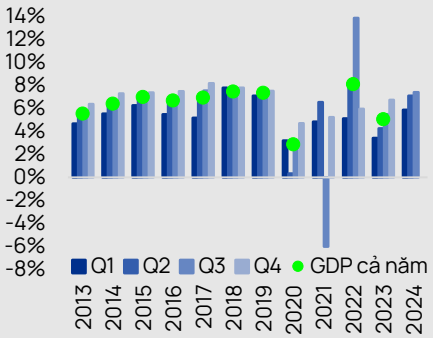
Vĩ mô Việt Nam

11/2024

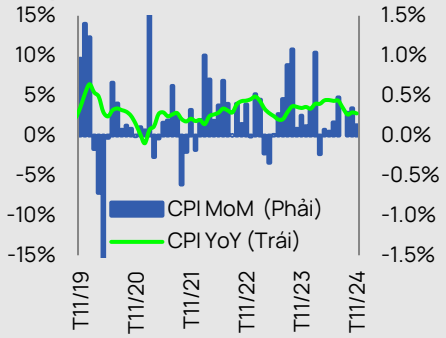
Số liệu trong tháng	T10	T11
CPI (% YoY)	2,9	2,8
Doanh thu bán lẻ (%)	9,4	8,8
Chỉ số SXCN (%)	7,1	8,9
KN xuất khẩu (tỷ USD)	35,6	33,7
KN nhập khẩu (tỷ USD)	33,6	32,7
Giải ngân FDI (tỷ USD)	2,2	2,1
Lợi suất TPCP 5 năm (%)	1,9	2,0
DN đăng ký mới	14.187	11.159

Dự báo Cả năm	2023	2024F
GDP danh nghĩa (tỷ USD)	430	455
GDP tăng trưởng thực (%)	5,0	6,9
CPI (%)	3,3	3,8
Tăng trưởng xuất khẩu (%)	-4,4	14,8
Tăng trưởng nhập khẩu (%)	-8,9	16,6
Cán cân thương mại (tỷ USD)	28,0	27,0
Tăng trưởng tín dụng (%)	13,5	13,8
Giải ngân FDI (tỷ USD)	23,2	25,5

GDP



Lạm phát



Đào Minh Quang
Chuyên viên

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp

Giải ngân đầu tư công có dấu hiệu tăng tốc

- **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) ngành sản xuất tăng mạnh trong tháng 11.** Trong 11 tháng đầu năm (11T) 2024, chỉ số IIP và IIP ngành sản xuất lần lượt tăng 8,4% YoY và 9,7% YoY. Chúng tôi kỳ vọng sản xuất sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi sự gia tăng của các đơn hàng mới trong nước (được ghi nhận trong báo cáo PMI của S&P Global), cùng với nhu cầu có thể tăng cao trong dịp lễ sắp tới.
- **Khách quốc tế tăng mạnh tiếp tục hỗ trợ doanh thu bán lẻ.** Trong 11T 2024, tổng doanh thu bán lẻ đã tăng 8,8% YoY (so với mức tăng +9,7% YoY trong 11T 2023), trong đó doanh thu bán lẻ hàng hóa đã tăng 8,1% YoY, còn doanh thu dịch vụ lưu trú & ăn uống và doanh thu dịch vụ du lịch đã lần lượt tăng 13,0% YoY và 17,3% YoY. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu bán lẻ sẽ tiếp tục duy trì đà tăng ổn định trong tháng 12, nhờ sự phục hồi liên tục của lượng khách quốc tế và sự gia tăng đối với nhu cầu di chuyển và tiêu dùng trong dịp lễ Giáng sinh và Năm mới sắp tới.
- **Thu ngân sách vượt kế hoạch năm.** Theo Bộ Tài chính, tổng thu và chi ngân sách Nhà nước (NSNN) đã lần lượt đạt 1.808,5 nghìn tỷ đồng (+16,1% YoY) và 1.560,7 nghìn tỷ đồng (+4,7% YoY), hoàn thành tương ứng 106,3% và 73,6% kế hoạch năm, dẫn đến mức thặng dư ngân sách là 247,8 nghìn tỷ đồng trong 11T 2024 (11T 2023: +34,7 nghìn tỷ đồng). Đáng chú ý, lượng giải ngân cho đầu tư phát triển hàng tháng đã có dấu hiệu tăng tốc khi đạt mức cao nhất kể từ đầu năm trong tháng 11. Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ đẩy mạnh giải ngân đầu tư NSNN trong tháng 12. Chính phủ đặt kế hoạch sẽ giải ngân 95% kế hoạch do Thủ tướng chỉ đạo trong năm 2024.
- **Giải ngân vốn FDI trong 11T 2024 đạt mức cao nhất kể từ năm 2012:** Trong 11T 2024, vốn FDI giải ngân đã tăng 7,1% YoY lên mức 21,7 tỷ USD, trong khi vốn FDI đăng ký chỉ tăng nhẹ 1,0% lên mức 31,4 tỷ USD. Chúng tôi kỳ vọng vốn FDI giải ngân của Việt Nam sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ: (1) sự tiếp diễn của xu hướng đa dạng hóa nguồn vốn đầu tư ra khỏi Trung Quốc của các công ty nước ngoài trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ-Trung, (2) các lợi thế cơ bản của Việt Nam (bao gồm vị trí địa lý, các hiệp định tự do thương mại, cùng với chi phí lao động và các lợi thế khác), và (3) việc nâng cấp quan hệ ngoại giao gần đây giữa Việt Nam với Mỹ, Nhật Bản, Úc, Pháp, UAE, và Malaysia, cùng với tiềm năng nâng cấp quan hệ ngoại giao với Singapore vào năm 2025.
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong tháng 11:** Trong 11T 2024, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu đã lần lượt đạt 369,9 tỷ USD (+14,4% YoY) và 345,6 tỷ USD (+16,4% YoY), dẫn đến mức thặng dư thương mại là 24,3 tỷ USD (11T 2023: 26,2 tỷ USD). Chúng tôi kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định trong tháng cuối của năm 2024. Tuy nhiên, trong báo cáo mới nhất của S&P Global, sự sụt giảm gần đây của các đơn hàng xuất khẩu mới có thể sẽ là dấu hiệu cho một số rủi ro suy giảm đối với kim ngạch xuất khẩu trong vài tháng tới. Hiện tại, chúng tôi dự báo tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu của năm 2024 sẽ lần lượt tăng 14,8% YoY và 16,6% YoY.
- **CPI tăng nhẹ do giá thuê nhà, điện và gas tăng.** CPI tháng 11 tăng 0,13% MoM và tăng 2,77% YoY, dẫn đến CPI bình quân 11T 2024 tăng 3,69% YoY. CPI tháng 11 chủ yếu được thúc đẩy bởi sự gia tăng của giá điện, giá thuê nhà và giá gas trong nước. Việc nhu cầu tiêu dùng tăng cao trước dịp lễ cuối năm có thể sẽ gây một số áp lực tăng lên lạm phát trong tháng 12. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm rằng CPI sẽ duy trì dưới mức trần mục tiêu của Chính phủ là 4,5%. Chúng tôi hiện dự báo CPI bình quân của năm 2024 ở mức 3,8%.
- **Đồng USD tăng gây áp lực lên tỷ giá:** Tỷ giá USD/VND tiếp tục tăng 0,55% trong ba tuần đầu tháng 11, chủ yếu do đồng USD mạnh lên (chỉ số DXY tăng 3,5% trong giai đoạn từ ngày 01-22/11), đồng thời Kho bạc Nhà nước (KBNN) cũng đã hoàn tất việc

mua USD để thanh toán khoản nợ trái phiếu quốc tế. Tuy nhiên, trong tuần cuối của tháng 11, chỉ số DXY đã giảm 1,7% xuống 105,74 vào ngày 29/11. Sau đó, tỷ giá USD/VND đã giảm 0,3% đạt 25.346 tại thời điểm cuối tháng 11 (tỷ giá USD/VND tăng 0,25% trong tháng 11). Đồng USD mạnh lên có thể tiếp tục gây áp lực lên tỷ giá USD/VND. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung ngoại tệ ổn định có thể giảm bớt áp lực lên tỷ giá USD/VND và tâm lý trên thị trường ngoại hối.

Sản xuất Công nghiệp

Chỉ số IIP ngành sản xuất tăng mạnh trong tháng 11

Trong tháng 11, chỉ số IIP toàn ngành tiếp tục tăng 8,9% YoY, trong đó IIP ngành sản xuất chế biến, chế tạo tăng trưởng mạnh 11,2% YoY. Trong 11T 2024, IIP toàn ngành và IIP ngành sản xuất chế biến, chế tạo lần lượt tăng 8,4% YoY và 9,7% YoY.

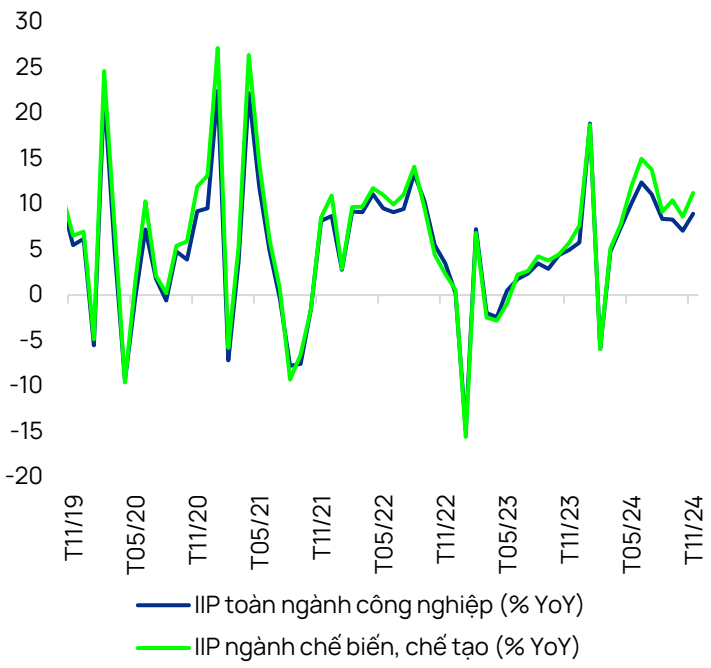
Trong 11T 2024, 50% phân ngành sản xuất chế biến, chế tạo ghi nhận mức tăng trưởng 2 chữ số. Các phân ngành có mức tăng trưởng mạnh là sản xuất sản phẩm cao su & nhựa (+25,6% YoY), nội thất (+24,7% YoY), sản xuất phương tiện vận tải (+18,3% YoY), sản phẩm cốc & dầu mỏ tinh chế (+14,5% YoY) và hóa chất & sản phẩm hóa chất (+13,4% YoY). Ngược lại, chỉ có phân ngành sản xuất, sửa chữa, bảo trì & lắp đặt máy móc giảm điểm (-3,7% YoY).

Hình 1: Tăng trưởng IIP theo ngành trong tháng 11/2024

	MoM	YoY	11T 2024 so với 11T 2023
Toàn ngành	2,3%	8,9%	8,4%
Khai khoáng	1,7%	-9,8%	-7,3%
SX chế biến chế tạo	3,2%	11,2%	9,7%

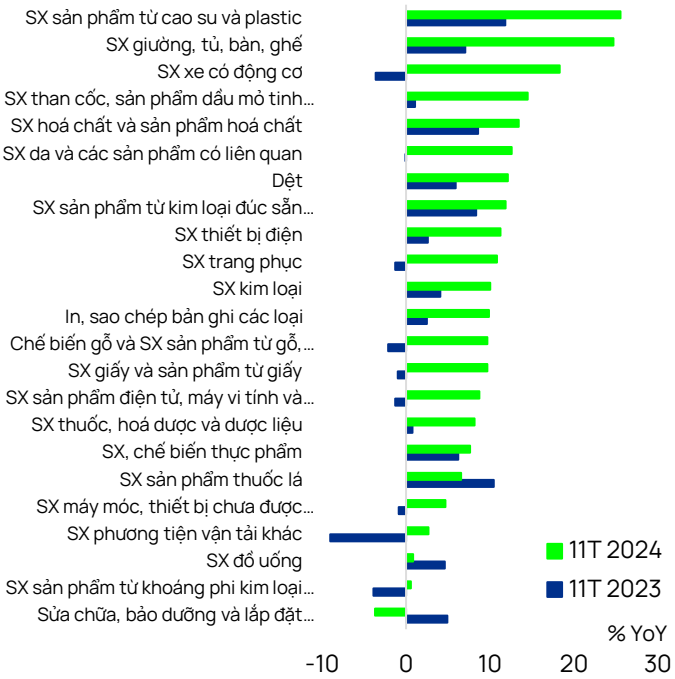
Nguồn: TCTK, Vietcap

Hình 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) theo tháng



Nguồn: TCTK, Tổng cục Hải quan (TCHQ), Vietcap

Hình 3: IIP sản xuất chế biến chế tạo



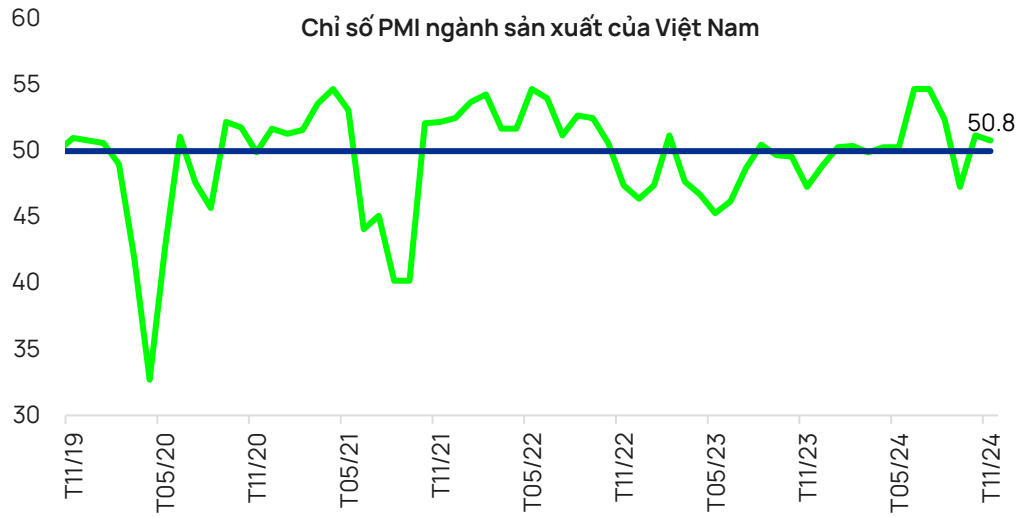
Nguồn: TCTK, Vietcap

Chỉ số PMI của Việt Nam cải thiện nhẹ

Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam của S&P Global đạt 50,8 điểm trong tháng 11 (so với 51,2 điểm trong tháng 10), cho thấy tình trạng của ngành sản xuất đang tiếp tục cải thiện ở mức khiêm tốn, với hoạt động kinh doanh tổng thể tăng trưởng chậm hơn so với tháng 10.

Sản lượng và đơn hàng mới tiếp tục tăng trong tháng thứ hai liên tiếp sau cơn bão Yagi, tuy nhiên tăng trưởng lại đạt mức thấp hơn so với tháng trước. Mặc dù tổng đơn hàng mới tăng do nhu cầu trong nước và lượng khách hàng mới được cải thiện, nhưng lượng đơn hàng xuất khẩu mới đã ghi nhận mức giảm do nhu cầu quốc tế yếu. Ngoài ra, niềm tin kinh doanh đã giảm trong tháng thứ hai liên tiếp và đạt mức thấp nhất kể từ tháng 01/2024, mặc dù các nhà sản xuất vẫn lạc quan rằng sản lượng và đơn hàng mới có thể sẽ tăng trong năm tới.

Hình 4: Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI)



Nguồn: S&P Global, Vietcap

Triển vọng: Chúng tôi dự báo hoạt động sản xuất có thể tiếp tục được hỗ trợ bởi sự gia tăng của các đơn hàng mới trong nước, như được đề cập trong báo cáo PMI của S&P Global, và nhu cầu cao hơn cho các dịp lễ sắp tới. Trong khi đó, việc Quốc hội thông qua việc gia hạn giảm 2% thuế GTGT đến ngày 30/6/2025 và gia hạn giảm 50% thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu vào năm 2025 có thể hỗ trợ sản xuất trong năm tới.

Hình 5: Chỉ số PMI của Việt Nam và một số quốc gia ASEAN khác

	T12-23	T01-24	T02-24	T03-24	T04-24	T05-24	T06-24	T07-24	T08-24	T09-24	T10-24	T11-24
Việt Nam	48,9	50,3	50,4	49,9	50,3	50,3	54,7	54,7	52,4	47,3	51,2	50,8
Philippines	51,5	50,9	51,0	50,9	52,2	51,9	51,3	51,2	51,2	53,7	52,9	53,8
Myanmar	42,9	44,3	46,7	48,3	49,9	52,1	50,7	48,4	43,4	45,5	48,4	49,8
Thái Lan	45,1	46,7	45,3	49,1	48,6	50,3	51,7	52,8	52,0	50,4	50,0	50,2
Indonesia	52,2	52,9	52,7	54,2	52,9	52,1	50,7	49,3	48,9	49,2	49,2	49,6
Malaysia	47,9	49,0	49,5	48,4	49,0	50,2	49,9	49,7	49,7	49,5	49,5	49,2
ASEAN	49,7	50,3	50,4	51,5	51,0	51,7	51,7	51,6	51,1	50,5	50,5	50,8

Nguồn: S&P Global, Vietcap tổng hợp

Tiêu dùng

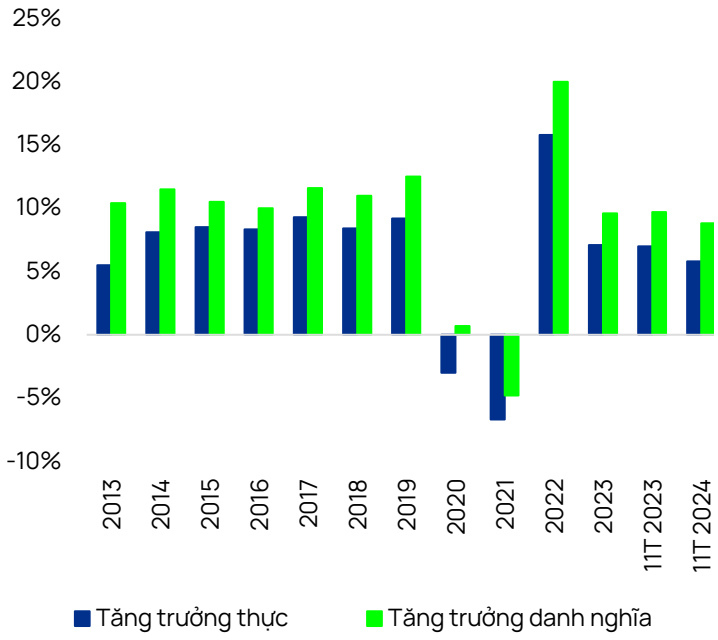
Khách quốc tế tăng mạnh tiếp tục hỗ trợ doanh thu bán lẻ

Trong tháng 11, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tiếp tục tăng 8,8% YoY. Trong 11T 2024, tổng doanh thu bán lẻ cũng tăng 8,8% YoY (so với mức tăng 9,7% YoY trong 11T 2023) và 5,8% YoY nếu loại trừ yếu tố giá (so với mức tăng 7,0% YoY trong 11T 2023).

Trong tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ trong 11T 2024, doanh thu bán lẻ hàng hóa (chiếm khoảng 77% tổng mức bán lẻ) tăng 8,1% YoY, chủ yếu nhờ mức tăng trưởng của doanh thu bán lẻ lương thực, thực phẩm (+10,8% YoY), dệt may (+8,1% YoY). Ngoài ra, doanh thu bán lẻ dịch vụ lưu trú & ăn uống và doanh thu bán lẻ du lịch lần lượt tăng 13,0% YoY và 17,3% YoY, nhờ lượng khách quốc tế tiếp tục phục hồi. Đáng chú ý, tổng lượng khách quốc tế tăng 38,8% YoY đạt 1,7 triệu lượt khách trong tháng 11 - con số cao nhất kể từ tháng 1/2020, nâng tổng lượng khách quốc tế trong 11T 2024 lên 15,8 triệu lượt khách (+41,0% YoY) - tương đương 97,2% so với mức trước đại dịch (khách Trung Quốc phục hồi 63,8%; khách từ các nước khác đạt 113% so với mức trước đại dịch).

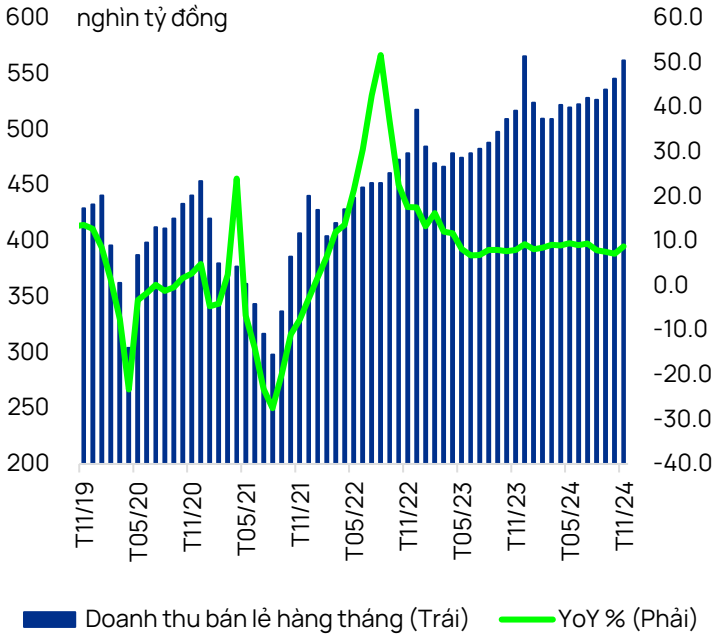
Triển vọng: Chúng tôi dự báo doanh thu bán lẻ sẽ duy trì ổn định trong tháng cuối cùng của năm 2024, được hỗ trợ bởi lượng khách quốc tế tiếp tục phục hồi và nhu cầu du lịch và tiêu dùng tăng cao trong các dịp lễ sắp tới như Giáng sinh và Tết dương lịch. Ngoài ra, một số địa phương cho biết các doanh nghiệp đang tăng cường tuyển dụng lao động thời vụ cho sản xuất kinh doanh hướng tới Tết Nguyên đán vào tháng 1.

Hình 6: Doanh thu bán lẻ, YoY



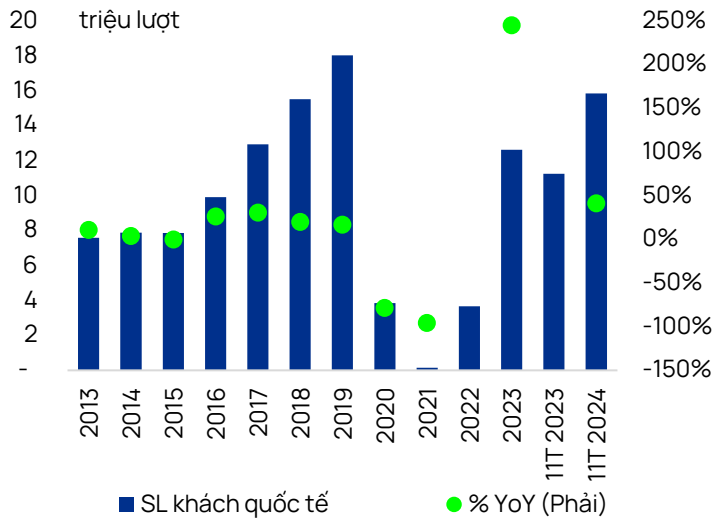
Nguồn: TCTK, Vietcap

Hình 7: Doanh thu bán lẻ hàng tháng



Nguồn: TCTK, Vietcap

Hình 8: Lượng khách quốc tế



Nguồn: TCTK, Vietcap

Hình 9: Lượng khách quốc tế hàng tháng

	T11/2024 so với T11/2019	11T 2024 so với 11T 2019
Tổng lượng khách quốc tế	94,6%	97,2%
Trung Quốc	50,4%	63,8%
Ngoại trừ Trung Quốc	120,7%	113,0%

Nguồn: TCTK, Vietcap

Ngân sách Nhà nước

Thu ngân sách vượt kế hoạch năm

Theo Bộ Tài chính, tổng thu và chi NSNN lần lượt đạt 1.808,5 nghìn tỷ đồng (+16,1% YoY) và 1.560,7 nghìn tỷ đồng (+4,7% YoY), lần lượt hoàn thành 106,3% và 73,6% kế hoạch cả năm. Do đó, thặng dư NSNN đạt 247,8 nghìn tỷ đồng trong 11T 2024 (so với mức thặng dư 34,7 nghìn tỷ đồng trong 11T 2023).

Trong tổng thu NSNN, thu nội địa tăng 16,8% YoY đạt 1.506,7 nghìn tỷ đồng, trong khi thu từ dầu thô giảm 7,8% YoY đạt 52,7 nghìn tỷ đồng và thu từ hoạt động xuất nhập khẩu tăng 18,6% YoY đạt 248,6 nghìn tỷ đồng nhờ hoạt động thương mại phục hồi tích cực.

Trong tổng chi NSNN, chi ngân sách thường xuyên tăng 10,8% YoY đạt 1.500,8 nghìn tỷ đồng. Mặt khác, chi cho đầu tư phát triển giảm 8,6% YoY đạt 411,0 nghìn tỷ đồng do mức nền cao trong 11T 2023, hoàn thành 60,7% kế hoạch cả năm (11T 2023: 63,4%). Tuy nhiên, mặc dù tỷ lệ giải ngân thấp, giải ngân đầu tư phát triển hàng tháng đã có dấu hiệu cải thiện khi đạt 55,4 nghìn tỷ đồng trong tháng 11 - mức cao nhất kể từ đầu năm.

Triển vọng: Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ đẩy mạnh giải ngân cho đầu tư phát triển trong tháng 12. Chính phủ đặt kế hoạch sẽ giải ngân 95% kế hoạch do Thủ tướng chỉ đạo trong năm 2024. Trên thực tế, năm 2021, giải ngân công chỉ đạt 61,7% mục tiêu cả năm trong 11T, tuy nhiên, Chính phủ vẫn đạt 106,4% mục tiêu cả năm vào cuối tháng 12/2021 và 108,1% vào cuối tháng 1/2022 (hạn chót giải ngân cho đầu tư phát triển năm 2024 là cuối tháng 1/2025).

Hình 10: Cơ cấu Ngân sách Nhà nước

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng	11T 2024	% kế hoạch năm	YoY %
Thu ngân sách	**1.808,5**	**106,3%**	**16,1%**
Thu trong nước	1.506,5	104,3%	16,8%
Thu từ dầu thô	52,7	114,5%	-7,8%
Thu từ xuất nhập khẩu	248,6	121,9%	18,6%
Chi ngân sách	**1.560,7**	**73,6%**	**4,7%**
Chi thường xuyên	1.500,8	83,8%	10,8%
Chi đầu tư phát triển	411,0	60,7%	-8,6%
Chi trả nợ lãi	91,8	82,2%	6,4%
Cán cân ngân sách	**247,8**		

Nguồn: Bộ Tài chính, TCTK, Vietcap tổng hợp

FDI

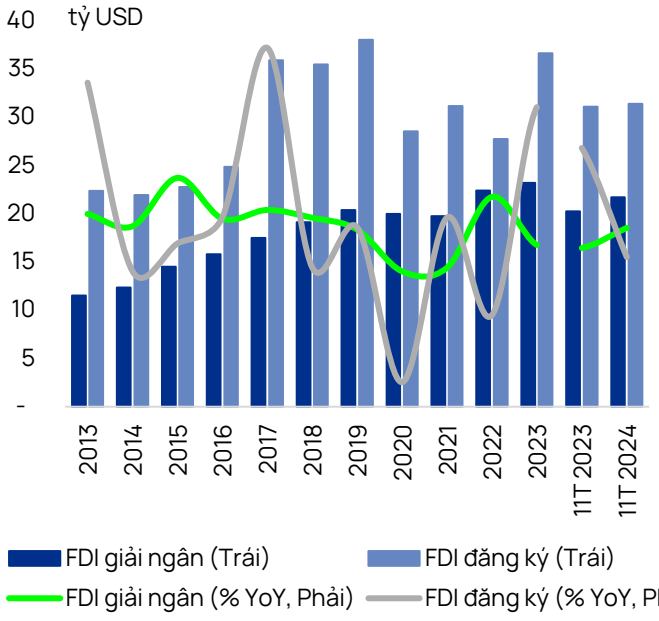
Giải ngân vốn FDI trong giai đoạn 11T 2024 đạt mức cao nhất kể từ năm 2012

Trong tháng 11, vốn FDI giải ngân và vốn FDI đăng ký lần lượt giảm 6,7% YoY và 4,5% YoY, đạt 2,1 tỷ USD và 4,1 tỷ USD, do mức nền cao trong tháng 11/2023. Tuy nhiên, vốn FDI giải ngân vẫn tăng 7,1% YoY đạt 21,7 tỷ USD trong 11T 2024 - mức cao nhất kể từ năm 2012, trong khi vốn FDI đăng ký tăng nhẹ 1,0% đạt 31,4 tỷ USD.

Trong tổng vốn FDI đăng ký, ngành sản xuất & chế biến chế tạo (20,2 tỷ USD) tiếp tục là ngành hấp dẫn nhất, chiếm 64,4% tổng vốn FDI đăng ký trong 11T 2024. Ngành bất động sản đứng thứ 2 với 5,6 tỷ USD, chiếm 17,9% tổng vốn FDI đăng ký trong 11T 2024.

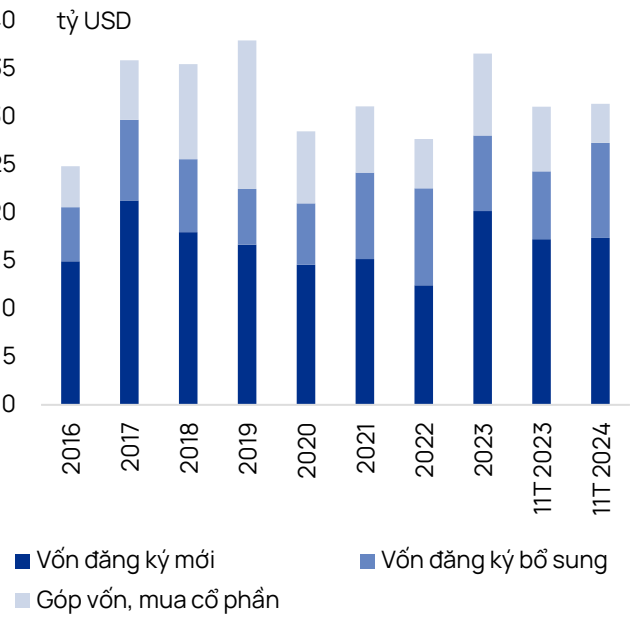
Xét về số vốn FDI đăng ký theo quốc gia/khu vực, Singapore tiếp tục dẫn đầu với 9,1 tỷ USD, chiếm 29,1% tổng số vốn đăng ký. Tiếp theo là Hàn Quốc (3,9 tỷ USD; 12,4%), Trung Quốc (3,9 tỷ USD; 12,4%), Hồng Kông (3,6 tỷ USD; 11,6%) và Nhật Bản (3,6 tỷ USD; 11,5%).

Hình 11: Tăng trưởng FDI đăng ký và giải ngân



Nguồn: Bộ KH&ĐT, Vietcap

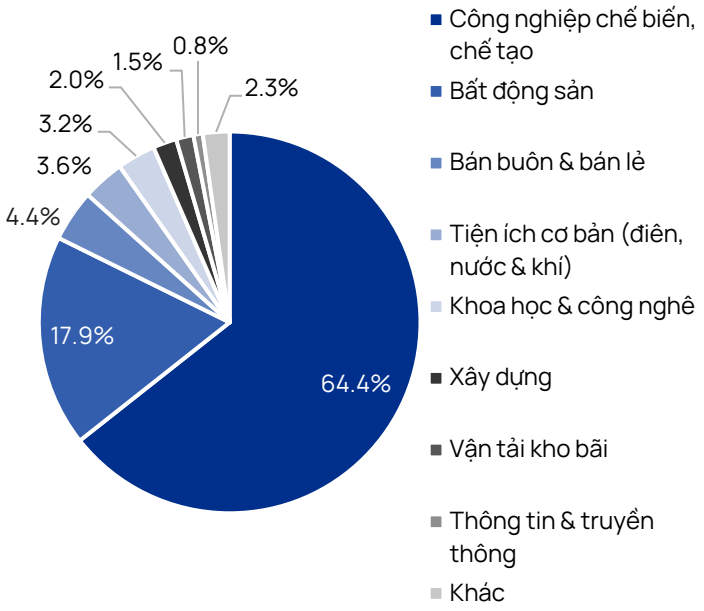
Hình 12: FDI đăng ký theo loại hình



Nguồn: Bộ KH&ĐT, Vietcap

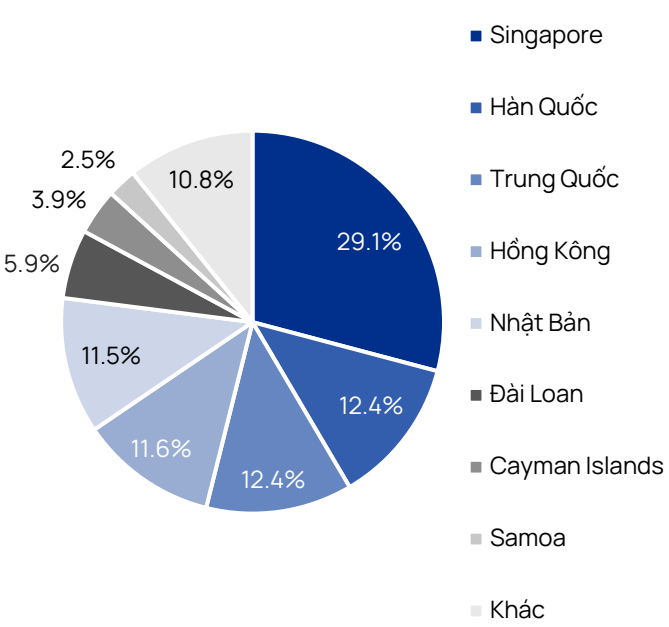
Triển vọng: Chúng tôi kỳ vọng vốn FDI giải ngân của Việt Nam sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ: (1) sự tiếp diễn của xu hướng đa dạng hóa nguồn vốn đầu tư ra khỏi Trung Quốc của các công ty nước ngoài trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ-Trung, (2) các lợi thế cơ bản của Việt Nam (bao gồm vị trí địa lý, các hiệp định tự do thương mại, cùng với chi phí lao động và các lợi thế khác), và (3) việc nâng cấp quan hệ ngoại giao gần đây giữa Việt Nam với Mỹ, Nhật Bản, Úc, Pháp, UAE, và Malaysia, cùng với tiềm năng nâng cấp quan hệ ngoại giao với Singapore vào năm 2025.

Hình 13: FDI đăng ký theo ngành trong 11T 2024



Nguồn: Bộ KH&ĐT, Vietcap

Hình 14: FDI đăng ký theo quốc gia/khu vực trong 11T 2024



Nguồn: Bộ KH&ĐT, Vietcap

Hoạt động thương mại

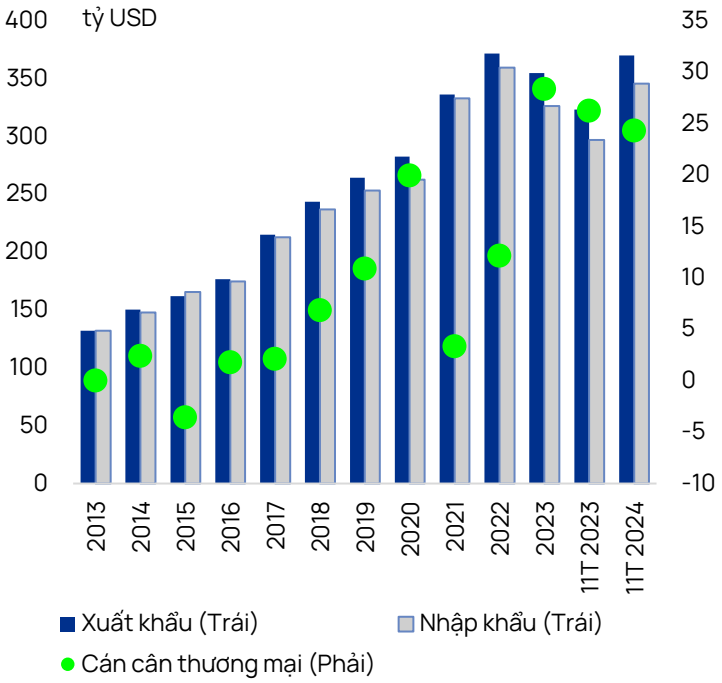
Kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong tháng 11

Theo TCTK, trong tháng 11, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 8,2% YoY và 9,8% YoY đạt 33,7 tỷ USD và 32,7 tỷ USD, nâng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu trong 11T 2024 lên 369,9 tỷ USD (+14,4% YoY) và 345,6 tỷ USD (+16,4% YoY), dẫn đến thặng dư thương mại 24,3 tỷ USD trong 11T 2024 (11T 2023: 26,2 tỷ USD).

Trong 11T 2024, tất cả các mặt hàng xuất khẩu chủ lực tiếp tục tăng, bao gồm máy tính & linh kiện điện tử (65,2 tỷ USD; +26,3% YoY; chiếm 17,6% tổng kim ngạch xuất khẩu), điện thoại & linh kiện (50,2 tỷ USD; +3,2% YoY; chiếm 13,6%), máy móc & thiết bị (47,8 tỷ USD; +21,6% YoY; chiếm 12,9%) và hàng dệt may (33,7 tỷ USD; +10,6% YoY; chiếm 9,1%). Ngoài ra, ba mặt hàng nhập khẩu hàng đầu là máy tính & linh kiện điện tử (97,7 tỷ USD; +22,4% YoY), máy móc & thiết bị (44,2 tỷ USD; +17,3% YoY) và vải (13,6 tỷ USD; +14,3% YoY).

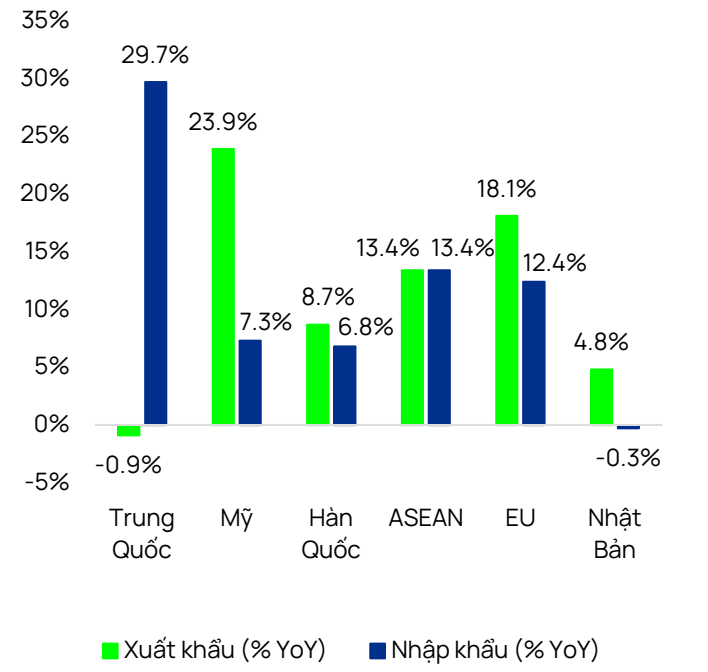
Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam khi kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ tăng 23,9% đạt 108,9 tỷ USD, chiếm 29,4% tổng kim ngạch xuất khẩu, trong khi Trung Quốc (55,2 tỷ USD; -0,9% YoY) đứng thứ hai và EU (47,3 tỷ USD; +18,1% YoY) đứng thứ ba. Ngoài ra, nhập khẩu từ Trung Quốc - thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam - tăng 29,7% YoY đạt 130,2 tỷ USD trong khi Hàn Quốc đứng thứ hai với 51,1 tỷ USD (+6,8% YoY).

Hình 15: Kim ngạch XNK và cán cân thương mại



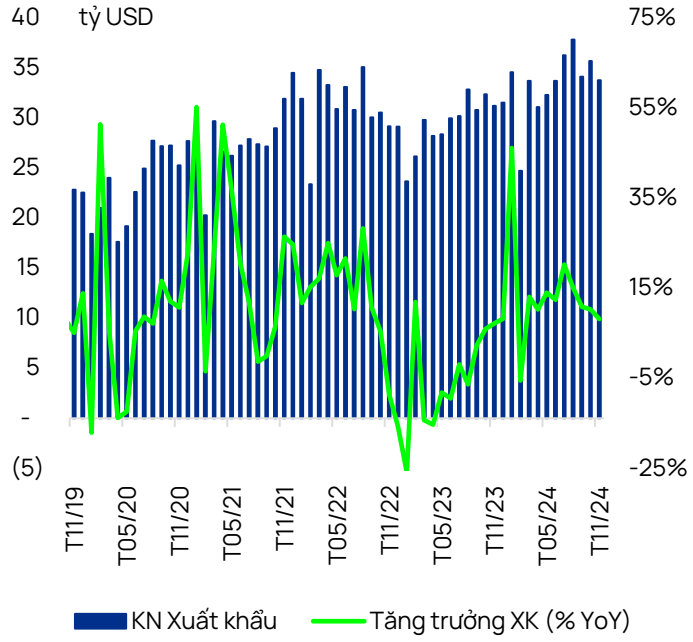
Nguồn: TCHQ, TCTK, Vietcap

Hình 16: Các thị trường XNK chính trong 11T 2024



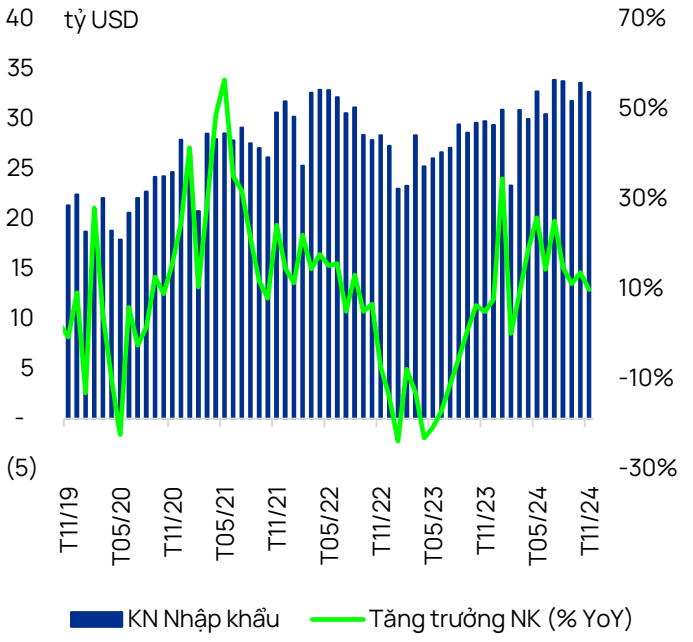
Nguồn: TCHQ, TCTK, Vietcap

Hình 17: Xuất khẩu hàng tháng



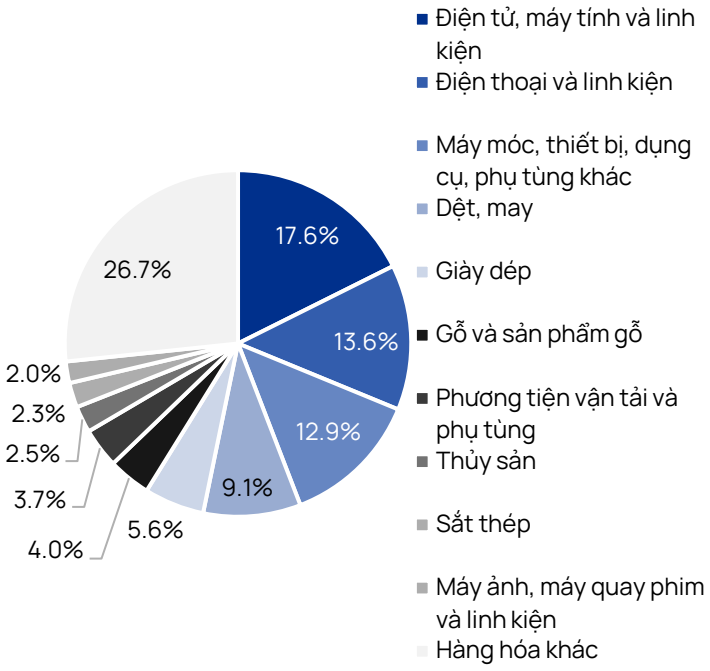
Nguồn: TCHQ, TCTK, Vietcap

Hình 18: Nhập khẩu hàng tháng



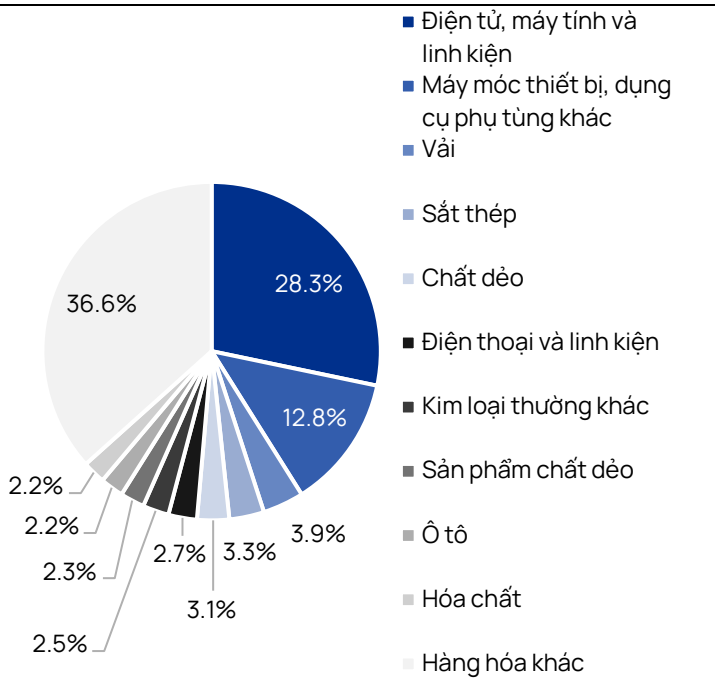
Nguồn: TCHQ, TCTK, Vietcap

Hình 19: Các mặt hàng XK chính trong 11T 2024



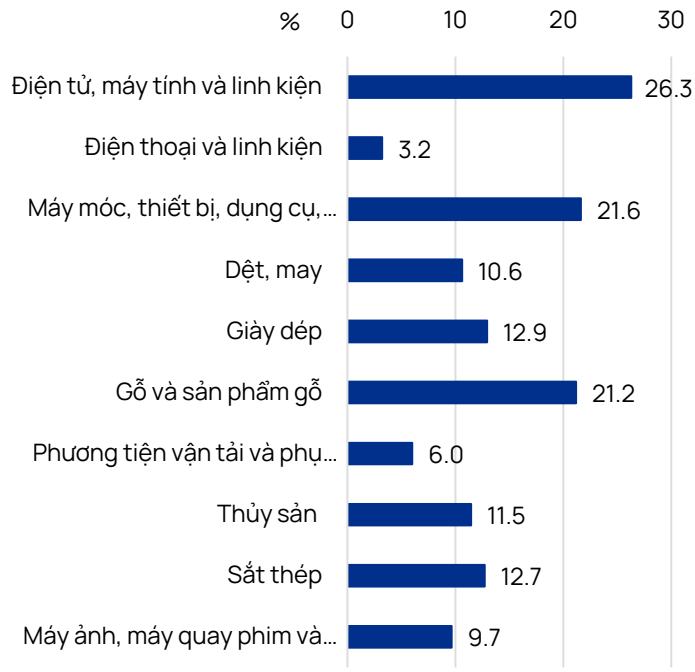
Nguồn: TCTK, Vietcap

Hình 20: Các mặt hàng NK chính trong 11T 2024



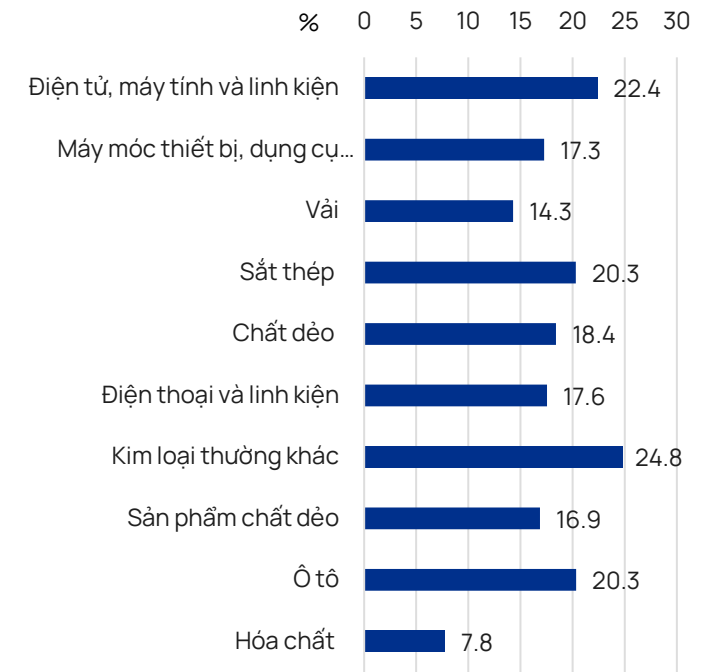
Nguồn: TCTK, Vietcap

Hình 21: Tăng trưởng XK theo mặt hàng trong 11T 2024 (% YoY)



Nguồn: TCTK, Vietcap

Hình 22: Tăng trưởng NK theo mặt hàng trong 11T 2024 (% YoY)



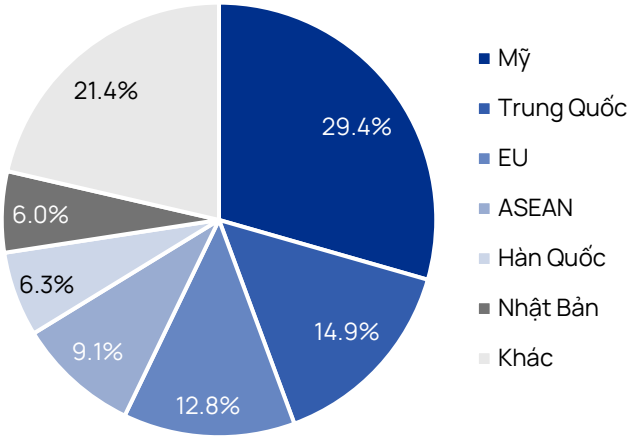
Nguồn: TCTK, Vietcap

Triển vọng: Chúng tôi dự báo hoạt động xuất khẩu sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong tháng 12. Tuy nhiên, như được trình bày trong báo cáo mới nhất của S&P Global, mức giảm gần đây của các đơn hàng xuất khẩu mới, do nhu cầu toàn cầu yếu, có thể là tín hiệu cho một số rủi ro giảm đối với xuất khẩu trong vài tháng tới.

Hiện tại, chúng tôi dự báo tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu trong năm 2024 lần lượt tăng 14,8% YoY và 16,6% YoY.

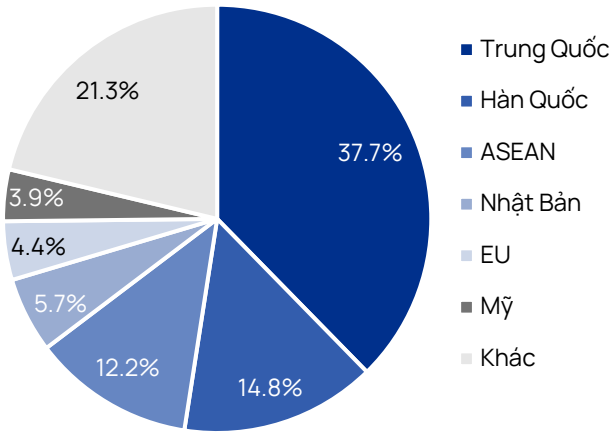
Chúng tôi lưu ý rằng số liệu hoạt động thương mại này là ước tính sơ bộ của TCTK. Số liệu chính thức do TCHQ công bố trong thời gian tới có thể khác biệt đáng kể so với ước tính iện tại của TCTK.

Hình 23: Thị trường XK chính trong 11T 2024



Nguồn: GSO, Vietcap

Hình 24: Thị trường NK chính trong 11T 2024



Nguồn: GSO, Vietcap

Lạm phát

CPI tăng nhẹ do giá thuê nhà, điện và gas tăng

CPI tháng 11 tăng 0,13% MoM và tăng 2,77% YoY, thu hẹp lạm phát CPI bình quân xuống 3,69% YoY trong 11T 2024. CPI tháng 11 tăng chủ yếu do giá điện, giá thuê nhà và giá gas tăng.

CPI nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,87% MoM, góp phần làm tăng CPI chung khoảng 0,16 điểm %, do: (1) giá điện tăng 2% do EVN đã tăng giá điện kể từ ngày 11/10/2024; (2) giá thuê nhà tăng 0,45% MoM (khiến CPI chung tăng 0,05 điểm %) và (3) giá bình gas tăng 2,3%.

Ngoài ra, CPI nhóm lương thực, thực phẩm và dịch vụ ăn uống giảm 0,22% MoM, giúp giảm CPI chung khoảng 0,07 điểm %, trong đó CPI nhóm thực phẩm giảm 0,5% (giúp giảm CPI chung khoảng 0,11 điểm %) do giá rau tươi, rau khô và rau chế biến giảm 4% do nguồn cung dồi dào sau ảnh hưởng của bão Yagi trong 2 tháng qua.

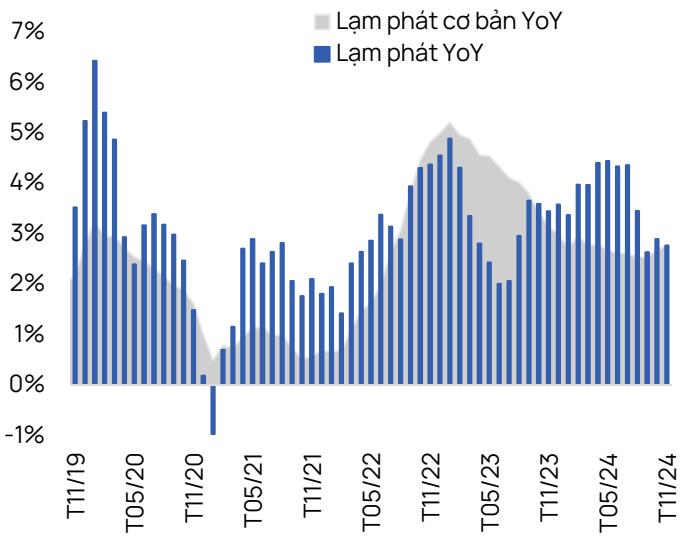
Triển vọng: Nhu cầu tiêu dùng tăng cao trước mùa lễ có thể gây áp lực lên lạm phát trong tháng 12. Tuy nhiên, chúng tôi giữ nguyên quan điểm rằng CPI có thể duy trì ở mức thấp hơn nhiều so với mức trần mục tiêu 4,5% của Chính phủ. Hiện tại, chúng tôi dự báo CPI bình quân là 3,8% trong năm 2024.

Hình 25: Lạm phát trong tháng 11/2024

	CPI MoM (T11/2024 so với T10/2024)	CPI YoY (T11/2024 so với T11/2023)	CPI YTD (T11/2024 so với T12/2023)	CPI bình quân (11T 2024 so với 11T 2023)
Lạm phát	0,13%	2,77%	2,65%	3,69%
Lạm phát cơ bản	0,24%	2,77%	N/A	2,70%

Nguồn: TCTK, Vietcap

Hình 26: CPI



Nguồn: TCTK, Vietcap

Hình 27: CPI bình quân theo từng nhóm ngành

Nhóm ngành	Tỷ trọng	T11/ 2023 YoY	T11/ 2024 YoY
Tổng CPI	**100%**	**3,45%**	**2,77%**
Lương thực/thực phẩm & dịch vụ ăn uống	33,56%	2,98%	4,12%
Đồ uống & thuốc lá	2,73%	2,77%	2,34%
Quần áo, giày dép & mũ	5,70%	1,95%	1,14%
Nhà ở & vật liệu xây dựng	18,82%	5,91%	5,06%
Thiết bị & đồ dùng gia đình	6,74%	1,50%	1,41%
Thuốc & dịch vụ y tế	5,39%	3,39%	5,28%
Giao thông	9,67%	1,63%	-3,30%
Viễn thông	3,14%	-1,42%	-0,57%
Giáo dục	6,17%	8,23%	-0,81%
Văn hóa, thể thao & giải trí	4,55%	1,21%	2,20%
Hàng hóa & dịch vụ khác	3,53%	6,02%	7,00%

Nguồn: TCTK, Vietcap

Ngoại hối

Đồng USD tăng gây áp lực lên tỷ giá

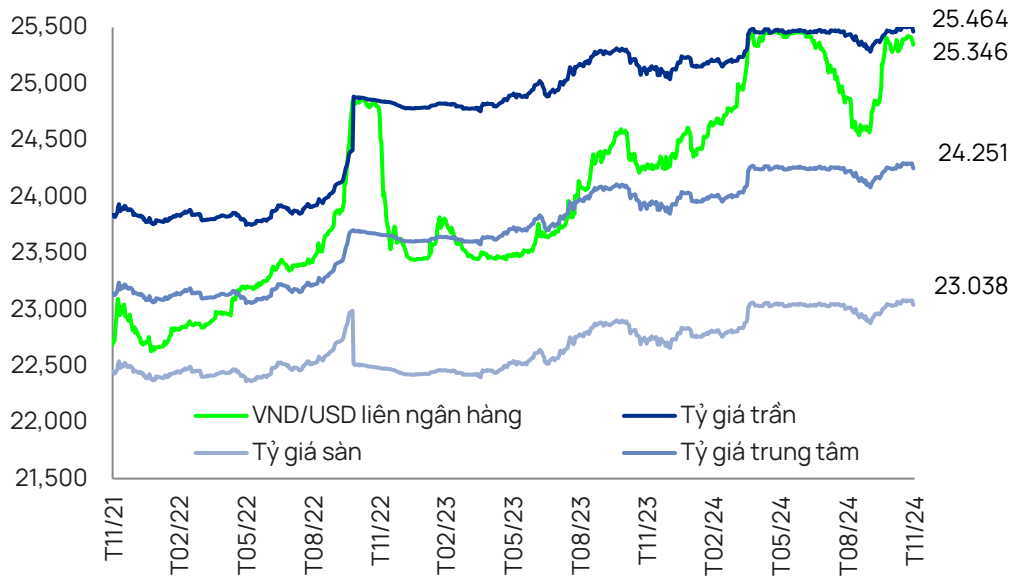
Tỷ giá USD/VND tiếp tục tăng 0,55% trong 3 tuần đầu tháng 11 chủ yếu do đồng USD mạnh lên (chỉ số DXY tăng 3,5% trong giai đoạn từ ngày 1 đến ngày 22/11), trong khi KBNN cũng cần hoàn tất việc mua USD để thanh toán trả nợ nước ngoài (xem thêm Báo cáo Trái phiếu tiền tệ tháng 10 của chúng tôi được công bố vào ngày 7/11/2024). Tuy nhiên, trong tuần cuối cùng của tháng 11, chỉ số DXY đã giảm 1,7% xuống 105,74 vào ngày 29/11. Diễn biến của đồng USD cũng giúp tỷ giá USD/VND đã giảm 0,3% xuống 25.346 tại thời điểm cuối tháng 11 (tỷ giá USD/VND tăng 0,25% trong tháng 11).

Triển vọng: Đồng USD mạnh lên có thể tiếp tục gây áp lực lên tỷ giá USD/VND. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng một số yếu tố có thể giúp tỷ giá USD/VND hạ nhiệt vào cuối năm, bao gồm:

1) Chúng tôi kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 12 (phù hợp với dự báo đồng thuận hiện tại của thị trường).

2) Nguồn cung ngoại tệ vào Việt Nam tiếp tục dồi dào từ thặng dư thương mại, dòng vốn FDI và kiều hối, đồng thời thâm hụt thương mại dịch vụ ngày càng thu hẹp.

Hình 28: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Các chỉ báo vĩ mô

CHỈ BÁO VĨ MÔ	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	Đơn vị	Nguồn dữ liệu
Tăng trưởng GDP (thực)	7,4	2,9	2,6	8,1	5,0	6,9	7,2	7,5	7,5	% YoY	TCTK
GDP danh nghĩa	334	347	366	409	430	455	496	544	596	Tỷ USD	NHTG
GDP đầu người	3.491	3.586	3.756	4179	4347	4.487	4.853	5.266	5.718	USD	NHTG
Tỷ lệ thất nghiệp	2,0	2,5	3,0	2,1	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	%	TCTK
Giải ngân FDI	20,4	20,0	19,7	22,4	23,2	25,0	26,5	28,5	31,0	Tỷ USD	Cục ĐTNN
Giải ngân FDI (% GDP)	6,2	5,8	5,4	5,5	5,4	5,5	5,3	5,2	5,2	% GDP	Cục ĐTNN
Xuất khẩu (% GDP)	80,0	82,3	92,7	92,1	82,2	89,5	87,5	86,6	85,8	% GDP	TCHQ, TCTK
Tăng trưởng xuất khẩu	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,6	14,8	6,5	8,5	8,5	% YoY	TCHQ, TCTK
Tăng trưởng nhập khẩu	7,0	3,7	26,7	8,0	-9,2	16,6	7,0	8,5	8,0	% YoY	TCHQ, TCTK
Cán cân thương mại hàng hóa	10,9	19,9	3,3	12,1	28,4	26,8	26,8	29,0	33,5	Tỷ USD	TCHQ, TCTK
Dự trữ ngoại hối	78,0	94,4	107	86,0	93,0	85,0	92,0	108	133	Tỷ USD	NHNN, NHTG
Dự trữ ngoại hối (% GDP)	23,7	27,6	30,2	21,0	21,6	18,7	18,5	19,8	22,3	% GDP	NHNN
Lạm phát (bình quân)	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,8	3,2	3,5	3,5	% YoY	TCTK
VND tăng (trượt) giá so với USD	0,0	0,3	1,2	-3,4	-2,8	-3,0	0,0	0,0	0,0	%	Bloomberg
Lãi suất trần huy động (< 6 tháng)	5,0	4,0	4,0	6,0	4,75	4,75	5,00	5,25	5,50	%	NHNN
Tăng trưởng tín dụng	13,6	12,2	13,6	14,2	13,5	13,8	14,0	13,1	12,4	% YoY	NHNN
Thâm hụt ngân sách (không tính hoàn trả nợ gốc)	-2,1	-2,7	-2,5	-4,3	-4,0	-3,6	-3,8	-3,4	-3,2	% GDP	Bộ Tài chính
Nợ công	43,1	43,7	43,1	38,0	36,6	36-37	36-37	37-38	37-38	% GDP	Bộ Tài chính, NHTG

Lưu ý: Vietcap là nguồn cho tất cả các dự báo — ngoại trừ thâm hụt ngân sách và nợ công trích nguồn từ Bộ Tài chính.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Đào Minh Quang và Hoàng Thúy Lương, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa
9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Nguyễn Anh Duy
Trưởng phòng cao cấp, ext 123
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng
Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản
Lưu Bích Hồng,
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,
Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.