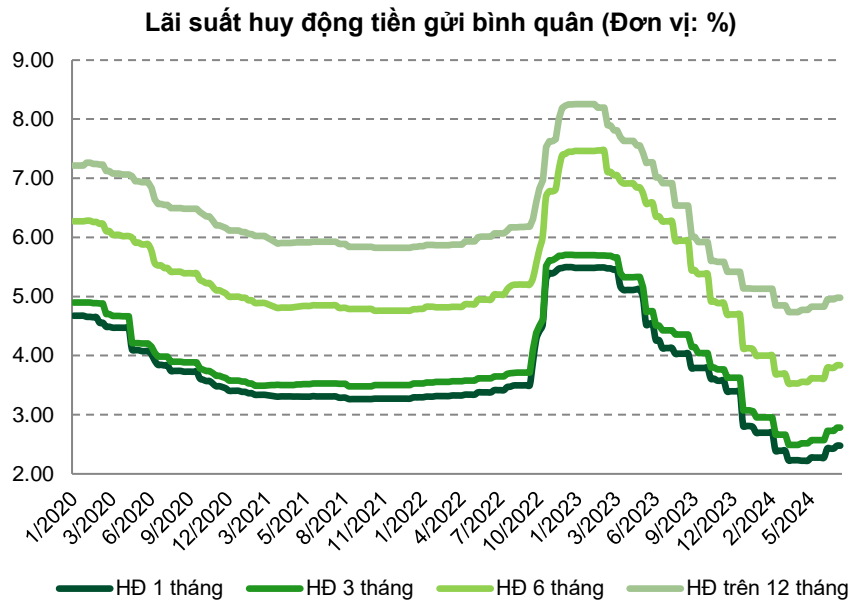
Với kỳ vọng Fed sớm cắt giảm lãi suất cùng cường độ và mức độ nhiều hơn; đồng thời, trong nước có thể ghi nhận dòng ngoại tệ tích cực, VND có thể thu hẹp mức giảm giá dao động quanh 3-4% so với USD. Đây vẫn được coi là mức mất giá hợp lý so với nhiều nước trong khu vực.





## THÁNG 7 CHỨNG KIẾN LSHĐ NHÍCH TĂNG 5-15 ĐIỂM, CHỦ YẾU TẠI KỲ HẠN NGẮN

- **Bối cảnh:** Trước áp lực tỷ giá thường trực, nhằm đảm bảo các cân đối vĩ mô, xuyên suốt từ tháng 4 đến nay, các công cụ điều hành liên quan đến lãi suất đang được sử dụng nhiều hơn, đặt trong bối cảnh nền kinh tế ghi nhận mức tăng trưởng tốt hơn kỳ vọng.
- Lãi suất huy động (LSHĐ) trong tháng 7 tiếp tục tăng 5-15 điểm, và chủ yếu tại kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng. Sau khi tạo đáy vào đầu Quý 2, LSHĐ đã tăng khoảng 20-30 bps tại các kỳ hạn, và chủ yếu tại các NHTMCP vừa và nhỏ.
- Tính đến cuối tháng 07/2024, tăng trưởng tín dụng đạt 5,66% so với cuối năm trước. NHNN đang tiếp tục theo sát mặt bằng lãi suất cho vay thông qua báo cáo lãi suất cho vay trung bình. Theo đó, VCBS kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay trung bình sẽ không có nhiều biến động trong nửa cuối năm. Tuy vậy, vẫn có sự phân hóa giữa từng ngành nghề và doanh nghiệp, cũng như khẩu vị rủi ro giữa các NHTM hiện nay.
- Thị trường ngoại tệ ghi nhận những tín hiệu tích cực hơn; tuy nhiên, áp lực tỷ giá tiếp tục hiện hữu khi chênh lệch lãi suất VND và USD vẫn ở mức lớn. **VCBS dự báo LSHĐ có thể tiếp diễn xu hướng tăng, đảm bảo sức hấp dẫn nắm giữ VND. Mức tăng được kỳ vọng không quá lớn** và chưa tạo ra cuộc đua lãi suất giữa các NHTM khi niềm tin tiêu dùng đang dần hồi phục, hấp thụ tín dụng vào nền kinh tế chậm rãi.



Nguồn: Các NHTM

**VCBS dự báo lãi suất huy động sẽ tiếp diễn xu hướng tăng trong thời gian tới, nhằm đảm bảo sức hấp dẫn nắm giữ VND; tuy nhiên, mức tăng không quá 100 điểm trong cả năm 2024 khi niềm tin tiêu dùng đang dần hồi phục, và chưa tạo ra cuộc đua lãi suất giữa các NHTM. Mặt bằng lãi suất cho vay nhìn chung được kỳ vọng đi ngang, tuy nhiên vẫn có sự phân hóa giữa các ngành nghề và nhóm doanh nghiệp.**

## Lãi suất trúng thầu tăng

**Kỳ hạn 5 năm**  
1.500 tỷ đồng  
Lợi suất EoM:  
1,94% (+9 bps MoM)

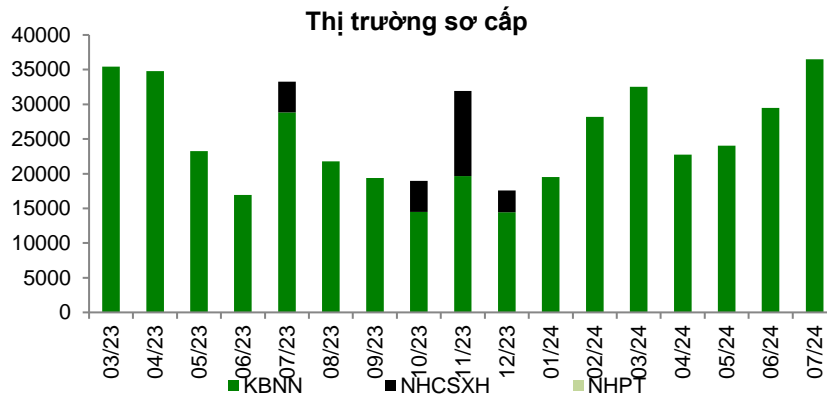
**Kỳ hạn 10 năm**  
29.942 tỷ đồng  
Lợi suất EoM  
2,76% (+2 bps MoM)



**Kỳ hạn 15 năm**  
3.450 tỷ đồng  
Lợi suất EoM:  
2,96% (+10 bps MoM)

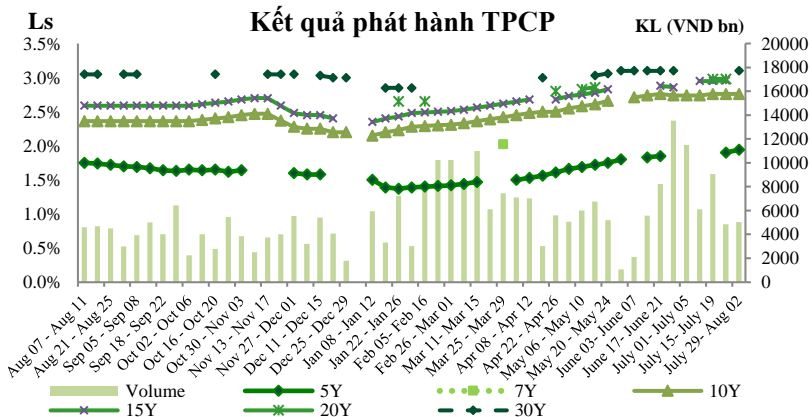
**Kỳ hạn 20 năm**  
1.550 tỷ đồng  
Lợi suất EoM:  
2,8%

**Kỳ hạn 30 năm**  
70 tỷ đồng  
Lợi suất EoM:  
3%



## Cập nhật Kế hoạch phát hành năm 2024 Đơn vị: tỷ đồng

| Kỳ hạn      | Kế hoạch Q3.24 | Kế hoạch 2024  | Phát hành Q3.2024 | Phát hành 2024 | % KH phát hành Q3.2024 | % KH phát hành 2024 |
|-------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|------------------------|---------------------|
| 3Y          |                | 30.000         |                   |                | 0,00%                  | 0,00%               |
| 5Y          | 15.000         | 70.000         | 1.500             | 36.750         | 10%                    | 52,5%               |
| 7Y          | 5.000          | 15.000         | 0                 | 400            | 0,00%                  | 2,67%               |
| 10Y         | 55.000         | 100.000        | 29.942            | 104.331        | 54,44%                 | 104,3%              |
| 15Y         | 65.000         | 140.000        | 5.480             | 41.656         | 8,43%                  | 29,6%               |
| 20Y         | 5.000          | 20.000         | 1.550             | 5.520          | 31%                    | 27,6%               |
| 30Y         | 5.000          | 25.000         | 70                | 4.357          | 1,4%                   | 17,4%               |
| <b>Tổng</b> | <b>150.000</b> | <b>400.000</b> | <b>36.512</b>     | <b>193.014</b> | <b>24,34%</b>          | <b>48,3%</b>        |

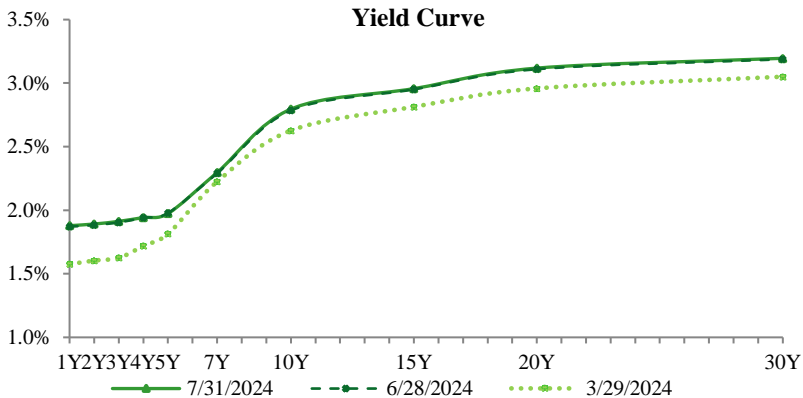
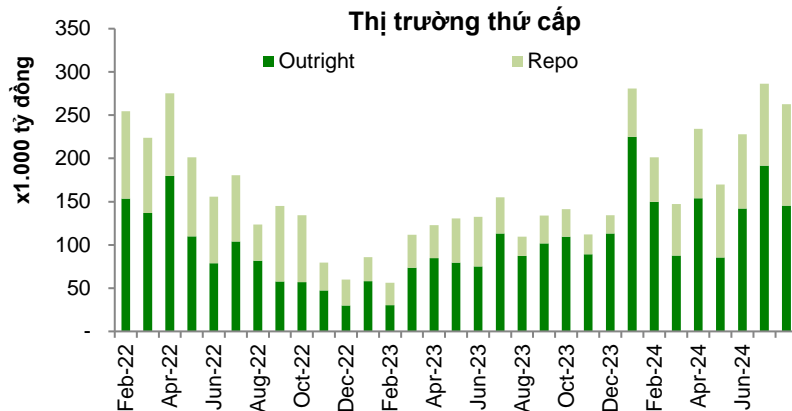


## Lợi suất tiếp tục nhích tăng trong tháng

- 262.765,4 tỷ đồng (-8% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.
- Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở ngưỡng cao. Chênh lệch lãi suất VND và USD trên thị trường liên ngân hàng dần thu hẹp.
- Lợi suất trái phiếu tiếp tục nhích tăng nhẹ trong tháng.

### Nhận định:

- Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ghi nhận tín hiệu khả quan, cùng định hướng điều hành của NHNN, thanh khoản được kỳ vọng ổn định và dồi dào hơn, lãi suất liên ngân hàng có thể giảm trở lại.
- Lợi suất trái phiếu Chính phủ có thể giảm nhẹ trong thời gian tới. (1) Thanh khoản liên ngân hàng được dự báo tích cực hơn so với giai đoạn trước. (2) Kỳ vọng của các thành viên trên thị trường cũng đang dần thay đổi. Tại thời điểm hiện tại, thị trường đang kỳ vọng Fed có thể sớm hạ lãi suất vào kỳ họp tháng 9 với mức cắt giảm 50 bps, kéo theo xu hướng giảm của sức mạnh USD, áp lực tỷ giá hạ nhiệt.



## Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## Thông tin liên hệ

**Trần Minh Hoàng**

*Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích*

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Đặng Khánh Linh**

*Chuyên viên cao cấp*

[dklinh@vcbs.com.vn](mailto:dklinh@vcbs.com.vn)

**Nguyễn Hoàng Tuấn Minh**

*Chuyên viên phân tích*

[nhtminh@vcbs.com.vn](mailto:nhtminh@vcbs.com.vn)

