

Cập nhật vĩ mô

Dữ liệu vĩ mô cập nhật		
	Quý 3	9 tháng
Tăng trưởng GDP (svck)	5,33%	4,24%
Công nghiệp	5,19%	2,41%
Dịch vụ	6,24%	6,32%
Nông, lâm, ngư nghiệp	3,72%	3,43%
	Tháng 10	Tháng 11
Tổng mức bán lẻ (svck)	8,8%	10,1%
Khách quốc tế	1.112.526	1.233.371
Xuất khẩu (svck)	6,3%	7,0%
Nhập khẩu (svck)	6,5%	4,3%
Cán cân thương mại (triệu USD)	2.459	1.543
PMI (điểm)	49,6	47,3
IIP (svck)	4,4%	5,8%
FDI thực hiện (svck)	4,5%	6,6%
Đầu tư công thực hiện (svck)	19,8%	19,9%
CPI (svck)	3,59%	3,45%
USD/VND	24.565	24.261
Lãi suất tái cấp vốn	4,5%	4,5%
Lãi suất tái chiết khấu	3,0%	3,0%
Tăng trưởng tín dụng (từ đầu năm)	7,39%	9,15%
Lợi suất TPCP		
5 năm	1,79%	1,72%
10 năm	2,87%	2,32%

Chuyên viên phân tích:



Đinh Quang Hình

hinh.dinh@vndirect.com.vn

Đường phục hồi không trải đầy hoa hồng

- Doanh số bán lẻ ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất svck kể từ tháng 5
- CPI T11/23 hạ nhiệt, chỉ tăng 3,45% svck (so với +3,59% trong tháng 10)
- Fitch nâng xếp hạng tín nhiệm Việt Nam lên 'BB+', triển vọng "Ổn định"

Hoạt động sản xuất dần phục hồi nhưng rủi ro suy giảm vẫn còn

Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) tháng 11 tăng 3,0% sv tháng trước và 5,8% svck (mức tăng cao nhất trong 14 tháng nếu loại trừ yếu tố Tết Nguyên Đán). Tuy nhiên, PMI tháng 12 lại giảm xuống mức 47,3 điểm từ 49,6 điểm của tháng 11. Đây là mức PMI thấp nhất trong vòng 5 tháng và là tháng thứ 3 liên tiếp PMI dưới 50 điểm, cho thấy rủi ro về khả năng suy thoái kinh tế tại một số thị trường phát triển có thể đe dọa sự phục hồi của hoạt động sản trong những quý tới.

Khu vực dịch vụ tăng tốc trở lại sau khoảng thời gian trầm lắng

Theo TCTK, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong T11/23 tăng 1,4% sv tháng trước lên 552.703 tỷ đồng (~22,8 tỷ USD). Tổng mức bán lẻ tăng 10,1% svck, tăng trưởng tháng thứ ba liên tiếp và là mức tăng cao nhất kể từ T5/23, thể hiện các động thái bơm tiền của Chính phủ như giảm 2% thuế VAT, giảm thuế trước bạ ô tô... đang bắt đầu có tác động tích cực đến tiêu dùng. Ngoài ra, sự phục hồi của khu vực sản xuất và xuất khẩu trong 2 tháng qua đã cải thiện tình hình việc làm và thu nhập của người lao động, qua đó củng cố niềm tin của người tiêu dùng trong nước.

Đà phục hồi của hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại

Đà phục hồi xuất khẩu gặp trở ngại trong tháng 11. Theo Tổng cục Hải quan, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam tăng 7,0% svck lên 31,1 tỷ USD vào T11/23, tăng nhẹ so với mức tăng 6,3% vào T10/23. Tuy nhiên, giá trị xuất khẩu trong tháng 11 giảm 3,6% sv tháng trước, cho thấy một bức tranh kém tươi sáng hơn. Trong khi đó, nhu cầu nhập khẩu cho tiêu dùng yếu đã đè nặng lên hoạt động nhập khẩu. Cụ thể, chi tiêu nhập khẩu của Việt Nam đạt 29,6 tỷ USD, tăng 4,3% svck (so với +6,5% svck vào T10/23). Kim ngạch nhập khẩu giảm 0,8% sv tháng trước sau khi tăng 4,6% trong tháng 10. Do đó, Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại 1,5 tỷ USD vào T11/23 và 25,9 tỷ USD kể từ đầu năm.

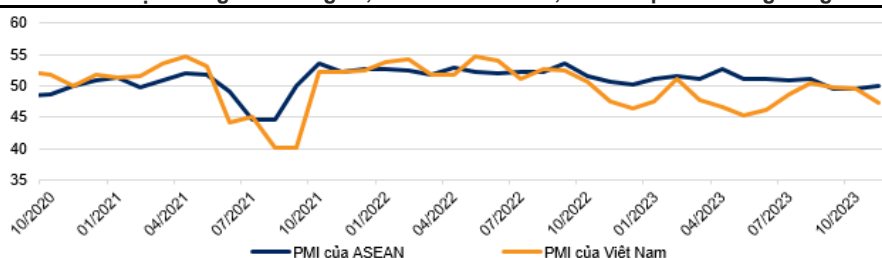
Fitch nâng xếp hạng tín nhiệm của Việt Nam lên 'BB+'; Triển vọng ổn định

Fitch Ratings đã nâng xếp hạng tín nhiệm quốc gia dài hạn của Việt Nam lên 'BB+', từ mức 'BB', với triển vọng "Ổn định". Việc nâng hạng ghi nhận sự cải thiện vững chắc hơn về bảng cân đối tài khóa của Chính phủ Việt Nam cũng như dòng vốn FDI mạnh mẽ. Việt Nam hiện đang được hai tổ chức là Fitch và S&P xếp hạng tín nhiệm dưới cấp bậc "Đầu tư" một bậc. Việc đạt được cấp bậc "Đầu tư" có thể giảm đáng kể chi phí tài trợ cho các dự án phát triển cơ sở hạ tầng và năng lượng trong tương lai.

Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP 2023/24 với kịch bản cơ sở ở mức 5,0%/6,3%

Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP năm 2023 ở mức 5,0% svck. Chúng tôi kỳ vọng GDP của Việt Nam sẽ cải thiện tốc độ tăng trưởng lên 6,3% svck (+/- 0,2 điểm) vào năm 2024. Các yếu tố hỗ trợ chính bao gồm: 1) hoạt động sản xuất và xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ hơn; 2) nhu cầu tiêu dùng trong nước cải thiện; 3) sự phục hồi của thị trường bất động sản; và 4) sự phục hồi của đầu tư tư nhân)

Hình 1: PMI Việt Nam giảm xuống 47,3 điểm vào T12/23, mức thấp nhất trong vòng 5 tháng



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

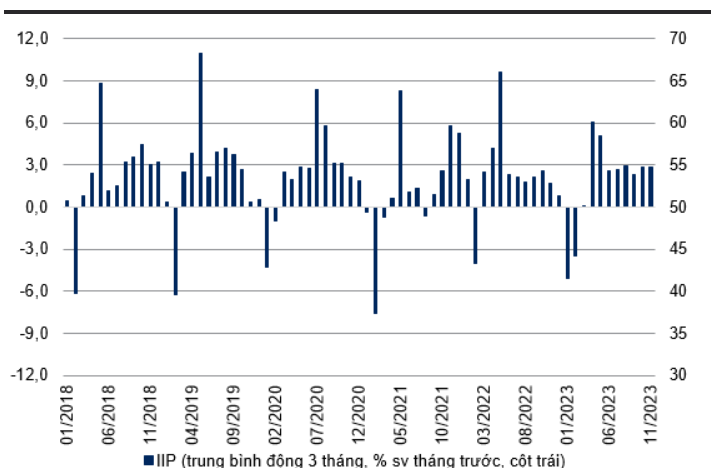
Đường phục hồi không trải đầy hoa hồng

Ngành công nghiệp: Hoạt động sản xuất dần phục hồi trong tháng 11 nhưng rủi ro suy giảm vẫn còn

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 11/2023 tăng 3,0% sv tháng trước và tăng 5,8% svck (mức tăng cao nhất trong 14 tháng nếu loại trừ yếu tố Tết Nguyên Đán), thể hiện đà phục hồi của khu vực sản xuất đã được cải thiện đáng kể trong hai tháng qua, được thúc đẩy bởi sự gia tăng số lượng đơn đặt hàng mới nhờ triển vọng tích cực hơn ở thị trường Mỹ.

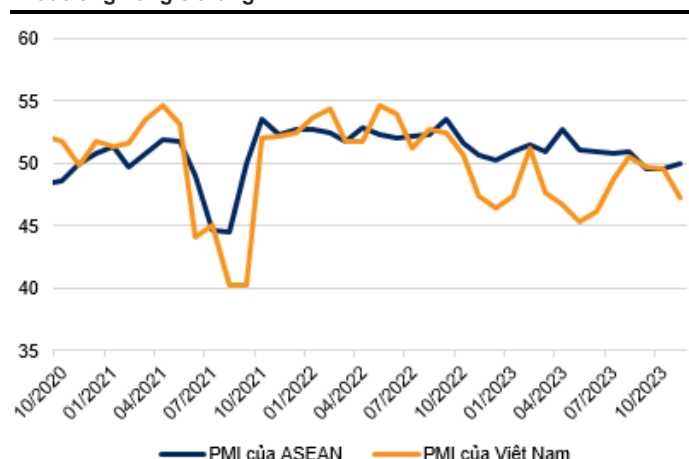
Nhìn vào các phân ngành, chúng tôi nhận thấy hầu hết các phân ngành sản xuất đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh hơn svck trong T11/23 nhờ: 1) số lượng đơn đặt hàng mới phục hồi; và 2) mức so sánh thấp của cùng kỳ năm trước, dẫn đầu sự tăng trưởng là phân ngành sản xuất đồ nội thất (+14,2% sv tháng trước, +28,5% svck), sản xuất sản phẩm cao su và nhựa (+3,0% sv tháng trước, +27,7% svck), sản xuất kim loại (+ 7,2% sv tháng trước, +26,0% svck) và sản xuất dệt may (+3,8% sv tháng trước, +18,2% svck). Mặt khác, một số phân ngành sản xuất gặp nhiều trở ngại trong việc cải thiện đà phục hồi. Cụ thể, ngành sản xuất hàng may mặc chỉ tăng 2,5% svck trong T11/23 (so với +7,5% svck trong tháng trước), trong khi sản xuất máy tính, sản phẩm điện tử & quang học ghi nhận mức tăng trưởng 3,4% svck, tương đương với tháng trước.

Hình 2: IIP của Việt Nam tiếp tục cải thiện trong tháng 11



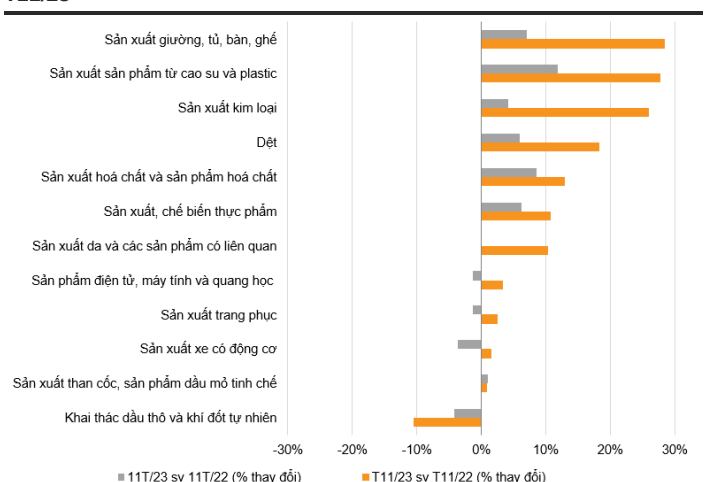
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: PMI Việt Nam giảm xuống 47,3 điểm vào T12/23, mức thấp nhất trong vòng 5 tháng



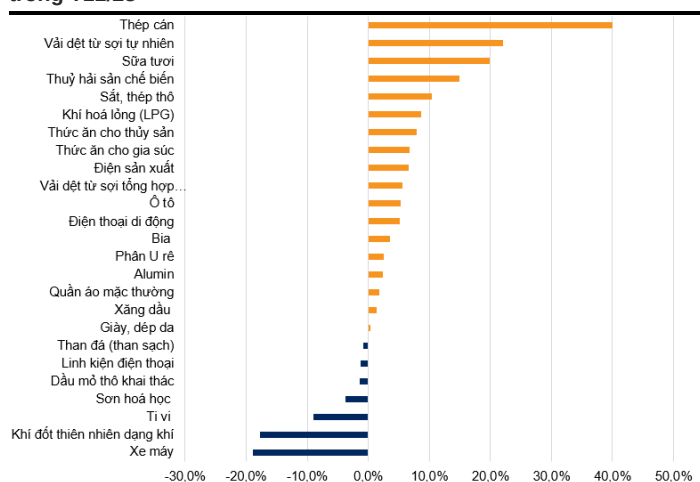
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Hầu hết các phân ngành đều ghi nhận sự cải thiện trong T11/23



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Tăng trưởng sản lượng của một số sản phẩm công nghiệp trong T11/23



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

PMI (Chỉ số nhà quản lý mua hàng của Việt Nam)- một dữ liệu quan trọng khác lại đón nhận những cơn gió ngược. PMI tháng 12 giảm xuống 47,3 điểm từ mức 49,6 điểm của tháng trước. Đây là mức PMI thấp nhất trong 5 tháng và là tháng thứ 3 liên tiếp chỉ số này dưới 50 điểm. Điều này cho thấy rủi ro về khả năng suy thoái kinh tế tại một số thị trường phát triển có thể đe dọa sự phục hồi của hoạt động sản trong những quý tới.

Dịch vụ: Tăng tốc trở lại sau thời gian trầm lắng

Tiêu dùng trong nước bắt đầu tăng tốc nhờ sự cải thiện của lĩnh vực sản xuất và tác động từ gói kích thích tài khóa của Chính phủ. Theo TCTK, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong T11/23 tăng 1,4% sv tháng trước lên 552.703 tỷ đồng (~22,8 tỷ USD). So với cùng kỳ năm trước, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng T11/23 tăng 10,1%, đánh dấu tháng thứ 3 liên tiếp tăng trưởng dương so với cùng kỳ và là mức tăng cao nhất kể từ T5/23. Điều này thể hiện các chính sách của Chính phủ như giảm 2% thuế VAT, giảm thuế trước bạ ô tô... đang bắt đầu có tác động tích cực đến tiêu dùng. Đồng thời, sự phục hồi của khu vực sản xuất và xuất khẩu trong những tháng gần đây đã cải thiện tình hình việc làm và thu nhập của người lao động, qua đó thúc đẩy niềm tin của người tiêu dùng trong nước.

Trong 11T23, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 9,6% svck. Loại trừ ảnh hưởng bởi lạm phát, chỉ số này tăng 7,0% svck, vẫn thấp hơn mức tăng bình quân 8,5% svck trong giai đoạn 2016-2019 (trước đại dịch Covid-19).

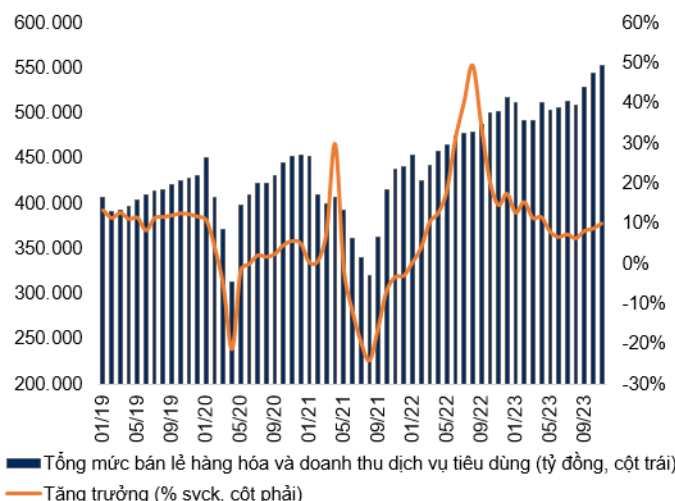
Tất cả các phân ngành dịch vụ đều ghi nhận mức tăng trưởng (svck) mạnh mẽ hơn trong T11/23. Dịch vụ lưu hành và dịch vụ lưu trú & ăn uống duy trì mức tăng trưởng cao trong T11/23, được thúc đẩy bởi lượng khách quốc tế đến Việt Nam ngày càng tăng. Doanh thu lưu hành đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (152 triệu USD) (+70,9% svck) vào T11/23 trong khi doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống đạt 60,5 nghìn tỷ đồng (2,5 tỷ USD) (+18,3% svck). Đáng chú ý, mức tăng trưởng hàng năm này là mức cao nhất trong vòng 8 tháng qua. Trong khi đó, doanh số bán lẻ tăng 9,1% svck lên 425 nghìn tỷ đồng (17,5 tỷ USD) (+1,4% sv tháng trước) trong T11/23, mức tăng trưởng svck cao nhất kể từ T5/23.

Du lịch vẫn là điểm sáng khi lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng mạnh trong T11/23. Việt Nam đón khoảng 1,23 triệu lượt khách quốc tế trong tháng này, tăng 10,9% sv tháng trước (gấp 2,1 lần svck năm ngoái). Tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong T11/23 đã đạt 68% so với T11/19, nếu không tính khách Trung Quốc thì số lượng khách đã đạt 91% so với T11/19 (trước đại dịch COVID-19)

Hàn Quốc là quốc gia dẫn đầu với lượng khách du lịch đến Việt Nam trong tháng này với ước tính 316.839 lượt khách (-1,3% sv tháng trước), tiếp theo là Trung Quốc (202.009 lượt khách; +9,6% sv tháng trước), Đài Loan (91.560 lượt khách; tương đương tháng trước) và Mỹ (59.445 lượt khách, +18,7% svck). Trong khi đó, lượng khách du lịch nội địa tháng này đạt 4,5 triệu, tương đương cùng kỳ năm ngoái.

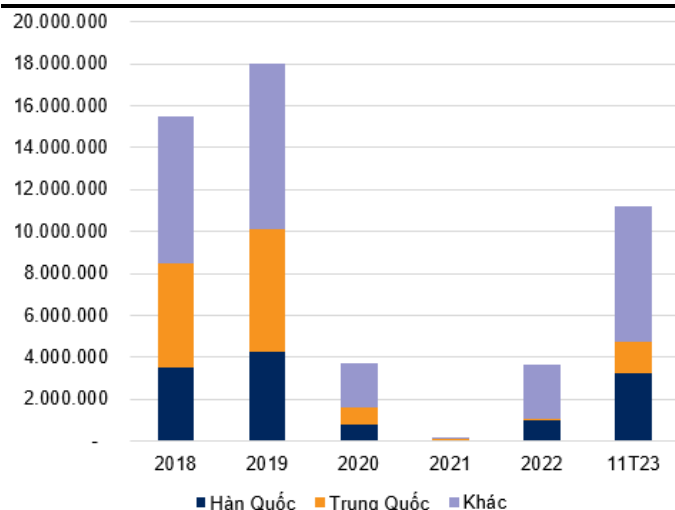
Trong 11T23, lượng khách quốc tế đạt 11,23 triệu (gấp 3,8 lần svck năm ngoái), vượt kế hoạch là 8,0 triệu khách quốc tế của Chính phủ cho năm 2023. Trong khi đó, tổng lượng khách du lịch nội địa đạt 103,2 triệu trong 11T23 (+7,2% svck).

Hình 6: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng tốc trong tháng 11



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Lượng khách du lịch quốc tế gần như phục hồi về mức trước đại dịch (trừ du khách Trung Quốc)

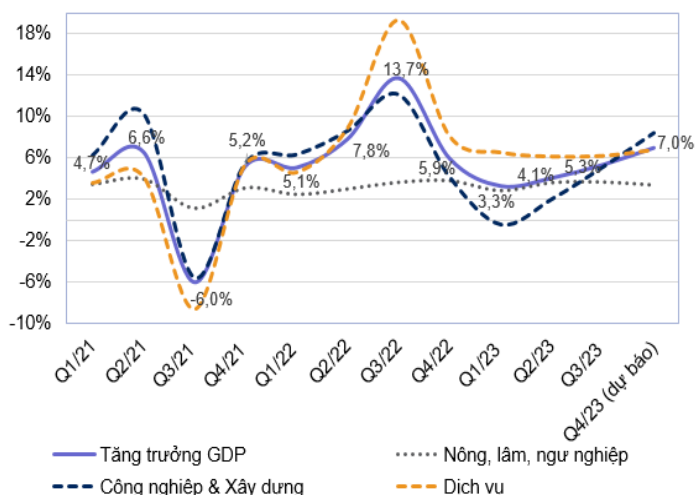


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Dự báo tăng trưởng: Hướng tới sự phục hồi mạnh mẽ hơn vào năm 2024

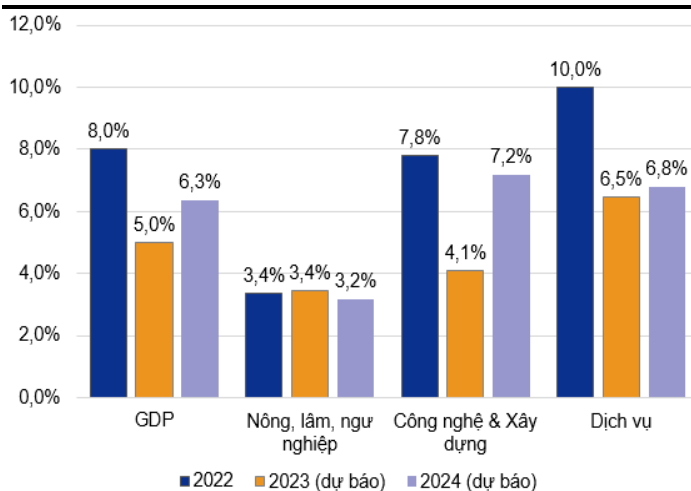
Chúng tôi giữ nguyên dự báo GDP của Việt Nam có thể tăng 7,0% svck (+/- 0,2% điểm) trong Q4/23, qua đó nâng tốc độ tăng trưởng cả năm lên 5,0%. Những yếu tố hỗ trợ chính sẽ đến từ: 1) chính sách tài khóa mở rộng; 2) lãi suất cho vay thấp hơn, có thể giúp phục hồi lĩnh vực đầu tư tư nhân và tiêu dùng trong nước; 3) đẩy nhanh quá trình phục hồi của khu vực sản xuất nhờ đơn hàng xuất khẩu tăng trong bối cảnh hàng tồn kho giảm và áp lực lạm phát giảm bớt ở các thị trường phát triển; và 4) cơ sở so sánh thấp của cùng kỳ năm 2022 (GDP của Việt Nam chỉ tăng trưởng 5,9% svck trong Q4/22).

Hình 8: Tăng trưởng GDP theo quý (svck)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Tăng trưởng GDP theo ngành nghề



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng quá trình phục hồi kinh tế của Việt Nam sẽ tăng tốc vào năm tới và dự báo mức tăng trưởng GDP là 6,3% svck vào năm 2024. Các yếu tố hỗ trợ chính bao gồm:

- Hoạt động sản xuất và xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ hơn.** Chúng tôi tin rằng quá trình phục hồi của lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu sẽ được hỗ trợ từ mức rất thấp vào năm 2023 nhờ đơn đặt hàng bên ngoài tăng trong bối cảnh

cạnh lạm phát giảm và mức tồn kho giảm ở các thị trường phát triển. Chúng tôi dự báo kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sẽ tăng khoảng 7,0% svck trong năm tới, cải thiện từ mức giảm (dự kiến) là 4,7% vào năm 2023. Sự phục hồi của hoạt động sản xuất cũng kích thích nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu, máy móc, thiết bị. Theo đó, chúng tôi dự báo kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam sẽ tăng khoảng 8,5% svck trong năm tới, cải thiện từ mức giảm (dự kiến) 9% vào năm 2023. Ngoài ra, dòng vốn FDI vào Việt Nam cải thiện trong nửa cuối năm 2023 và những năm tiếp theo, góp phần quan trọng vào quá trình phục hồi của hoạt động sản xuất, xuất khẩu vào năm 2024.

- **Kích thích nhu cầu tiêu dùng trong nước.** Theo sau sự phục hồi của ngành công nghiệp, việc làm và tiền lương sẽ được cải thiện vào năm 2024, góp phần củng cố nhu cầu trong nước. Hơn nữa, việc Chính phủ thực hiện cải cách tiền lương từ ngày 1/7/2024 sẽ có tác động lớn đến những người được hưởng lương và trợ cấp từ ngân sách nhà nước. Theo đó, Chính phủ dự kiến chi 499 nghìn tỷ đồng (~20,5 tỷ USD) trong 3 năm tới (2024-2026) để thực hiện cải cách tiền lương, trong đó chi tăng lương là 470 nghìn tỷ đồng (~19,3 tỷ USD). Ngoài ra, 11 nghìn tỷ đồng (~450 triệu USD) sẽ được sử dụng để tăng lương hưu và 18 nghìn tỷ đồng (~740 triệu USD) sẽ được sử dụng để tăng trợ cấp cho những người có công với cách mạng. Chính phủ cũng sẽ tiếp tục duy trì một số gói kích thích tài khóa để hỗ trợ nền kinh tế, bao gồm giảm 2% thuế giá trị gia tăng (VAT) trong nửa đầu năm 2024.
- **Sự hồi phục của thị trường bất động sản.** Theo các doanh nghiệp bất động sản, 70-80% khó khăn trên thị trường hiện nay đều liên quan đến vấn đề pháp lý. Để hỗ trợ thị trường, Chính phủ và các địa phương đang tích cực xử lý vướng mắc pháp lý với các dự án bất động sản. TP.HCM cho biết đã giải quyết được 30% dự án bất động sản vướng mắc pháp lý, trong khi Hà Nội cũng giải quyết xong vướng mắc pháp lý cho khoảng 60% dự án. Đồng thời, một khó khăn khác của thị trường bất động sản là một số doanh nghiệp đang gặp khó khăn về tài chính. Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã triển khai các giải pháp cần thiết để khơi thông tín dụng cho lĩnh vực bất động sản. Theo NHNN, tổng dư nợ tín dụng trong lĩnh vực bất động sản đạt 2,74 triệu tỷ đồng (~112 tỷ USD, +6,04% sv đầu năm) vào cuối Q3/23 và chiếm 21,46% tổng dư nợ toàn nền kinh tế. Ngoài ra, lãi suất cho vay giảm 2-3 điểm % kể từ đầu năm 2023 sẽ thúc đẩy nhu cầu vay thế chấp và cải thiện tình hình tài chính của các doanh nghiệp bất động sản trong năm 2024. Hơn nữa, sự hồi phục dần của thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ là chìa khóa giúp giải quyết khó khăn về vốn cho các nhà phát triển bất động sản trong những năm tới.
- **Sự phục hồi của lĩnh vực đầu tư tư nhân.** Chúng tôi kỳ vọng lĩnh vực đầu tư tư nhân sẽ phục hồi vào năm 2024 vì những lý do sau: 1) Doanh nghiệp sẽ triển khai dự án mới và mở rộng sản xuất để đáp ứng nhu cầu trong nước ngày càng tăng và sự phục hồi của các đơn hàng xuất khẩu; 2) Lãi suất cho vay thấp hơn, điều kiện tài chính toàn cầu được nới lỏng hơn vào nửa cuối năm 2024 và sự phục hồi của thị trường bất động sản sẽ thúc đẩy làn sóng đầu tư tư nhân mới. Đầu tư tư nhân là động lực tăng trưởng hàng đầu của nền kinh tế với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm khoảng 15% trước đại dịch COVID-19. Tuy nhiên, vốn đầu tư tư nhân chỉ tăng 2,3% svck trong 9T23 do đơn hàng xuất khẩu giảm và thị trường bất động sản trầm lắng.

Rủi ro ảnh hưởng tới khuyến nghị của chúng tôi bao gồm: 1) lạm phát cao hơn dự kiến ở Mỹ và châu Âu sẽ khiến Fed và ECB duy trì chính sách tiền tệ điều hòa; 2) DXY mạnh hơn dự kiến, có thể gây thêm áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam; và 3) Tăng trưởng chậm hơn dự kiến của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam sẽ làm chậm quá trình phục hồi của khu vực sản xuất.

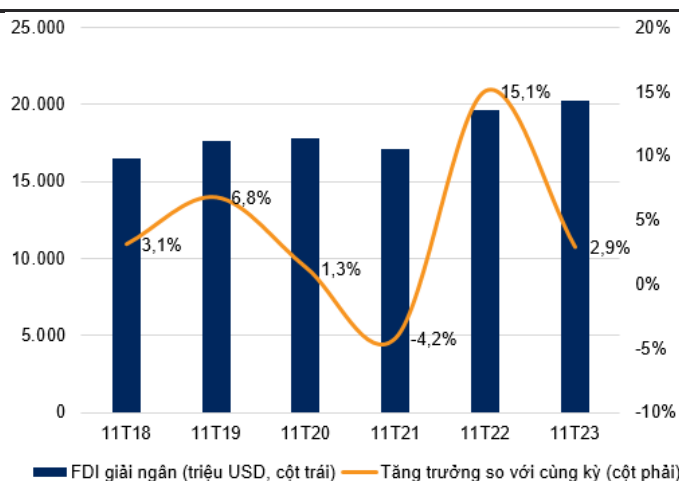
FDI: Dòng vốn FDI vững chắc hỗ trợ đà phục hồi kinh tế Việt Nam

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư (MPI), vốn FDI đăng ký tăng 15,5% svck, đạt 3,09 tỷ USD trong tháng 11 trong khi vốn FDI giải ngân đạt 2,25 tỷ USD (+6,6% svck). Việt Nam thu hút được một số dự án FDI quy mô lớn trong hai tháng qua, chủ yếu vào lĩnh vực sản xuất, bao gồm dự án tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar Hải Hà với quy mô 1,5 tỷ USD, mở rộng nhà máy LG Innotek tại Hải Phòng (1,0 tỷ USD) và Nhà máy Lite-On Quảng Ninh trị giá gần 700 triệu USD. Vào tháng 11, Tập đoàn Hyosung trình bày ý tưởng xây dựng nhà máy sợi sinh học tại Khu công nghiệp Phú Mỹ 2 với tổng vốn đầu tư 720 triệu USD, sẽ được cập nhật sau khi dự án được cấp giấy chứng nhận đầu tư.

Đón đầu nhu cầu phục hồi tại các thị trường phát triển trong bối cảnh lạm phát hạ nhiệt và hàng tồn kho giảm, nhiều doanh nghiệp FDI đã và đang lên kế hoạch thành lập dự án mới và mở rộng đầu tư tại Việt Nam. Đó là nguyên nhân chính dẫn đến sự chuyển biến tích cực của dòng vốn FDI trong những tháng qua. Bên cạnh đó, bởi Việt Nam là quốc gia có trữ lượng đất hiếm lớn thứ hai thế giới, cùng với chuyến thăm Việt Nam gần đây của CEO NVIDIA với ý tưởng thành lập cơ sở sản xuất để phát triển ngành bán dẫn quốc gia, Việt Nam được kỳ vọng sẽ trở thành một trung tâm bán dẫn quan trọng trong khu vực.

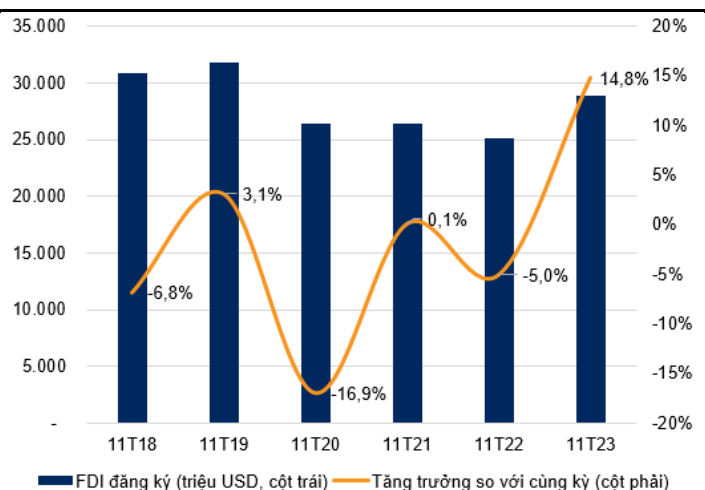
Về dòng vốn FDI trong 11T23, FDI thực hiện tăng 2,9% svck lên 20,25 tỷ USD trong khi vốn FDI đăng ký ghi nhận mức tăng mạnh 14,8% svck từ mức cao kỷ lục của năm ngoái, đạt gần 28,85 tỷ USD, ghi nhận tốc độ tăng trưởng 11 tháng đầu năm cao nhất kể từ 2018. Các dự án được cấp phép mới tăng đáng kể với mức tăng 58,1% svck, đạt 2.865 dự án với vốn đăng ký 16,41 tỷ USD (+42,4% svck); 1.152 dự án đã được cấp phép trước đó đã được phê duyệt để bơm thêm vốn đầu tư (+15,9% svck) với tổng vốn FDI tăng thêm đạt 6,47 tỷ USD (-32,1% svck); 3.166 (-4% svck) lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài được ghi nhận trị giá tổng cộng 5,97 tỷ USD (+46,4% svck).

Hình 10: Vốn FDI giải ngân tăng 2,9% svck trong 11T23



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: FDI đăng ký tăng đáng kể trong 11T23



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Dòng vốn FDI bền vững sẽ là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam vì điều này thể hiện niềm tin lâu dài của các nhà đầu tư nước ngoài vào môi trường đầu tư của Việt Nam. Năm 2022, vốn FDI giải ngân vào Việt Nam đạt mức cao kỷ lục 22,4 tỷ USD, chiếm 5,6% GDP danh nghĩa. Nhìn vào các đối thủ cạnh tranh của Việt Nam, tỷ lệ vốn FDI giải ngân/GDP danh nghĩa của Indonesia và Malaysia lần lượt là 3,5% và 9,0%.

Hình 12: Danh sách dự án FDI đăng ký trọng điểm 11T23

Dự án FDI	Lĩnh vực	Tổng mức đăng ký (tỷ USD)	Tỉnh/thành phố
Sumitomo Mitsui mua 15% cổ phần VPB	Tài chính, Ngân hàng	1,5	Hà Nội
Dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko solar Hải Hà Việt Nam	Chế biến chế tạo	1,5	Quảng Ninh
LG Innotek mở rộng nhà máy tại Hải Phòng	Chế biến chế tạo	1,0	Hải Phòng
Dự án Nhà máy Lite-on Quảng Ninh	Chế biến chế tạo	0,7	Quảng Ninh
Victoria Giant Technology đầu tư xây nhà máy	Chế biến chế tạo	0,6	Bắc Ninh
Compal Electronics Vietnam đầu tư xây nhà máy	Chế biến chế tạo	0,6	Thái Bình
Dự án Nhà máy Sản xuất vật liệu phân hủy sinh học công nghệ cao Ecovance	Chế biến chế tạo	0,5	Hải Phòng
Far Eastern Polytex Vietnam tăng vốn đầu tư	Chế biến chế tạo	0,5	Bình Dương

Nguồn: TCTK, BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Tỷ lệ FDI đăng ký mới trong 11T23 (theo ngành)

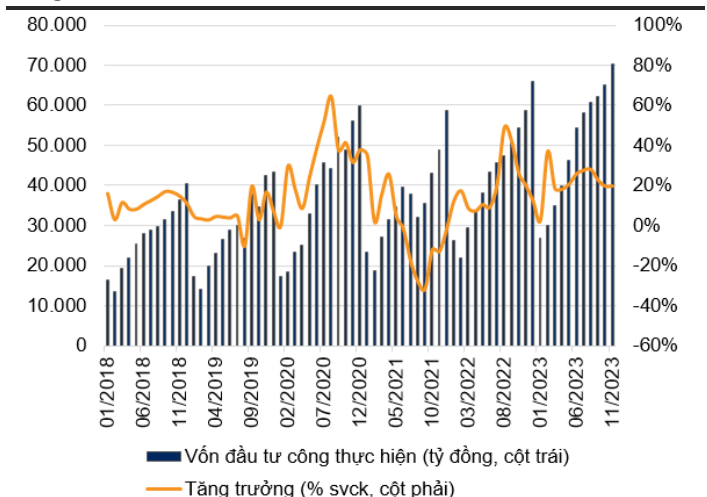


Nguồn: TCTK, BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Đầu tư công: Chính phủ sẽ cần đẩy mạnh giải ngân đầu tư công hơn nữa để đạt kế hoạch 2023 đầy tham vọng

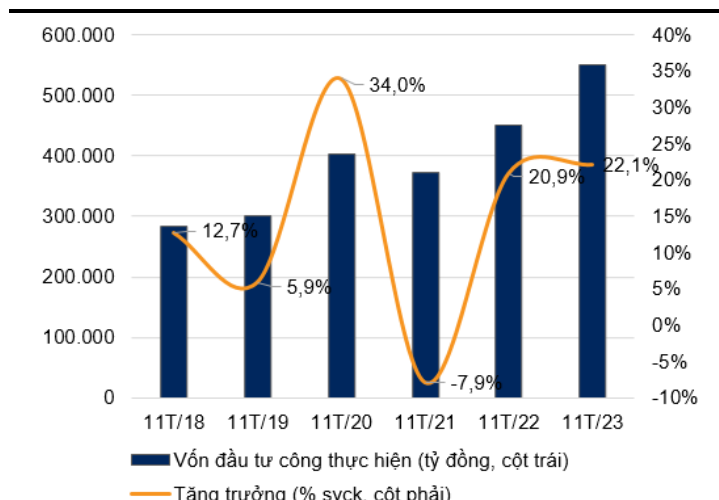
Theo TCTK, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong tháng 11 đã tăng 19,9% svck lên 70,3 nghìn tỷ đồng (2,9 tỷ USD/ +20,7% svck trong tháng trước). Trong 11T23, vốn nhà nước thực hiện tăng 22,1% svck lên 549,1 nghìn tỷ đồng, cao hơn tốc độ tăng trưởng 20,9% svck năm ngoái. Tình hình thực hiện vốn đầu tư công 11T23 đạt 75% kế hoạch cả năm, tăng nhẹ so với mức 74,9% cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi cho rằng Chính phủ và các địa phương cần đẩy nhanh hơn nữa các dự án đầu tư công để hoàn thành ít nhất 95% kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 của Quốc hội là 711,7 nghìn tỷ đồng (29,0 tỷ USD).

Hình 14: Mức tăng trưởng đầu tư công thực hiện giảm nhẹ trong tháng 11 năm 2023



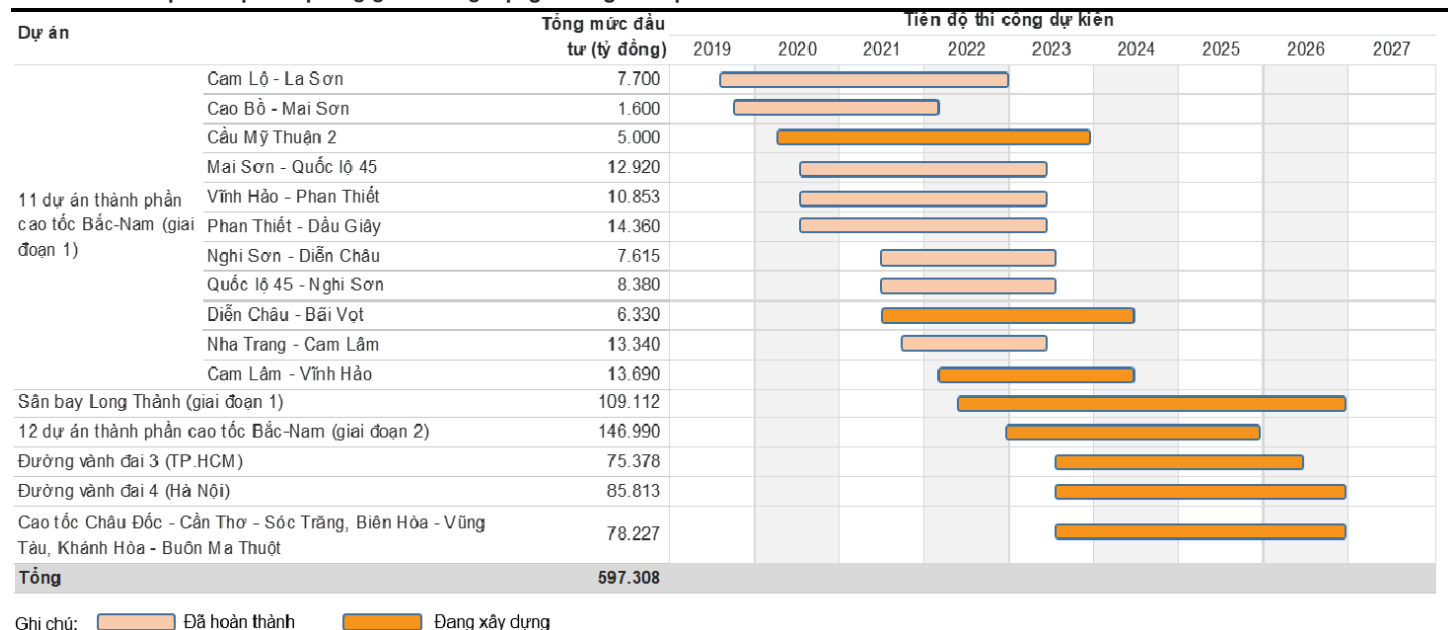
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Đầu tư công thực hiện tăng 22,1% trong 11T23



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021 – 2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Ngân sách nhà nước: Thu chi ngân sách nhà nước duy trì xu hướng giảm trong tháng 11

Theo Bộ Tài chính (MoF), thu ngân sách nhà nước ước đạt 1.537,6 nghìn tỷ đồng (63,4 tỷ USD) (-7,1% svck) trong 11T23, tương đương 94,9% kế hoạch năm 2023, cho thấy khả năng cao sẽ hoàn thành mục tiêu thu ngân sách cho cả năm 2023. Cụ thể, thu nội địa ước đạt 1.272,7 nghìn tỷ đồng (53,0 tỷ USD) trong 11T23, bằng 95,4% kế hoạch năm, giảm 3% svck năm 2022. Ngoài ra, thu từ dầu thô 11T23 ước đạt khoảng 57,1 nghìn tỷ đồng (2,4 tỷ USD) (-19,3% svck), tương đương 135,9% kế hoạch 2023. Doanh thu từ hoạt động xuất nhập khẩu ước đạt 206,8 nghìn tỷ đồng (8,5 tỷ USD) (-22,4% svck), đạt mức khiêm tốn 86,5% kế hoạch. Sự sụt giảm thu NSNN trong 11T23 chủ yếu đến từ: (1) Tăng trưởng kinh tế Việt Nam giảm tốc ảnh hưởng tiêu cực đến nguồn thu thuế trong nước, (2) Chính phủ hoãn, giảm thuế cho doanh nghiệp và người dân để hỗ trợ phục hồi kinh tế, (3) Thu từ nhập khẩu và xuất khẩu giảm trong bối cảnh hoạt động thương mại suy yếu. Tuy vậy, với tốc độ hiện tại, chúng tôi cho rằng khả năng hoàn thành kế hoạch thu ngân sách Nhà nước năm 2023 là rất cao.

Mặt khác, chi ngân sách Nhà nước đạt 1.502,9 nghìn tỷ đồng (62,0 tỷ USD) trong 11T23 (+10,9% svck), tương đương 72,4% kế hoạch năm. Chi phí đầu tư phát triển ước đạt 461,0 nghìn tỷ đồng (19 tỷ USD), đạt 63,4% mục tiêu Thủ tướng Chính phủ giao, tăng 36,3% (122,7 nghìn tỷ đồng/5,1 tỷ USD) svck. Các khoản trả nợ và lãi ước tính đạt 86,4 nghìn tỷ đồng (3,6 tỷ USD), tương đương 84% kế hoạch (+3,4% svck). Chi thường xuyên ước đạt 953,0 nghìn tỷ đồng (39,0 tỷ USD) (+2,5% svck), đạt 81,3% kế hoạch năm 2023. Chi tiêu ngân sách nhà nước tăng trong 11T23 do: 1) Chính phủ đẩy nhanh các gói kích thích tài khóa và đầu tư công nhằm thúc đẩy phục hồi kinh tế; và 2) Chính phủ bắt đầu thực hiện tăng lương cơ bản cho công chức từ tháng 7 năm 2023.

Trong 11T23, ngân sách Nhà nước ghi nhận thặng dư 34,7 nghìn tỷ đồng (1,4 tỷ USD). Thặng dư NSNN 11T23 chủ yếu đến từ một số khoản chi ngân sách đang chậm tiến độ, trong đó có giải ngân đầu tư công. Tuy nhiên, các khoản chi này có khả năng sẽ được đẩy nhanh trong T12/23 và T1/24 (thời điểm kết thúc năm ngân sách). Trong 11T23, 301,8 nghìn tỷ đồng (12,0 tỷ USD) trái phiếu

Chính phủ đã được phát hành với kỳ hạn bình quân 12,43 năm và lãi suất bình quân 3,26%/năm, đạt 64,5% kế hoạch năm 2023.

Hình 17: Chi tiết Ngân sách Nhà nước

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng	11T23	% kế hoạch năm	tăng trưởng % svck
Thu ngân sách	1537,6	94,9%	-7,1%
Thu nội địa	1272,7	95,4%	-3,0%
Thu từ dầu thô	57,1	135,9%	-19,3%
Thu từ hoạt động xuất nhập khẩu	206,8	86,5%	-22,4%
Chi ngân sách	1502,9	72,4%	+10,9%
Chi thường xuyên	953,0	81,3%	+2,5%
Chi đầu tư phát triển	461,0	63,4%	+36,3%
Chi trả lãi và nợ gốc	86,4	84,0%	+3,4%
Cân đối ngân sách	34,7		

Nguồn: BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Phát hành TPCP

Đơn vị: Tỷ đồng	Kế hoạch 2023	Phát hành 11T23	% Kế hoạch năm
5 năm	52.000	39.543	76,0%
7 năm	11.000	950	8,6%
10 năm	165.000	118.463	71,8%
15 năm	201.000	131.340	65,3%
20 năm	19.000	2.049	10,8%
30 năm	20.000	9.464	47,3%
Tổng	468.000	301.809	64,5%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Xuất nhập khẩu: Xuất nhập khẩu phục hồi chậm nhưng thặng dư thương mại cao kỷ lục

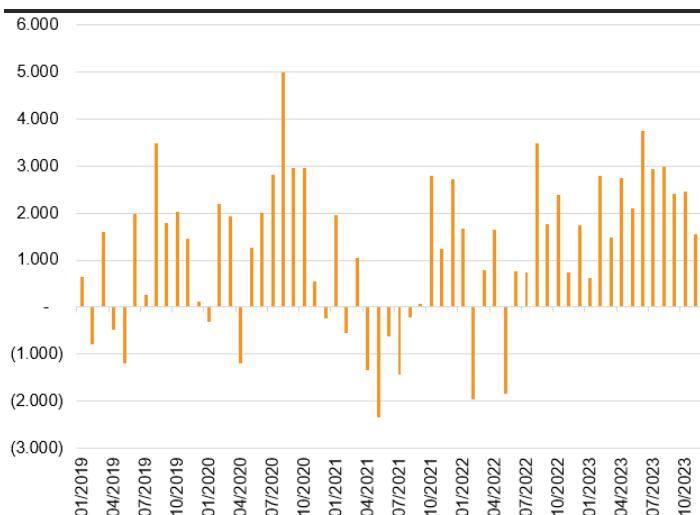
Xuất nhập khẩu đón những cơn gió ngược khi khó khăn hiện hữu

Hoạt động xuất khẩu của Việt Nam duy trì đà phục hồi chậm trong tháng 11. Theo Tổng cục Hải quan, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam tăng 7,0% svck năm ngoài lên 31,1 tỷ USD vào T11/23, cải thiện nhẹ so với mức tăng 6,3% vào T10/23. Tuy nhiên, so sánh theo tháng, giá trị xuất khẩu trong tháng T11/23 giảm 3,6% so với tháng trước, khiến bức tranh kém tươi sáng hơn khi so sánh với số liệu tăng trưởng theo năm.

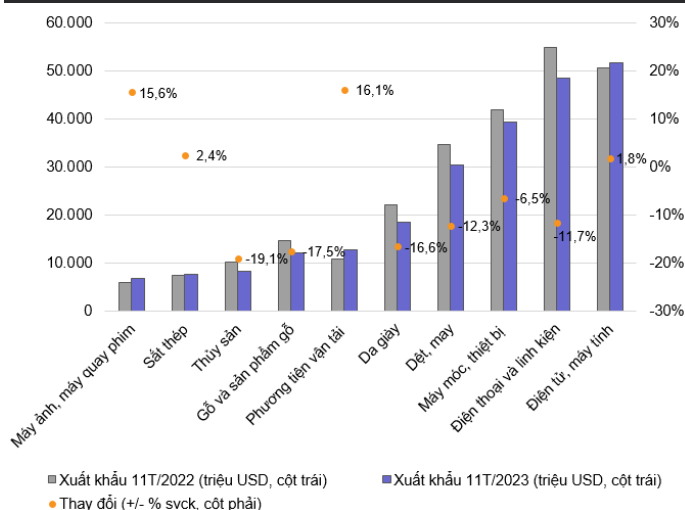
Đồng thời, nhìn vào diễn biến của các mặt hàng xuất khẩu chủ lực cho thấy đà phục hồi đang đối mặt với những trở ngại. Cụ thể, một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực có mức tăng trưởng chậm lại hoặc thậm chí sụt giảm trong T11/23, bao gồm dệt may (-5,9% svck, so với -5,6% svck vào T10/23); điện thoại các loại (-3,9% svck, so với -1,3% svck vào T10/23); máy móc & thiết bị (+2,4% svck, so với +13,2% svck vào T10/23) và gỗ & sản phẩm gỗ (+3,8% svck, so với +5,1% svck vào T10/23). Ở chiều hướng tích cực, một số mặt hàng duy trì mức tăng trưởng mạnh trong T11/23, đáng chú ý là máy ảnh & máy quay phim (+62,0% svck); thép (+39,3% svck) và hàng điện tử, máy tính & sản phẩm quang học (+25,6% svck). Sự hồi phục chậm của một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực cho thấy đà phục hồi hiện tại của xuất khẩu vẫn khá mong manh trong bối cảnh rủi ro suy thoái kinh tế tại một số nền kinh tế phát triển vẫn còn hiện hữu.

Trong 11T23, giá trị xuất khẩu của Việt Nam đạt 322,6 tỷ USD (-5,8% svck). Hoa Kỳ chiếm 27,2% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam với giá trị 87,9 tỷ USD (-13,2% svck), tiếp theo là Trung Quốc (55,5 tỷ USD, +5,2% svck), Châu Âu (39,9 tỷ USD, -8,1% svck), ASEAN (29 USD 0,7 tỷ USD, -5,3% svck), Hàn Quốc (21,5 tỷ USD, -4,1% svck) và Nhật Bản (21,3 tỷ USD, -3,9% svck).

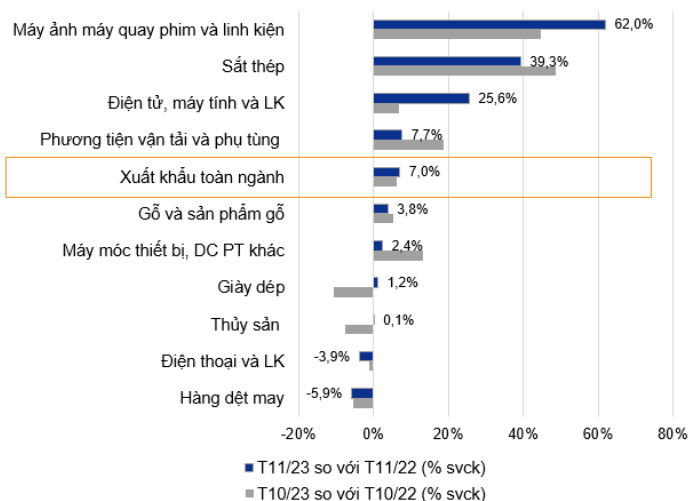
Hình 19: Việt Nam ghi nhận xuất khẩu ròng 18 tháng liên tiếp (triệu USD)



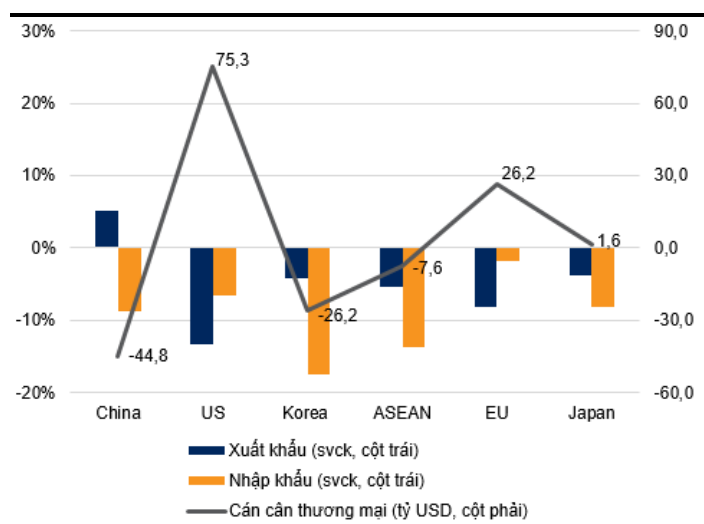
Hình 21: Diễn biến nhóm mặt hàng xuất khẩu đứng đầu về giá trị trong 11T23



Hình 20: Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực có mức tăng trưởng chậm lại hoặc thậm chí sụt giảm trong T11/23



Hình 22: Hoạt động xuất nhập khẩu tại các thị trường chủ lực



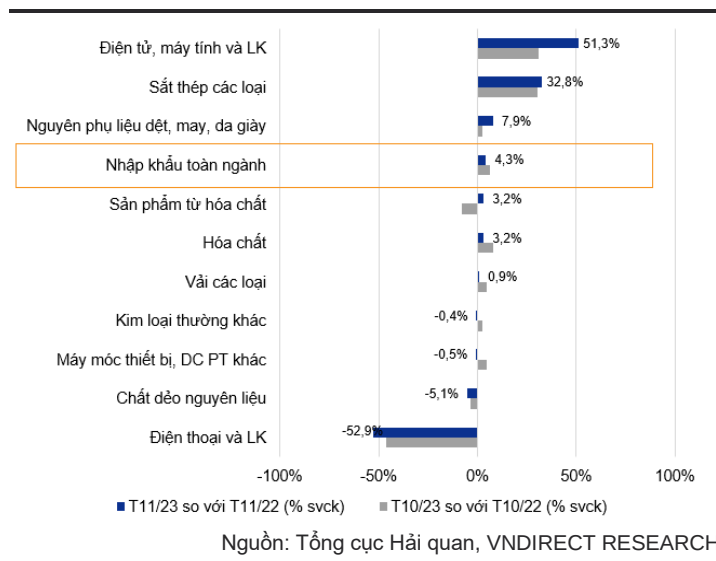
Nhu cầu nhập khẩu phục vụ tiêu dùng yếu

Vào T11/23, chi tiêu nhập khẩu của Việt Nam đạt 29,6 tỷ USD, tăng 4,3% svck năm ngoái (giảm nhẹ so với mức tăng 6,5% svck vào T10/23). So với tháng trước, kim ngạch nhập khẩu giảm 0,8% sau khi tăng 4,6% trong tháng trước. Nhập khẩu nguyên liệu thô và hàng hóa trung gian phục vụ hoạt động sản xuất tăng lần lượt 1,6% svck và 11,6% svck nhờ sự phục hồi của ngành sản xuất. Trong khi đó, nhập khẩu hàng tư liệu sản xuất và hàng tiêu dùng giảm lần lượt 1,5% svck và 15,5% svck khiến giá trị nhập khẩu chững lại trong tháng này.

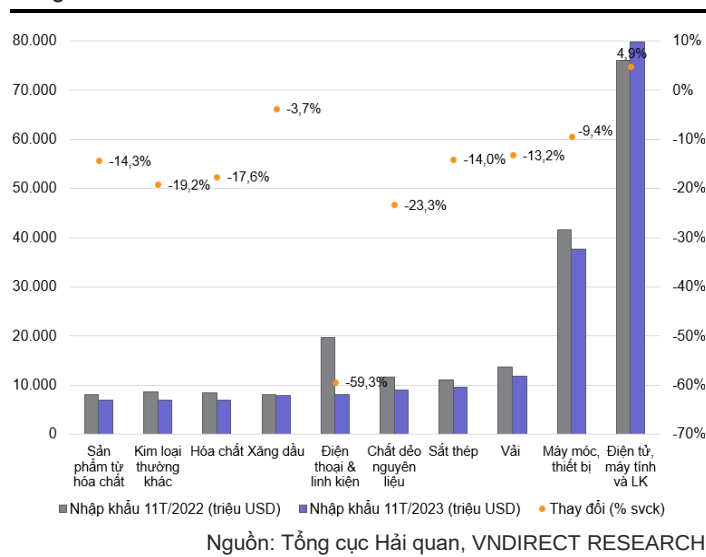
Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại 25,9 tỷ USD (~6,0% GDP)

Trong 11T23, nhập khẩu của Việt Nam giảm xuống 296,8 tỷ USD (-10,7% svck). Điều này dẫn đến cán cân thương mại thặng dư 25,9 tỷ USD trong 11T23, gấp 2,5 lần svck năm ngoái. Thặng dư thương mại ở mức cao là yếu tố quan trọng hỗ trợ tăng trưởng GDP và sự ổn định của đồng Việt Nam trong năm 2023.

Hình 23: Bức tranh tương phản về nhu cầu nhập khẩu trong T11/23



Hình 24: Diễn biến nhóm mặt hàng nhập khẩu đứng đầu về giá trị trong 11T23



Lạm phát và Hàng hóa: Lạm phát tiếp tục ổn định

Lạm phát đã hạ nhiệt nhẹ trong hai tháng qua. Theo TCTK, CPI của Việt Nam hạ nhiệt xuống 3,45% trong T11/23 (so với +3,59% vào T10/23 và +3,66% vào T9/23). So với tháng trước, CPI của Việt Nam tăng 0,25% (nhỉnh hơn mức +0,08% trong T10/23). Về các chỉ số CPI thành phần, CPI nhóm thực phẩm giảm 0,32% sv tháng trước do giá thịt lợn tiếp tục giảm do ảnh hưởng của Dịch tả lợn Châu Phi (ASF). Mặt khác, việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế (CPI mảng thuốc và dịch vụ y tế tăng 2,9% sv tháng trước trong T11/23) và giá gạo tăng trong bối cảnh nhu cầu xuất khẩu cao đã gây áp lực lên lạm phát.

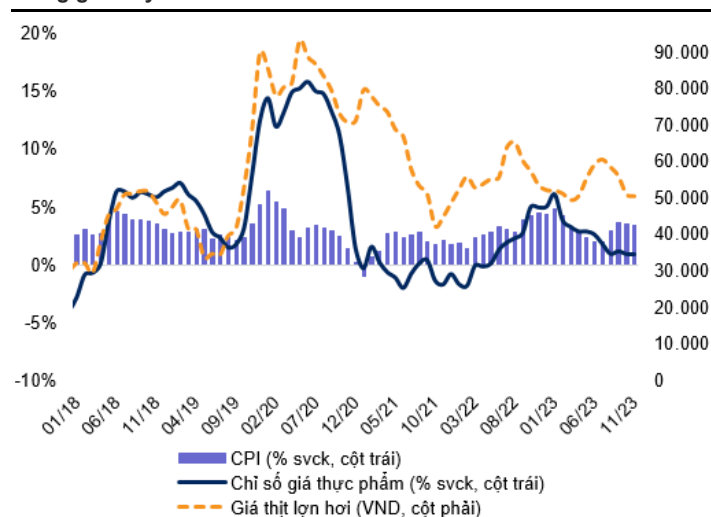
Trong 11T23, lạm phát bình quân của Việt Nam ở mức 3,2%. Chúng tôi tin rằng áp lực lạm phát sẽ nằm trong tầm kiểm soát do giá dầu giảm và tổng cầu trong nước yếu trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế thấp. Chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI bình quân ở mức 3,3% svck trong năm 2023, nằm trong mục tiêu kiểm soát lạm phát bình quân dưới 4,5% trong năm nay của Chính phủ.

Hình 25: Lạm phát ở Việt Nam tăng cao trong vài tháng qua

	Tỷ trọng (%)	1 tháng (svck)	3 tháng (bình quân, svck)	12 tháng (bình quân, svck)
CPI	100%	3,45%	3,57%	3,33%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33,56%	2,98%	2,89%	3,64%
Lương thực	3,67%	13,24%	11,69%	5,93%
Thực phẩm	21,28%	0,91%	1,00%	2,70%
Ăn uống ngoài gia đình	8,61%	3,97%	3,99%	5,03%
Đồ uống và thuốc lá	2,73%	2,77%	2,89%	3,39%
Máy mặc, mũ nón, giày dép	5,70%	1,95%	1,99%	2,25%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18,82%	5,91%	6,71%	6,63%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6,74%	1,50%	1,66%	2,19%
Thuốc và dịch vụ y tế	5,39%	3,39%	1,50%	0,83%
Giao thông	9,67%	1,63%	2,91%	-2,49%
Bưu chính viễn thông	3,14%	-1,42%	-1,35%	-0,71%
Giáo dục	6,17%	8,23%	7,54%	7,68%
Văn hoá, giải trí và du lịch	4,55%	1,21%	1,31%	2,87%
Hàng hoá và dịch vụ khác	3,53%	6,02%	5,95%	4,41%

Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: CPI thực phẩm giảm do giá thịt lợn giảm mạnh trong những tháng gần đây



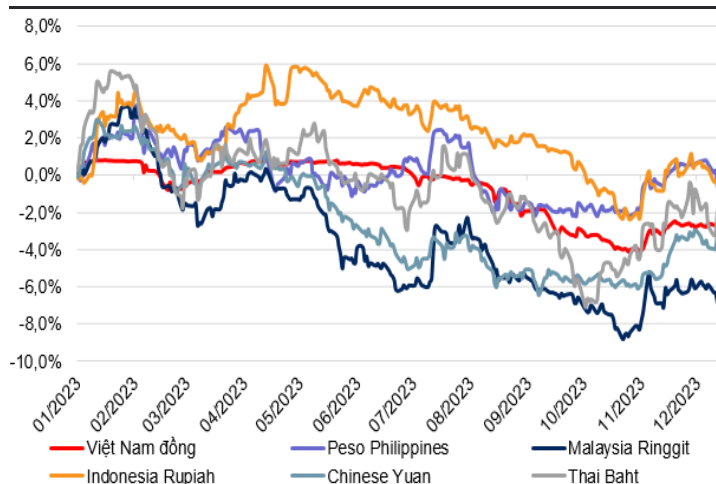
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Tỷ giá: Áp lực lên tỷ giá VND giảm bớt khi Fed phát tín hiệu 3 lần cắt giảm lãi suất trong năm 2024

Trong cuộc họp FOMC mới nhất ngày 13/12, Fed giữ nguyên lãi suất chính sách trong cuộc họp thứ ba liên tiếp trong phạm vi mục tiêu 5,25-5,50% nhưng dự báo sẽ cắt giảm lãi suất 3 lần trong năm tới. Trước cuộc họp FOMC tháng 12, chỉ số CPI và PPI của Mỹ không thay đổi đáng kể trong tháng 11, với CPI tăng 0,1% so với tháng trước và 3,1% svck (phù hợp với dự báo) và PPI tăng 0,9% svck (thấp hơn mức dự báo là 1%). Bởi các quan chức đã bày tỏ rằng gần như không có khả năng Fed tăng lãi suất ở thời điểm hiện tại nên giới đầu tư đang dự đoán ba lần cắt giảm lãi suất vào năm tới và nền kinh tế Mỹ sẽ hạ cánh mềm với thị trường lao động tăng trưởng không quá mạnh trong khi lạm phát hạ nhiệt.

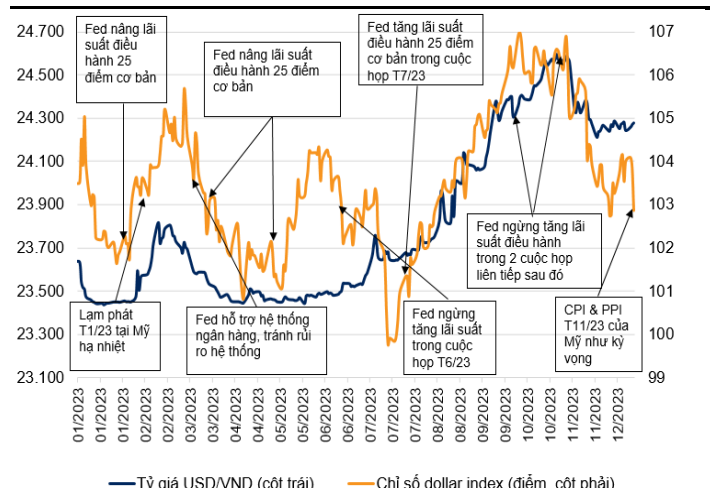
Sau cuộc họp của FOMC vào ngày 13/12, chỉ số DXY đã giảm xuống mức 102,9 khi lợi suất trái phiếu kho bạc kỳ hạn 10 năm giảm xuống mức thấp của 3 tháng, quanh 4%. DXY yếu hơn đã đưa tỷ giá USD/VND xuống mức 24.278 (+2,7% sv đầu năm; dữ liệu tính đến ngày 13/12/2023), chứng kiến mức giảm 1,3% so với mức đỉnh gần nhất vào ngày 26/10/2023. Kể từ đầu năm nay, đồng USD vẫn tăng giá so với hầu hết các loại tiền tệ trong khu vực, đặc biệt là đồng Peso của Philippines (+0,6% sv đầu năm), Baht Thái (+2,0% sv đầu năm), Nhân dân tệ Trung Quốc (+3,1% sv đầu năm) và Ringgit Malaysia (+6,8% sv đầu năm).

Hình 27: Đồng USD mất giá sv các đồng tiền khu vực kể từ đầu T11/23



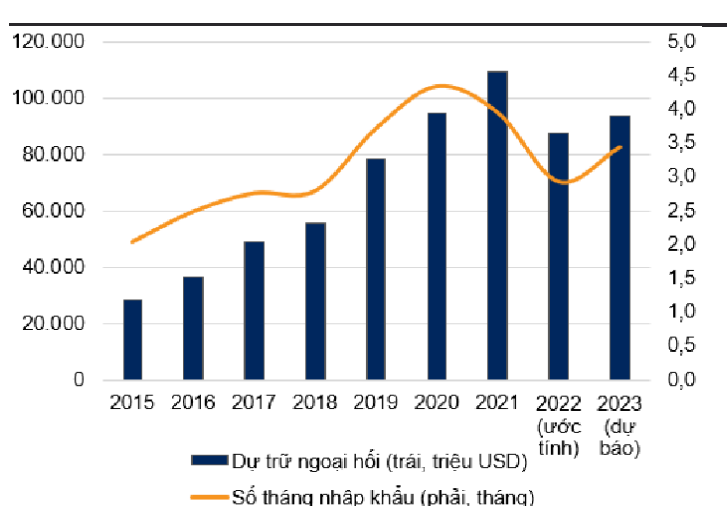
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 28: USD/VND tăng 2,7% sv đầu năm (dữ liệu ngày 13/12/2023)



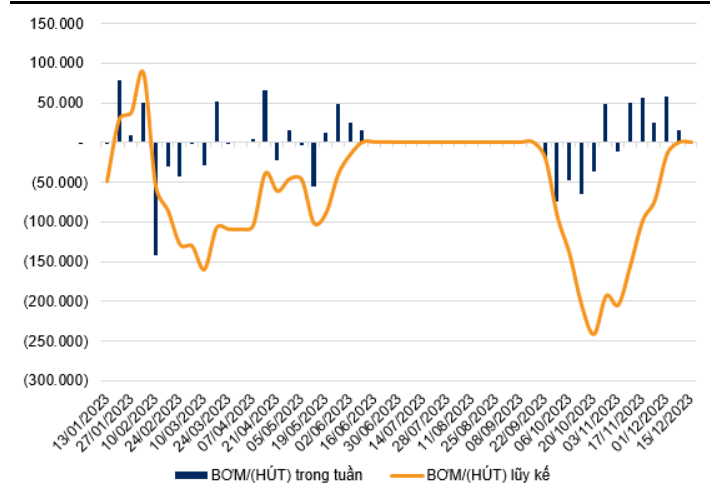
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: Dự trữ ngoại hối của Việt Nam



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 30: NHNN ngừng phát hành tín phiếu và bơm ròng qua OMO từ cuối T10/23 (tỷ đồng) (số liệu ngày 8/12/2023)



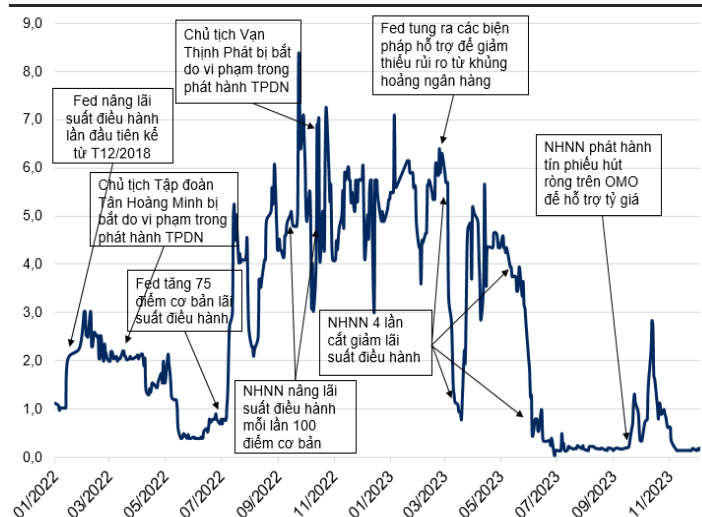
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Từ giờ đến cuối năm, chúng tôi dự đoán tỷ giá USD/VND sẽ tiếp tục ổn định do Fed phát đi tín hiệu kết thúc chu kỳ tăng lãi suất và bắt sẽ đầu cắt giảm lãi suất vào năm tới. Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ dao động trong khoảng 24.200-24.400 trong những tuần cuối năm nay. Chúng tôi nhận thấy một số yếu tố thuận lợi hỗ trợ sự ổn định của tiền đồng, bao gồm: (1): thặng dư thương mại cao kỷ lục, (2): thặng dư tài khoản vãng lai cao và (3): FDI và kiều hối ổn định.

Chính sách tiền tệ: NHNN bơm tiền qua kênh OMO khi áp lực tỷ giá giảm bớt

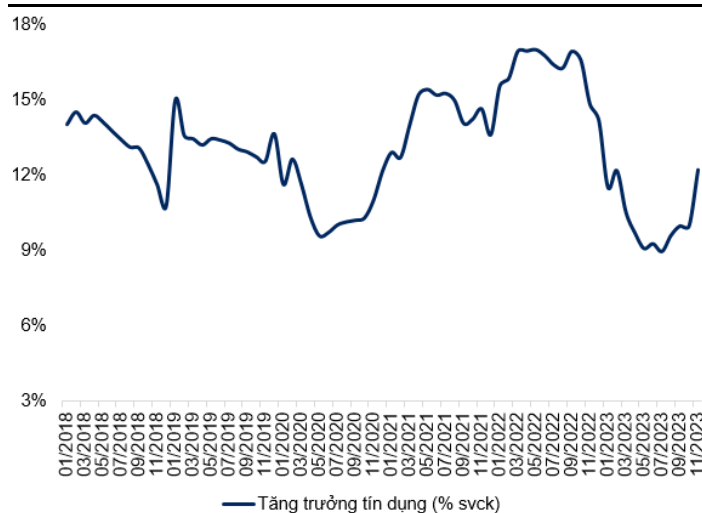
Áp lực tỷ giá giảm bớt tạo điều kiện cho NHNN bơm lượng tiền đã hút ròng trước đó ra thị trường thông qua kênh OMO. Trong thời gian từ ngày 30/10/2023 đến ngày 8/12/2023, NHNN đã bơm ròng khoảng 204.649 tỷ đồng (8,4 tỷ USD) qua kênh OMO, nhờ đó giảm lượng tín phiếu lưu hành về 0. Động thái này đã xóa tan lo ngại thị trường về việc NHNN có thể đảo ngược chính sách tiền tệ nới lỏng do áp lực tỷ giá.

Hình 31: Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh do NHNN ngừng phát hành trái phiếu (đơn vị: %)



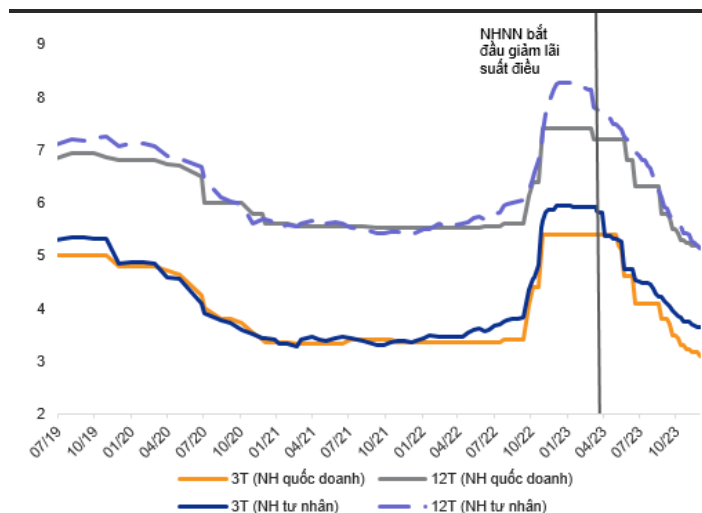
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 32: Tăng trưởng tín dụng cải thiện trong tháng 11 (đơn vị: tỷ đồng)



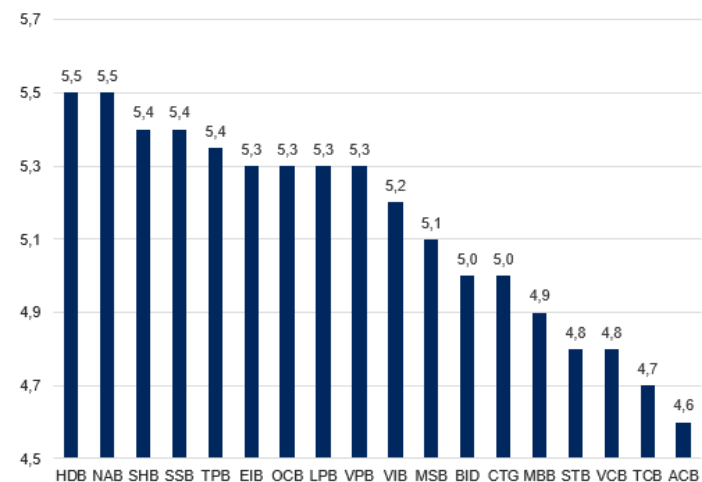
Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 33: Lãi suất huy động thấp hơn mức đáy thời Covid-19 (đơn vị: %)



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 34: Phần lớn các ngân hàng thương mại trong danh sách theo dõi của chúng tôi đã hạ lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng xuống dưới 5,5%/năm



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Lãi suất huy động tiếp tục xu hướng giảm. Tính đến ngày 14/12/2023, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của các ngân hàng thương mại đã giảm xuống còn 5,0%/năm, giảm thêm 0,3 điểm % so với cuối T10/23 và khoảng 2,8% điểm so với cuối năm 2022. Như vậy, lãi suất huy động đã xuống thấp hơn giai đoạn Covid-19 (2021-6T2022) do thanh khoản hệ thống dư thừa trong bối cảnh nhu cầu tín dụng yếu. Tính đến ngày 30/11, tín dụng toàn hệ thống tăng 9,15% sv đầu năm, thấp hơn mức tăng 12% sv đầu năm của cùng kỳ năm ngoái và cách xa mục tiêu 14% cho cả năm 2023. Ngoài ra, chính phủ còn thúc đẩy đầu tư công và mở rộng tài khóa, từ đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế.

Với việc Fed không còn đề cập đến khả năng tăng lãi suất điều hành và dự báo khả năng cắt giảm lãi suất 3 lần vào năm 2024, NHNN sẽ có thêm dư địa để nới lỏng chính sách tiền tệ. NHNN sẽ xem xét cắt giảm lãi suất chính sách 50 điểm cơ bản vào năm tới trong trường hợp Fed cắt giảm lãi suất theo kế hoạch và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam thấp hơn dự kiến. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng sẽ duy trì ở mức thấp khoảng 5,0%/năm từ cuối năm 2023 đến cuối năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay tiếp tục duy trì xu hướng giảm trong những tháng còn lại của năm nhờ chi phí vốn của các ngân hàng thương mại giảm nhanh trong thời gian gần đây.

Xếp hạng tín nhiệm: Fitch Ratings nâng hạng Việt Nam lên 'BB+', với triển vọng "Ổn định"

Fitch Ratings đã nâng Xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành ngoại tệ dài hạn (IDR) của Việt Nam lên 'BB+', từ 'BB', với triển vọng "Ổn định". Việc nâng hạng ghi nhận sự cải thiện vững chắc hơn về bảng cân đối tài khóa của Chính phủ Việt Nam cũng như dòng vốn FDI mạnh mẽ. Fitch tin tưởng rằng những trở ngại kinh tế trong ngắn hạn trong lĩnh vực bất động sản, nhu cầu toàn cầu suy yếu sẽ khó có thể ảnh hưởng đến triển vọng kinh tế vĩ mô trong trung hạn cùng với dư địa chính sách dồi dào sẽ góp phần kiểm soát các rủi ro trong ngắn hạn. Fitch cũng tin rằng cơ cấu nợ nước ngoài của Việt Nam vẫn an toàn vì phần lớn nợ là nợ song phương và đa phương. Điều này làm giảm gánh nặng trả nợ nước ngoài của Việt Nam thấp hơn, từ đó hỗ trợ khả năng thanh toán.

Việc Fitch nâng xếp hạng IDR cho Việt Nam là sự ghi nhận những nỗ lực của Việt Nam trong việc duy trì ổn định kinh tế vĩ mô và tái cơ cấu thị trường tài chính. Theo đó, xếp hạng tín nhiệm của Việt Nam đang dần tiệm cận "Mức đầu tư-BBB-" sẽ giúp Chính phủ cũng như doanh nghiệp dễ tiếp cận nguồn vốn quốc tế hơn với chi phí cạnh tranh hơn. Đồng thời, điều này sẽ cải thiện hình ảnh môi trường đầu tư của Việt Nam và góp phần thu hút thêm FDI cũng như dòng vốn đầu tư vào các tài sản tài chính của Việt Nam trong tương lai. Cải thiện khả năng tiếp cận các nguồn vốn quốc tế và giảm chi phí vay sẽ tác động đáng kể đến khả năng thực hiện các kế hoạch đầy tham vọng trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng và năng lượng của Việt Nam. Sau đợt nâng hạng này, xếp hạng của Fitch cho Việt Nam đã tương ứng với tổ chức Standard & Poors (S&P) khi tổ chức này cũng xếp hạng Việt Nam BB+. Tổ chức xếp hạng lớn còn lại là Moody's, có cách thức xếp hạng tương đối khác. Hiện tại, Moody's đang xếp hạng Việt Nam ở mức Ba2, thấp hơn hai bậc so với mức xếp hạng đầu tư tối thiểu là Baa3.

Phụ lục

Hình 35: Các dự báo vĩ mô chính cho giai đoạn 2023-2024

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (dự báo)	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2024 (dự báo)
GDP danh nghĩa	tỷ USD	312	337	350	370	408	432					475
Tăng trưởng GDP	% svck	7,5	7,4	2,9	2,6	8,0	5,0	3,3	4,1	5,3	7,0	6,3
GDP bình quân đầu người	USD	3.267	3.491	3.586	3.757	4.111	4.316					4.699
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,7					7,0
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,7	26,7	8,0	-9,0					8,5
Cân cán thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	12,1	27,2					24,2
FDI thực hiện	tỷ USD	19,1	20,4	20,0	19,7	22,4	23,2					24,6
Cân cán thanh toán	tỷ USD	5,8	12,2	15,1	(7,2)	(1,1)	14,6					12,1
Cân cán thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,6	4,3	2,0	-0,3	3,4					2,5
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55	78	95	109	88	94					106
Dự trữ ngoại hối trên GDP	% GDP	17,7	23,3	27,1	29,5	21,5	21,7					22,2
Số tháng nhập khẩu	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	2,9	3,4					3,6
Lạm phát (svck, cuối năm)	% svck	3,1	5,2	0,2	1,8	4,4	3,8					3,1
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	4,2	2,4	2,9	3,8	3,3
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu	13,9	13,7	12,1	13,6	14,0	10,5					13,5
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	102,9	106,3	114,3	123,2	125,3	128,5					129,8
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu	12,4	14,8	14,7	10,7	6,2	9,0					11,8
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	6,0	4,5	5,5	4,5	4,5	4,5	4,0
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,9	7,0	5,6	5,6	7,8	5,0	7,5	6,6	5,5	5,0	5,0
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,1	4,8	2,3	3,2	2,6	2,7	2,3	2,3
Tỷ giá (USD/VND) (cuối kỳ)	% svck	22.853	23.173	23.103	22.826	23.633	24.250	23.471	23.583	24.305	24.250	23.830
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,9	2,9	3,4	3,6	3,9					3,8
Nợ công	% GDP	46	43	44	43	37	37					35

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, Bộ Tài chính

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu dự kiến sẽ đạt 15% trở lên trong 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu dự kiến sẽ nằm trong khoảng từ âm 10% đến dương 15% trong 12 tháng tới.
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu dự kiến sẽ giảm xuống dưới âm 10% trong 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt – Giám đốc phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>