

BÁO CÁO VĨ MÔ

T8. 2023

SỨC KHỎE NỀN KINH
TẾ HỒI PHỤC NHẸ, ÁP
LỰC TỶ GIÁ GIA TĂNG
TRONG NGẮN HẠN



MỤC LỤC

01

VĨ MÔ THẾ GIỚI

Fed đưa ra tín hiệu vẫn còn một lần tăng lãi suất trong 2 cuộc họp cuối năm

02

VĨ MÔ VIỆT NAM

Sức khỏe nền kinh tế hồi phục nhẹ, áp lực tỷ giá gia tăng những tháng cuối năm

03

DỰ BÁO TÁC ĐỘNG

VN-Index điều chỉnh và sideway vùng 1.120 – 1.200 điểm

04

LỊCH SỰ KIỆN KINH TẾ

Các sự kiện kinh tế sẽ diễn ra trong tháng



01

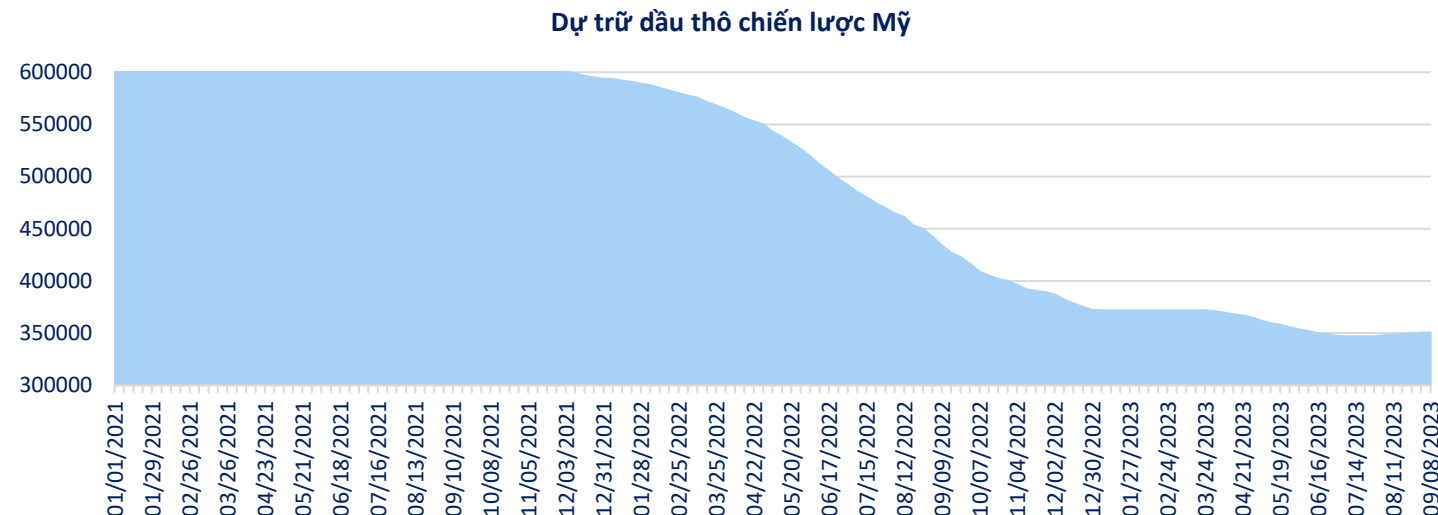
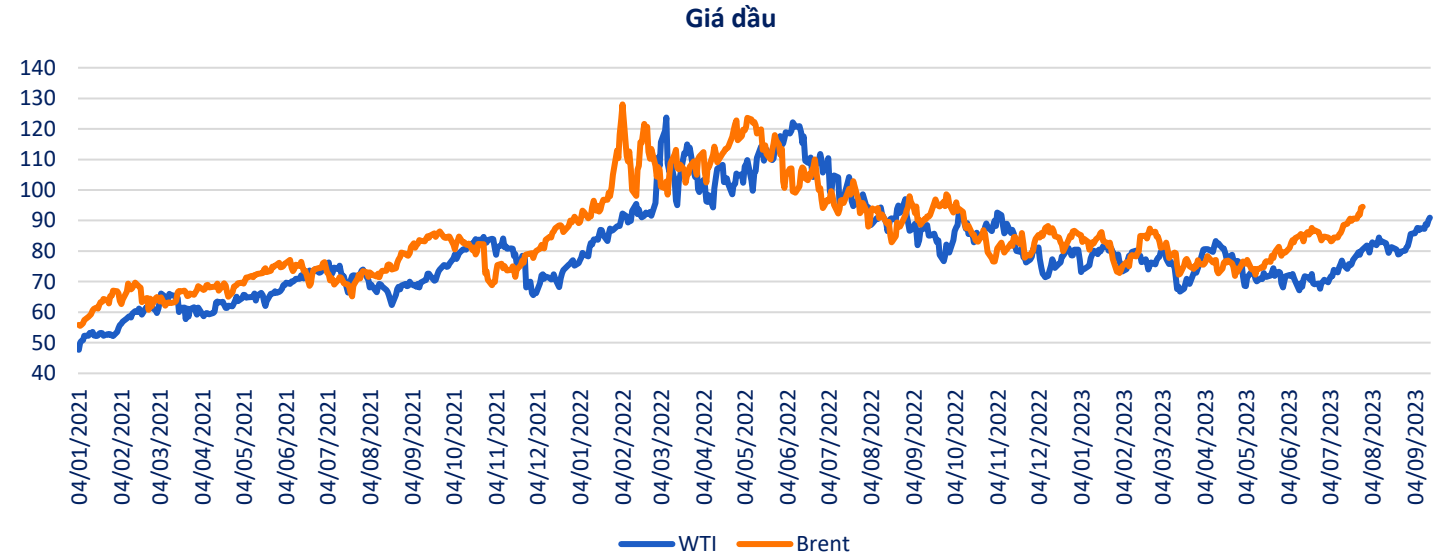
VĨ MÔ THẾ GIỚI: FED ĐƯA RA TÍN HIỆU VẪN CÒN MỘT LẦN TĂNG LÃI SUẤT TRONG 2 CUỘC HỌP CUỐI NĂM

Giá dầu thế giới tiếp diễn đà tăng, vượt đỉnh 11 tháng

Giá dầu thế giới bật tăng mạnh trong tháng 8, cao nhất kể từ tháng 11/2022 lên 93,7 USD/thùng đối với dầu Brent và 90,16 USD/thùng đối với dầu WTI. Nguyên nhân đến từ:

- (1) Nga và Saudi Arabia gia hạn cắt giảm sản lượng đến cuối năm dự báo sẽ khiến thị trường thâm hụt đáng kể trong quý 4.
- (2) Nhu cầu thế giới vẫn đang trên đà tăng dần đều do mức tiêu thụ, nhiên liệu máy bay và nguyên liệu hóa dầu của Trung Quốc đang hồi phục.
- (3) Dự trữ dầu thô chiến lược của Mỹ dần cạn kiệt. Trong tháng 8 ghi nhận sụt giảm hơn 31 triệu thùng cao hơn nhiều so với dự kiến gần 9 triệu thùng.

=> Xu hướng tăng của giá dầu đang trở thành nỗi lo lớn của Mỹ trong việc đưa tỷ lệ lạm phát về 2% khi khả năng xu hướng tăng sẽ còn tiếp diễn trong ngắn hạn.



Áp lực lạm phát Mỹ gia tăng trở lại

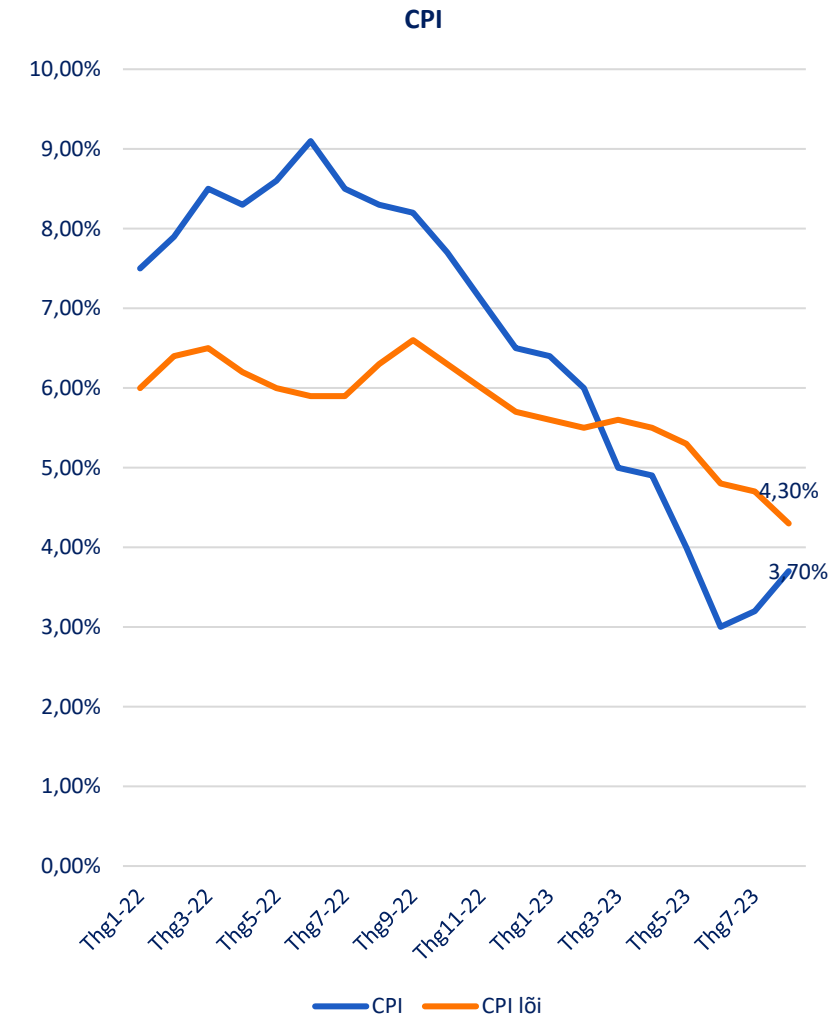
CPI Mỹ tháng 8/2023 tăng 3,7% so với cùng kỳ năm 2022, cao hơn dự báo 3,6% từ các chuyên gia, như vậy CPI Mỹ đang có xu hướng tăng trở lại kể từ tháng 7. Điểm tích cực là CPI lõi tháng 8 vẫn đang trong xu hướng giảm xuống 4,3% như kỳ vọng. Trong đó nguyên nhân chính khiến CPI tiếp tục bật tăng chủ yếu là do giá dầu thế giới tăng gây áp lực đến nhóm năng lượng.

Sức khỏe nền kinh tế Mỹ trong tháng 8 cho thấy những diễn biến phân cực khi tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 3,8% từ 3,5% trong tháng 7, cao nhất kể từ tháng 2/2022, PMI vẫn ghi nhận dưới ngưỡng 50 điểm trong khi doanh số bán lẻ tăng 0,6% MoM, cao hơn nhiều so với dự báo 0,2% cho thấy sức cầu của người dân vẫn khá tích cực.

Điểm nhấn cuộc họp FOMC tháng 9/2023:

- ✓ Fed giữ nguyên lãi suất trong tháng 9, ra tín hiệu sẽ còn một lần tăng lãi suất nữa trong những tháng cuối năm
- ✓ Dự báo sẽ có ít đợt cắt giảm lãi suất hơn trong năm 2024
- ✓ Fed đánh giá sức khỏe nền kinh tế vẫn “vững chắc” hơn kỳ vọng, thị trường lao động đang chậm lại nhưng vẫn ở mức cao, điều chỉnh tăng trưởng kinh tế năm 2023 lên 2,1% (so với 1% ước tính hồi tháng 6) và năm 2024 lên 1,5% (so với 1,1% trước đó).

=> FED tiếp tục cho thấy quan điểm thận trọng trong công cuộc kiểm soát lạm phát. VFS đánh giá mức độ tăng lãi suất trong cuộc họp tháng 11 hoặc tháng 12 sẽ chịu ảnh hưởng từ diễn biến giá dầu thế giới và môi trường lãi suất cao sẽ duy trì lâu hơn dự báo ban đầu của thị trường.



Trung Quốc ghi nhận một số tín hiệu cải thiện

Các dữ liệu nền kinh tế Trung Quốc trong tháng 8 ghi nhận một số tín hiệu cải thiện:

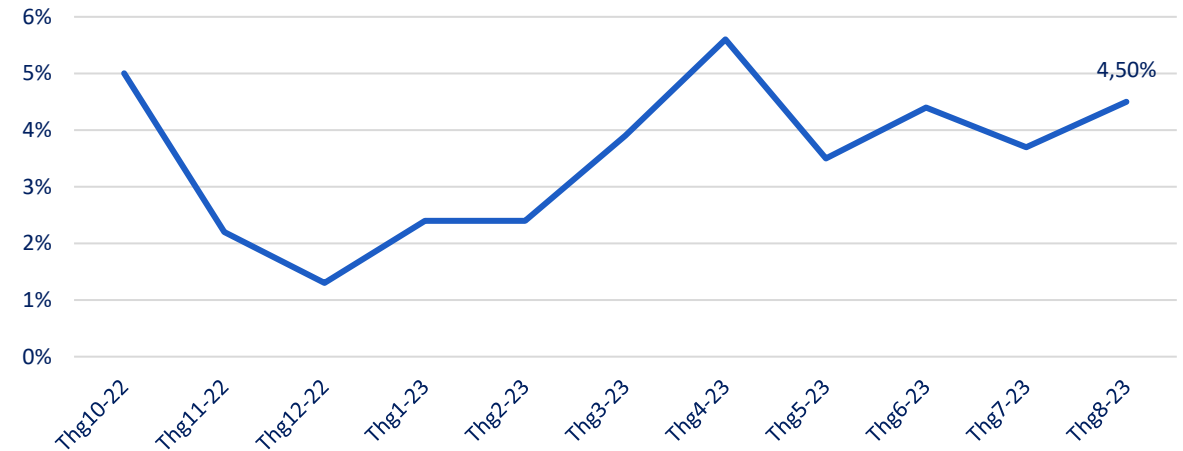
- ✓ CPI tăng trở lại 0,1% YoY, tạm thoát khỏi xu hướng giảm phát nhưng thấp hơn so với dự báo
- ✓ Sản lượng công nghiệp tháng 8 ghi nhận tăng 4,5% YoY, cao hơn so với dự báo và tháng 7
- ✓ Doanh số bán lẻ tháng 8 cũng ghi nhận sự cải thiện lên mức 4,6% YoY so với 2,5% của tháng 7

⇒ Hoạt động du lịch sôi nổi và các nỗ lực kích thích mạnh mẽ từ Chính phủ là động lực cho những tín hiệu hồi phục trong tháng 8.

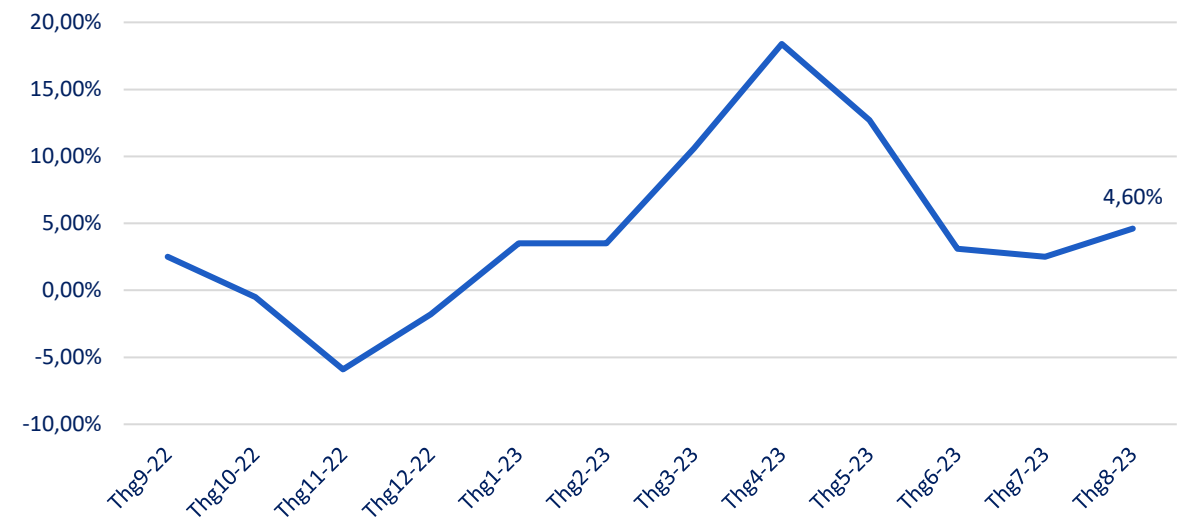
Tuy nhiên vẫn còn rất nhiều thách thức:

- ✓ Thị trường bất động sản vẫn tiếp tục cho thấy nhiều thách thức. Moody's đã hạ triển vọng đối với toàn bộ thị trường bất động sản do doanh số bán nhà tiếp tục sụt giảm và những quan ngại về tình hình hoạt động của ngành.
- ✓ Chỉ số PPI giảm 3% YoY, tiếp tục chuỗi giảm 11 tháng.

Sản lượng công nghiệp (YoY)



Doanh số bán lẻ (YoY)



02

VĨ MÔ VIỆT NAM: SỨC KHỎE
NỀN KINH TẾ HỒI PHỤC NHẸ, ÁP
LỰC TỶ GIÁ GIA TĂNG TRONG
NHỮNG THÁNG CUỐI NĂM



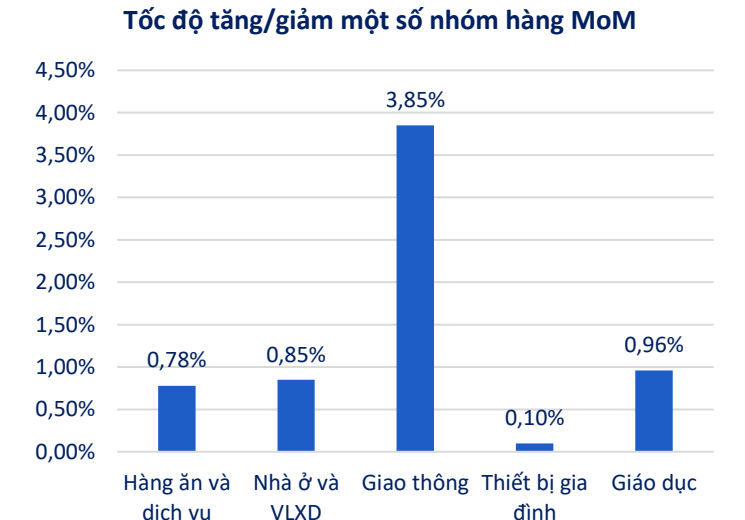
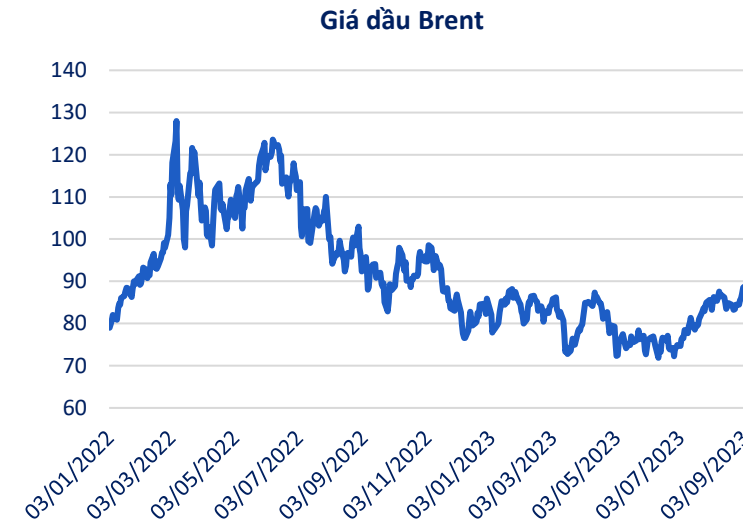
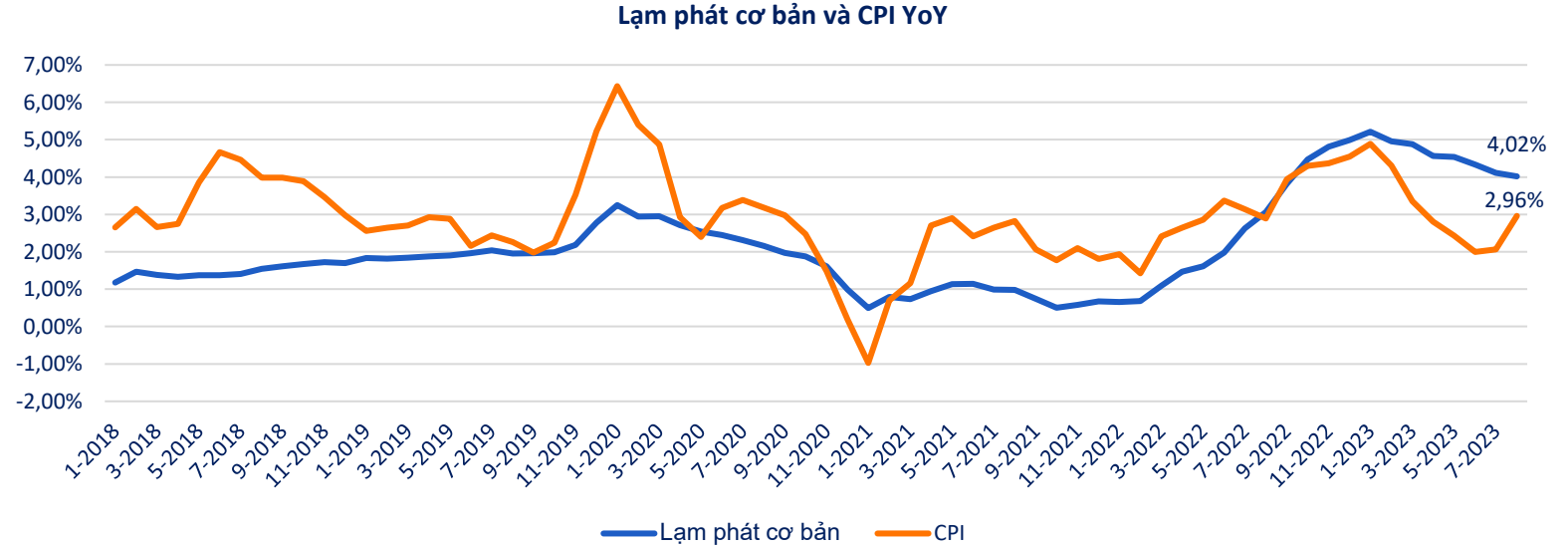
Xu hướng giá dầu thế giới tăng có thể gây áp lực đến chỉ số lạm phát

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8/2023 tăng 2,96% yoy. Bình quân 8 tháng đầu năm, CPI tăng 3,1%.

So với tháng trước, nhóm giao thông tăng mạnh nhất 3,85% do ảnh hưởng từ các đợt tăng giá xăng. Trong khi đó giá gạo tiếp tục tăng theo giá gạo xuất khẩu gây áp lực đến nhóm hàng ăn và dịch vụ. Nhóm nhà ở & VLXD và giáo dục cũng ghi nhận tăng lần lượt 0,85% và 0,96% do nhu cầu tăng khi bước vào giai đoạn năm học mới.

⇒ Giá dầu Brent xu hướng tăng trở lại từ tháng 7 có thể tạo áp lực đến lạm phát do trong suốt nửa đầu năm giá dầu duy trì ở mức thấp và hiệu ứng nền cao giúp chỉ số này được kiểm soát tốt.

⇒ Tuy nhiên dư địa cho tỷ lệ lạm phát vẫn còn cách xa mục tiêu 4,5% của Chính phủ cộng với tốc độ hồi phục kinh tế chậm vì vậy việc kiểm soát lạm phát trong những tháng còn lại sẽ không gặp quá nhiều khó khăn.



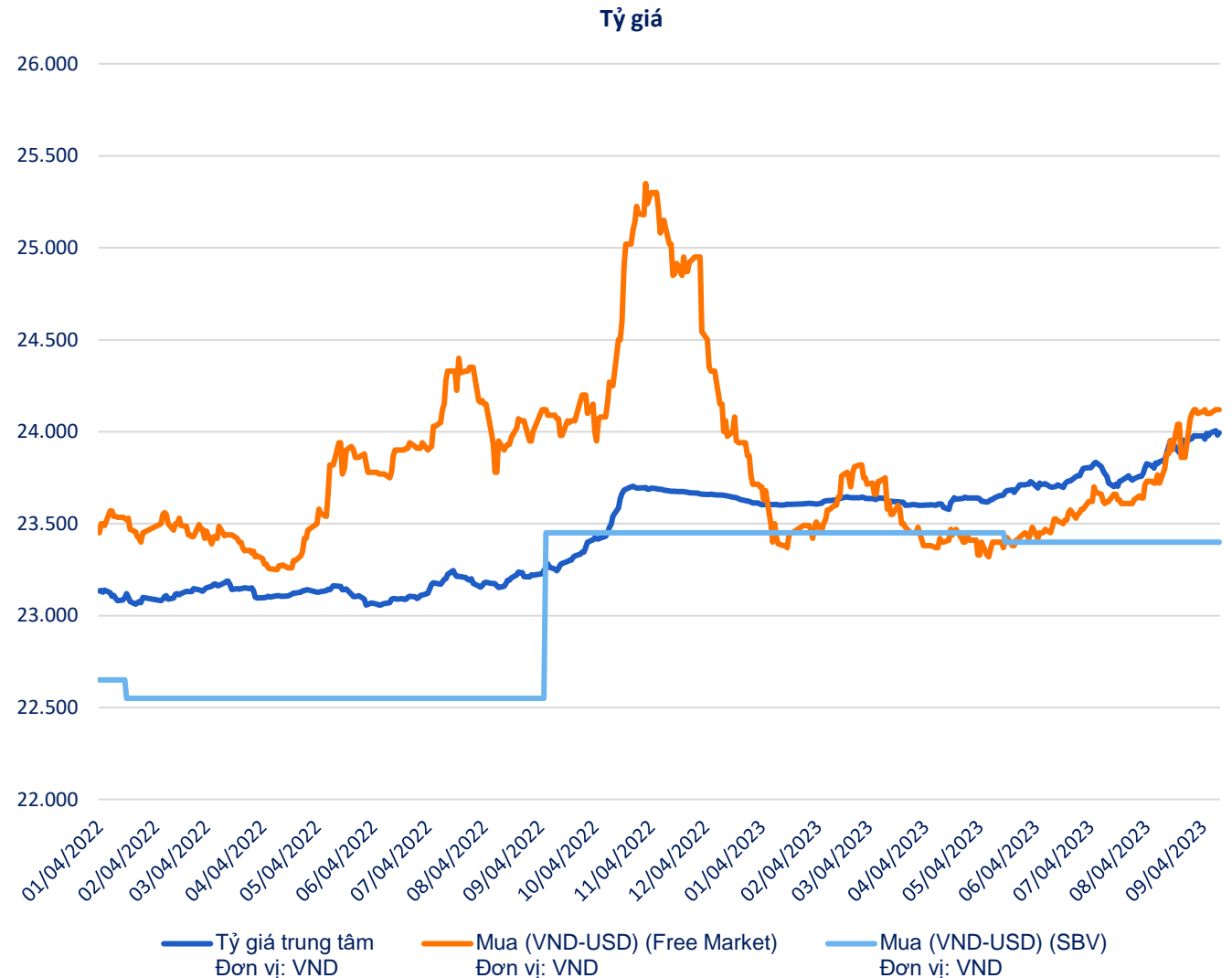
Áp lực tỷ giá gia tăng

Tỷ giá VND/USD tiếp tục xu hướng tăng trong tháng. Tính đến ngày 13/09, tỷ giá trung tâm ghi nhận tăng lên 23.995 so với mức 23.757 ngày 01/08, tương tự tỷ giá trên thị trường tự do cũng tăng từ 23.640 lên 24.120. Áp lực tỷ giá vẫn sẽ duy trì trong ngắn hạn do sức mạnh đồng USD vẫn trong xu hướng tăng.

⇒ Chúng tôi đánh giá áp lực tỷ giá sẽ gia tăng trong những tháng tiếp theo bởi những tín hiệu từ FED sẽ tiếp tục tăng lãi suất.

⇒ Tuy nhiên quan điểm của chúng tôi vẫn không thay đổi rằng các nhà điều hành Việt Nam có cơ sở để kiểm soát dự trữ ngoại hối, thanh khoản hệ thống dồi dào, thặng dư xuất nhập khẩu và giải ngân FDI 8 tháng đầu năm tích cực.

⇒ Xu hướng CSTT nới lỏng vẫn sẽ là chủ đạo trong dài hạn tuy những can thiệp trong ngắn hạn là có thể xảy ra.

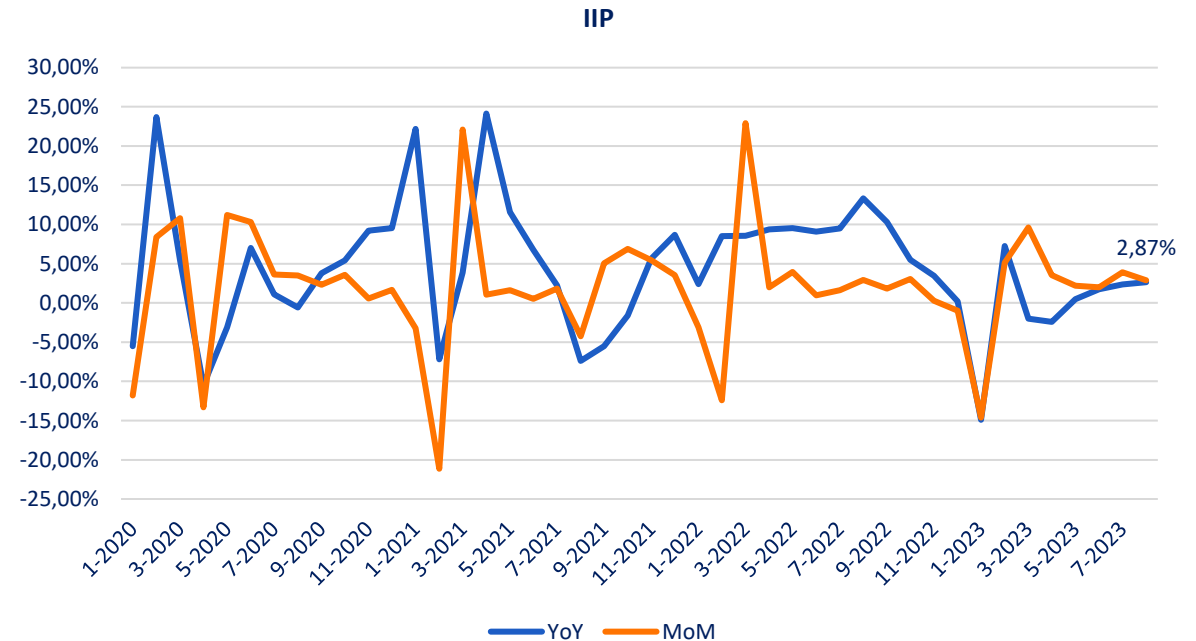
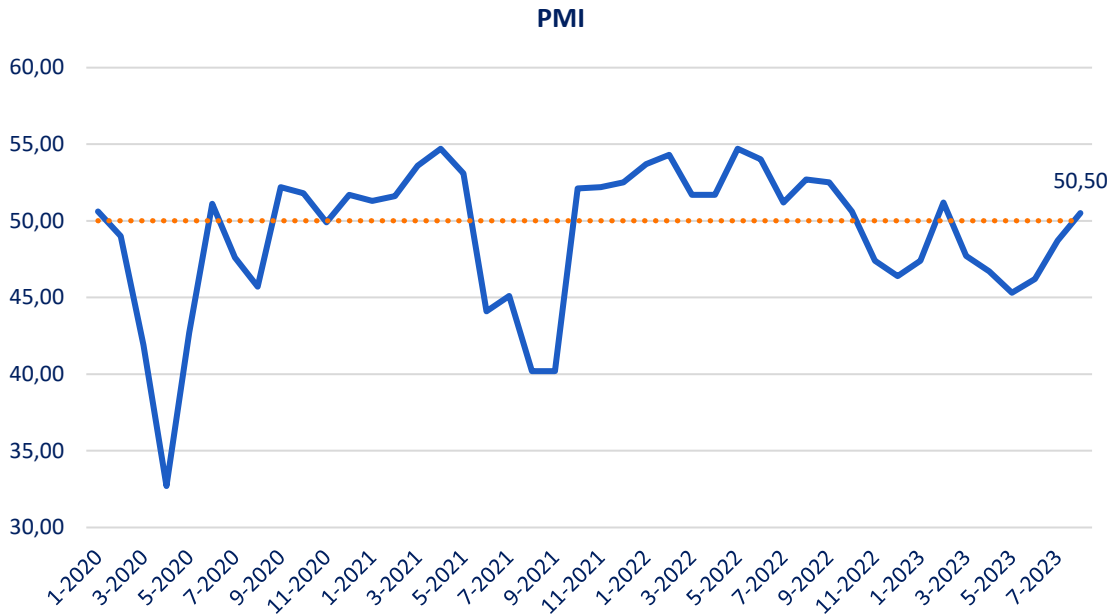


PMI quay trở lại trên ngưỡng 50 điểm

PMI tháng 8 đạt 50,5 điểm, lần đầu tiên quay trở lại trên mức 50 điểm kể từ tháng 02/2023, kết thúc giai đoạn giảm sản lượng 5 tháng kéo dài. Trong đó sản lượng, đơn đặt hàng, hoạt động xuất khẩu và hoạt động mua hàng đều hồi phục trở lại. Đây là tín hiệu tích cực cho thấy đà thu hẹp sản xuất đã qua đi và đang có những bước cải thiện.

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tăng 2,62% so với cùng kỳ năm ngoái và 2,87% so với tháng trước. Tính chung 8 tháng đầu năm, IIP ước tính giảm 0,4% svck, trong đó ngành chế biến chế tạo giảm 0,6% là nguyên nhân chính khiến hoạt động sản xuất công nghiệp vẫn tăng trưởng âm.

=> Nền kinh tế cho thấy những tín hiệu tích cực tuy nhiên mức độ hồi phục vẫn còn yếu do lực cầu chưa đủ mạnh



Tổng mức bán lẻ hàng hóa ổn định đà hồi phục

Tổng mức bán lẻ hàng hóa tháng 8/2023 ước đạt 515,4 tỷ, tăng 0,7% MoM và 7,6% YoY. Đà hồi phục tiếp diễn, tổng mức bán lẻ tương đương mức đỉnh tháng 12/2022 tuy nhiên tốc độ tăng trưởng vẫn chưa có nhiều đột phá (tốc độ tăng trưởng trung bình năm 2022 là 30%). Cụ thể:

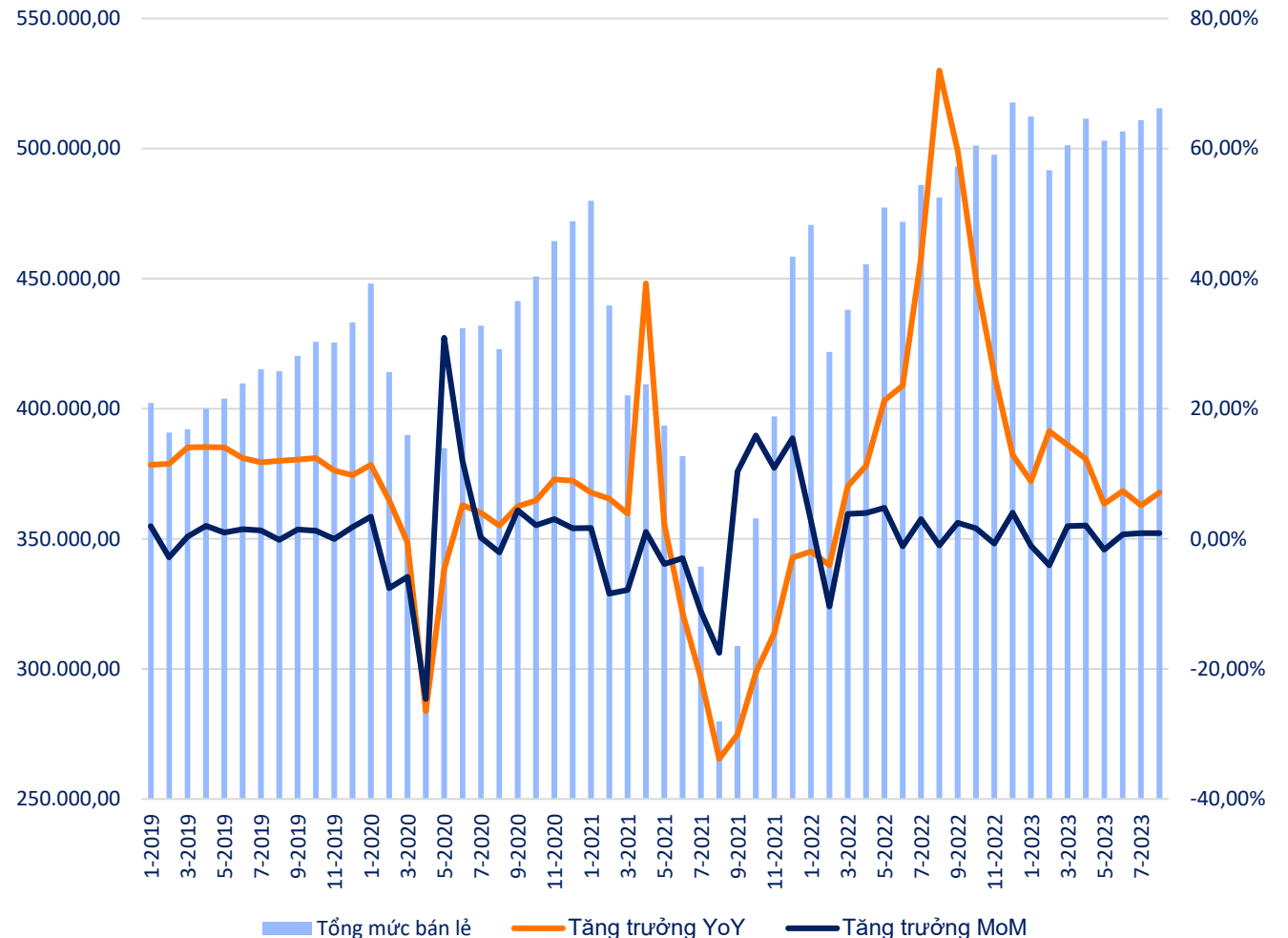
- ✓ Bán lẻ hàng hóa (chiếm tỷ trọng 77,7%) tăng 6,4% YoY và 0,7% MoM
- ✓ Dịch vụ ăn uống, lưu trú (chiếm 11,3% tỷ trọng) tăng 9,7% YoY và 3,5% MoM

Trong đó động lực đến từ:

- ✓ Các mặt hàng phục vụ năm học mới tăng cao
- ✓ Tháng 8 trước khi bắt đầu năm học mới nhu cầu du lịch của học sinh, sinh viên trở nên sôi nổi hơn

⇒ Chúng tôi kỳ vọng những nỗ lực giảm lãi suất & thuế VAT cũng như quy định mức lương cơ sở mới tăng sẽ có nhiều tác động tích cực hơn trong việc kích thích tiêu dùng trong những tháng tiếp theo.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa



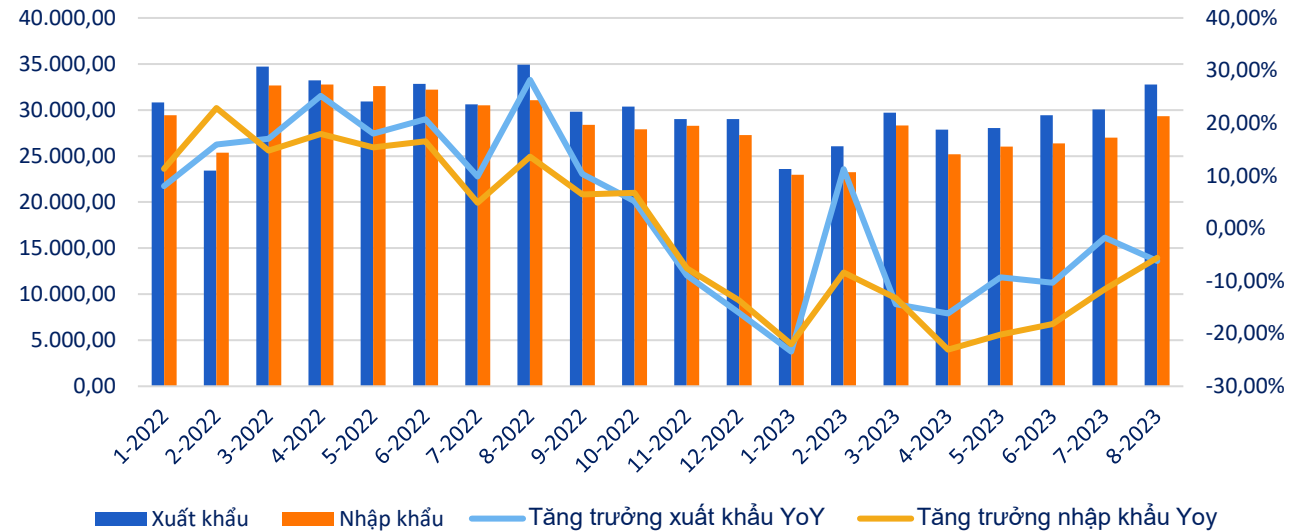
Hoạt động xuất nhập khẩu duy trì đà khởi sắc tháng thứ 4

Xuất khẩu tháng 8 ước đạt 32,7 tỷ USD, tăng 8,96% MoM và giảm 6,18% YoY trong khi đó nhập khẩu ước đạt 29,32 tỷ USD, tăng 8,6% MoM và giảm 5,59% YoY. Cán cân thương mại tháng 8 ước tính xuất siêu 3,82 tỷ USD và tính chung 8 tháng đầu năm cán cân thương mại thặng dư 20,19 tỷ USD (cùng kỳ thặng dư 5,26 tỷ). **Như vậy hoạt động xuất nhập khẩu đã duy trì được đà hồi phục 4 tháng liên tục.**

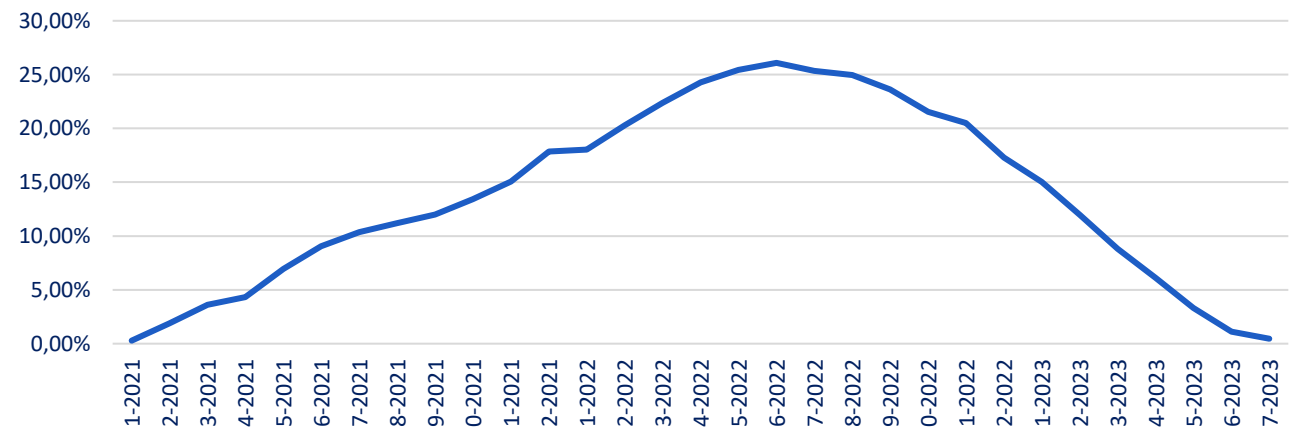
=> Chúng tôi đánh giá hoạt động xuất nhập khẩu đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất và đang có những cơ sở cho sự hồi phục tốt hơn bao gồm:

- ✓ Tồn kho bán lẻ của Mỹ (thị trường xuất khẩu lớn nhất) khả năng đã chạm đáy. Nhóm mặt hàng điện thoại các loại và linh kiện đang cho thấy tốc độ hồi phục ấn tượng kể từ tháng 6 (chiếm tỷ trọng lớn cơ cấu xuất khẩu sang nước này)
- ✓ Số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới tăng sau thời gian giảm 5 tháng kéo dài
- ✓ Tồn kho mua hàng nguyên liệu đầu vào tiếp tục tăng tháng thứ 2
- ✓ Sự hỗ trợ từ xu hướng tỷ giá tăng

Xuất nhập khẩu



Tăng trưởng tồn kho bán lẻ Mỹ



Nguồn: Fiin pro, GSO

Tín dụng: Thanh khoản hệ thống dồi dào, các chính sách tiếp tục được ban hành nhằm kích cầu tín dụng

Lãi suất liên ngân hàng giảm về mức quanh 0,16% trong suốt tháng 8 tạo nên một vùng đáy cho thấy thanh khoản hệ thống rất dồi dào.

Trong tháng 8 cũng tiếp tục có những chính sách nhằm kích cầu tín dụng như:

- ✓ Quy định mới về nhập cảnh hỗ trợ cho ngành du lịch, lữ hành, logistic
- ✓ Nghị quyết 98/2023/QH15 áp dụng cho TP. Hồ Chí Minh được áp dụng thí điểm mô hình phát triển đô thị theo định hướng phát triển giao thông (TOD), sử dụng ngân sách địa phương để triển khai dự án đầu tư công độc lập
- ✓ Thông tư 06 cho phép được vay vốn ngân hàng này để trả nợ ngân hàng khác kể từ ngày 01/09. Hiện có 4 ngân hàng đang triển khai bao gồm: Vietcombank, Vietinbank, BIDV và Techcombank.

Lãi suất ON liên ngân hàng



Lãi suất cho vay tại một số ngân hàng tháng 9/2023

NGÂN HÀNG	LÃI SUẤT VAY TÍN CHẤP	LÃI SUẤT VAY THẾ CHẤP
BIDV	11,9%	7,7% - 7,8%
Vietinbank	9,6%	7,7% - 8,5%
Vietcombank	10,8% - 14,4%	7,7% - 8,4%
VPBank	14%	6,9%
MBBank	12,5% - 20%	7,49% - 9,5%
Techcombank	13,78% - 16%	7,49%
ACB	17,9%	7,5% - 9,5%
SHB	15%	8,5%
HDBank	24%	6,8%

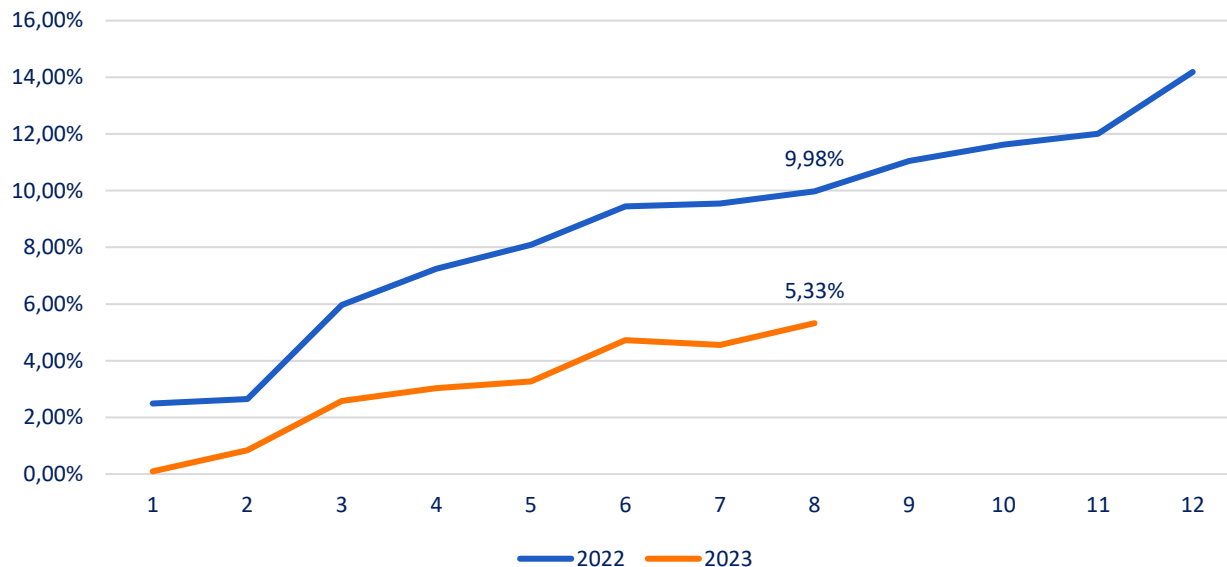
Tín dụng: Tuy nhiên tốc độ hấp thụ vốn vẫn còn chậm chạp

Tính đến hết tháng 8 tăng trưởng tín dụng ghi nhận tăng trưởng trở lại 5,33% YTD sau khi thu hẹp trong tháng 7 nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với cùng kỳ. Những chính sách luôn có độ trễ cộng với sức cầu chưa đủ mạnh khiến tăng trưởng tín dụng khó có đột biến.

Lượng vốn cần giải ngân trong 4 tháng cuối năm vẫn còn rất lớn với khoảng hơn 1 triệu tỷ đồng. VFS đánh giá tăng trưởng tín dụng sẽ có những chuyển biến tốt hơn nhưng khó đột biến trong những tháng tiếp theo, một số yếu tố hỗ trợ bao gồm:

- ✓ Những tháng cuối năm tín dụng thường tăng tốt hơn nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu dung các dịp lễ tết
- ✓ Mặt bằng lãi suất sắp “tiệm cận” về ngang giai đoạn sau Covid 19
- ✓ Nền kinh tế đang dần có nhiều dấu hiệu tích cực hơn

Tăng trưởng tín dụng



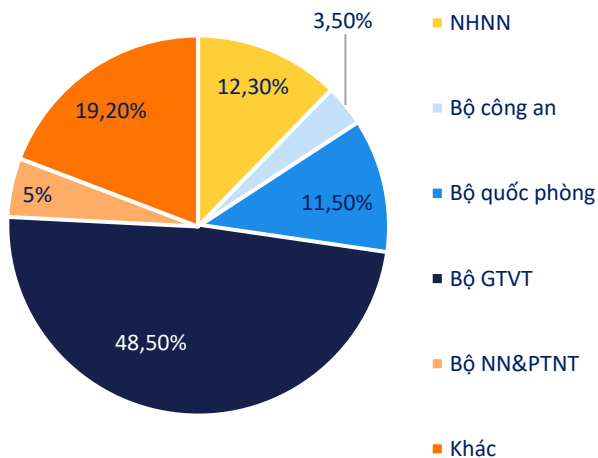
Đề phòng rủi ro nợ xấu gia tăng. Hiện tại tăng trưởng tín dụng vẫn chậm chạp chủ yếu là vì doanh nghiệp không có nhu cầu vay vốn mở rộng hoạt động kinh doanh do tốc độ hồi phục lực cầu kém cả nội địa và xuất khẩu. **Vì vậy việc kích thích tín dụng là cần thiết nhưng cũng sẽ gây nên những rủi ro khi giải ngân vượt quá sức hấp thụ của nền kinh tế sẽ gia tăng rủi ro nợ xấu.** Chúng tôi đánh giá thông tư 02 sẽ là công cụ để hỗ trợ cho hệ thống ngân hàng và doanh nghiệp giai đoạn khó khăn này tuy nhiên mức độ hiệu quả sẽ phụ thuộc vào tốc độ hồi phục kinh tế.

Tỷ lệ giải ngân đầu tư công ghi nhận những tín hiệu tích cực

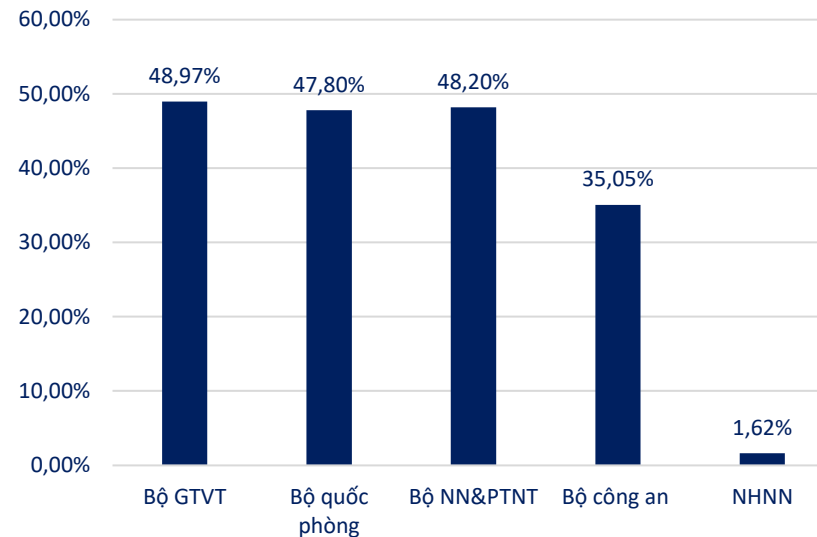
Theo Bộ tài chính, giải ngân 8 tháng đầu năm 2023 ước đạt 299.447 tỷ, tương đương 42,3% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, cao hơn so với cùng kỳ (cùng kỳ năm 2022 đạt 39,15% kế hoạch). Chúng tôi đánh giá đây là diễn biến tích cực đối với đầu tư công bởi số vốn cần giải ngân năm nay lớn hơn nhiều so với năm 2022 (tăng 25%). Trong đó nhiều bộ, cơ quan trung ương và địa phương đạt được tốc độ giải ngân tích cực. Nổi bật là bộ GTVT với các dự án trong điểm bao gồm dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2021 – 2025 đã giải ngân được 61,75% kế hoạch năm 2023 và 3 dự án đầu tư xây dựng đường cao tốc: Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột, Biên Hòa – Vũng Tàu, Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng đạt 48% kế hoạch năm 2023. Đây là 2 dự án lớn với tổng số vốn giải ngân là hơn 60 nghìn tỷ trong năm 2023 (chiếm khoảng 64% số vốn giải ngân của bộ GTVT). Trong khi đó Hải Phòng và Bình Dương là 2 địa phương đạt được tốc độ giải ngân cao nhất.

=> Đầu tư công ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực nhờ Chính phủ đã có những động thái quyết liệt ngay từ đầu năm. VFS kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ đạt được khoảng 90% kế hoạch nhờ đầu tư công thường được đẩy mạnh vào giai đoạn cuối năm. Đây sẽ là chất xúc tác tích cực cho nền kinh tế đang ở giai đoạn hồi phục nhẹ.

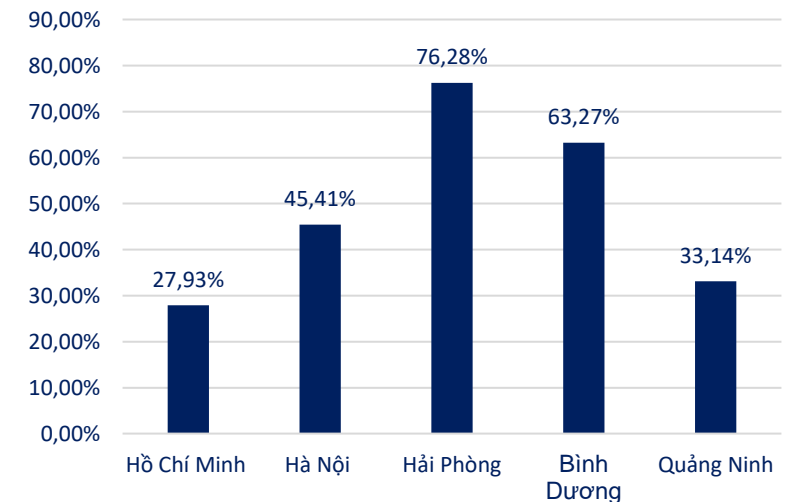
Kế hoạch vốn năm 2023 của Bộ, cơ quan trung ương



Tỷ lệ giải ngân một số bộ, cơ quan trung ương



Tỷ lệ giải ngân các địa phương được giao vốn nhiều nhất



Nguồn: GSO, VFS tổng hợp

03

**DỰ BÁO TÁC ĐỘNG: VNINDEX
ĐIỀU CHỈNH VÀ SIDEWAY VÙNG
1.120 – 1.200 ĐIỂM**

DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG

VNINDEX SIDEWAY VÙNG 1.120 – 1.200 ĐIỂM

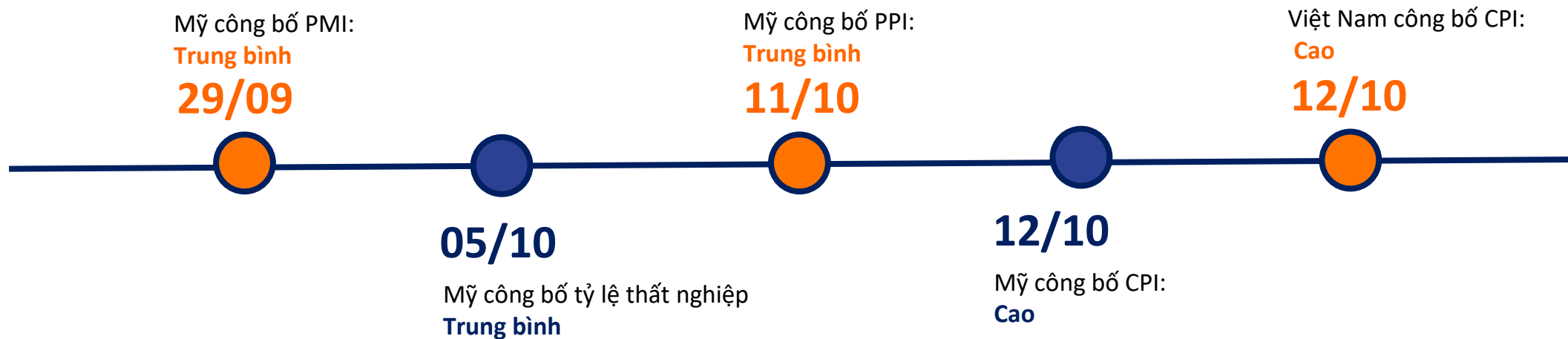
- ❖ **Bối cảnh kinh tế:** VFS dự báo thị trường đang ở vùng nhiễu thông tin. Về trung, dài hạn xu hướng chính sách tiền tệ nới lỏng vẫn là chủ đạo với ưu tiên là kích thích nền kinh tế hồi phục tuy nhiên những áp lực trong ngắn hạn như tỷ giá sẽ cần thời gian để các nhà điều hành cân bằng trở lại.
- ❖ **Xu hướng dòng tiền:** VN-Index đã phản ánh sớm những kỳ vọng hồi phục từ nền kinh tế vì vậy những thông tin kém tích cực như tỷ giá trong ngắn hạn có thể khiến VN-Index bước vào một nhịp điều chỉnh.
- ❖ **Thị trường chứng khoán tháng 10 năm 2023:** VNINDEX dự báo sẽ điều chỉnh và sideway trong vùng 1.120 – 1.200 điểm.

04

CÁC SỰ KIỆN KINH TẾ SẼ XẢY RA TRONG THÁNG



LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 10/2023 & MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK VIỆT NAM



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 630 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng

Trưởng phòng phân tích

hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

Nguyễn Hoàng Long

Chuyên viên phân tích

long.nguyen@vfs.com.vn

Nguyễn Thị Huyền

Chuyên viên phân tích

huyen.nguyen@vfs.com.vn

Đặng Thu Hiền

Chuyên viên phân tích

hien.dang@vfs.com.vn

Nguyễn Anh Quân

Chuyên viên phân tích

Quan.nguyen@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.