



CSI CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM
VIETNAM CONSTRUCTION SECURITIES

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

www.vncsi.com.vn



NHỮNG ĐIỂM NHẤN TRONG THÁNG 10 & 10 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

Tăng trưởng GDP trong Q3.2023 dù chưa đạt mục tiêu, nhưng đã có sự cải thiện tốt so với 2 quý đầu năm. Tăng trưởng kinh tế 9 tháng năm 2023 duy trì đà tăng trưởng tích cực (quý I tăng 3.28%; quý II tăng 4.05%; quý III tăng 5.33%), bình quân 9 tháng đầu năm 2023 tăng 4.24% so với cùng kỳ năm trước.

Lạm phát tiếp tục xu hướng giảm dần – CPI 10 tháng đầu năm tăng 3.2% YoY giảm so với cuối quý trước và thấp hơn mục tiêu 4.5% mà Quốc hội cho phép. Kim ngạch xuất nhập khẩu trong tháng 10 đã quay lại tăng trưởng so với cùng kỳ 2 tháng liên tiếp, cán cân thương mại thặng dư cao. Hoạt động thương mại dịch vụ trong tháng 10 sôi động và duy trì mức tăng cao so với cùng kỳ năm trước, nhưng đang có xu hướng tăng chậm dần. Sản xuất công nghiệp tiếp tục khởi sắc hơn, chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 10/2023 ước tăng 5.5% so với cùng kỳ năm trước. Nguồn vốn FDI đăng ký và thực hiện đều tăng so với cùng kỳ...

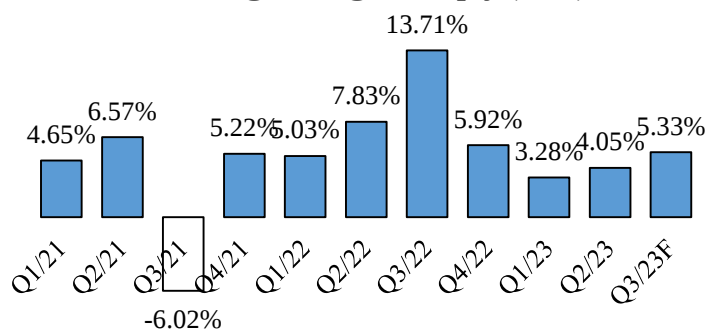
Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 10 và 10T/2023:

- **Tăng trưởng GDP 9T/2023 chưa đạt kỳ vọng:** GDP 9 tháng năm 2023 tăng 4.24% so với cùng kỳ năm trước, chỉ cao hơn tốc độ tăng 2.19% và 1.57% của 9 tháng các năm 2020 và 2021 trong giai đoạn 2011-2023.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ duy trì tăng trưởng:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Mười ước đạt 536.3 nghìn tỷ đồng, tăng 1.5% so với tháng trước và tăng 7% so với cùng kỳ năm trước.
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) khởi sắc hơn trong tháng 10:** Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 10/2023 ước tăng 5.5% so với tháng trước và tăng 4.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng năm 2023, IIP ước tính tăng 0.5% so với cùng kỳ năm trước.
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 10 tăng trưởng so với cùng kỳ, thặng dư cao:** tháng Mười ước tính xuất siêu 3 tỷ USD. Tính chung 10 tháng năm 2023, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 24.61 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 9.56 tỷ USD)...
- **FDI đăng ký & thực hiện có tín hiệu rất tích cực:** Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt gần 25.76 tỷ USD, tăng 14.7% YoY. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 10 tháng năm 2023 ước đạt 18 tỷ USD, tăng 2.4% YoY.
- **CPI xu hướng giảm dần:** CPI 10 tháng tăng 3.2% YoY thấp hơn mục tiêu 4.5% mà Quốc hội đề ra.
- **Vốn đầu tư thực hiện:** Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng Mười ước đạt 65.7 nghìn tỷ đồng, tăng 20.7% YoY. Tính chung 10 tháng năm 2023, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 479.3 nghìn tỷ đồng, tăng 22.6% YoY.
- **Tiền tệ:** NHNN đảo ngược chính sách - từ thắt chặt chuyển sang nới lỏng hoàn toàn từ tháng 3.
- **Lãi suất:** SBV hạ lãi suất điều hành 4 lần. Lãi suất cho vay và huy động giảm nhiệt. Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh. Lãi suất huy động và cho vay đều có xu hướng giảm dần.
- **Tín phiếu:** SBV khởi động lại kênh tín phiếu từ ngày 21/09/2023.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng chậm, khó hoàn thành mục tiêu 14%-15%.

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 10 & 10T/2023

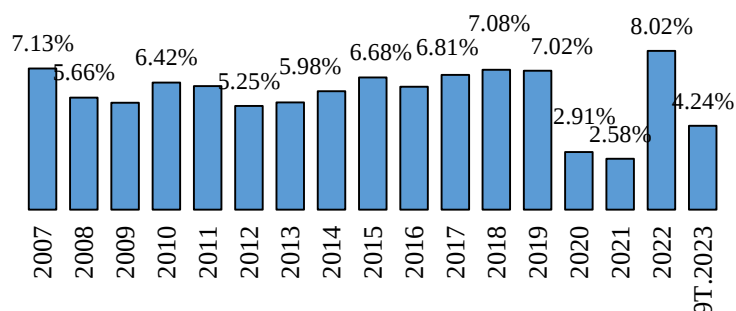
a. GDP tăng trưởng chưa đạt kỳ vọng

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP năm

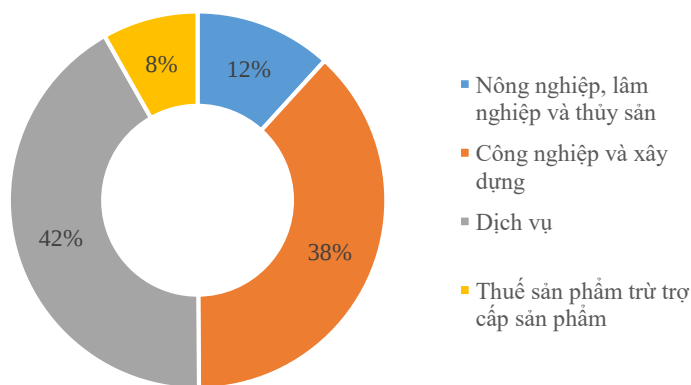


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý III/2023 ước tính tăng 5.33% so với cùng kỳ năm trước, mặc dù chỉ cao hơn tốc độ tăng của cùng kỳ các năm 2020 và 2021 trong giai đoạn 2011-2023 nhưng với xu hướng tích cực (quý I tăng 3.28%, quý II tăng 4.05%, quý III tăng 5.33%). Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.72%, đóng góp 8.03% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 5.19%, đóng góp 38.63%; khu vực dịch vụ tăng 6.24%, đóng góp 53.34%.

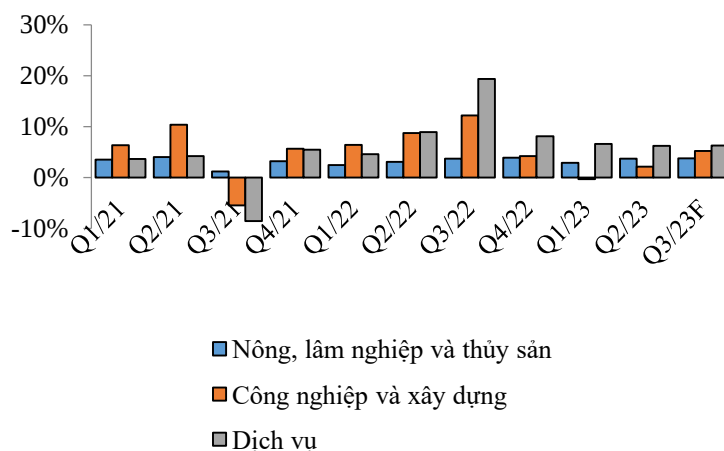
GDP 9 tháng năm 2023 tăng 4.24% so với cùng kỳ năm trước, chỉ cao hơn tốc độ tăng 2.19% và 1.57% của 9 tháng các năm 2020 và 2021 trong giai đoạn 2011-2023. Trong mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.43%, đóng góp 9.16%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 2.41%, đóng góp 22.27%; khu vực dịch vụ tăng 6.32%, đóng góp 68.57%.

Hình. Tỷ trọng đóng góp GDP Q3.2023



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

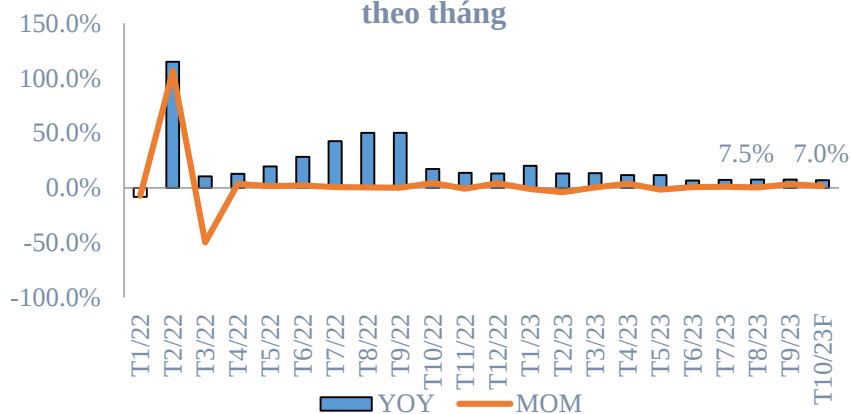
Về cơ cấu nền kinh tế 9 tháng năm 2023, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.51%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.16%; khu vực dịch vụ chiếm 42.72%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.61% (Cơ cấu tương ứng của cùng kỳ năm 2022 là 11.47%; 38.49%; 41.29%; 8.75%)...

Về sử dụng GDP 9 tháng năm 2023, tiêu dùng cuối cùng tăng 3.03% so với cùng kỳ năm 2022, đóng góp 34.30% vào tốc độ tăng chung của nền kinh tế; tích lũy tài sản tăng 3.22%, đóng góp 19.35%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 5.79%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 8.19%; chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 46.35%.

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 10 & 10T/2023

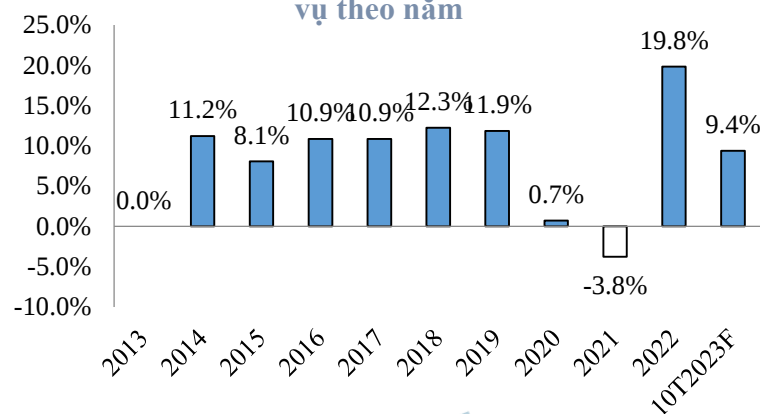
b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động, nhưng mức tăng suy giảm dần

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo năm

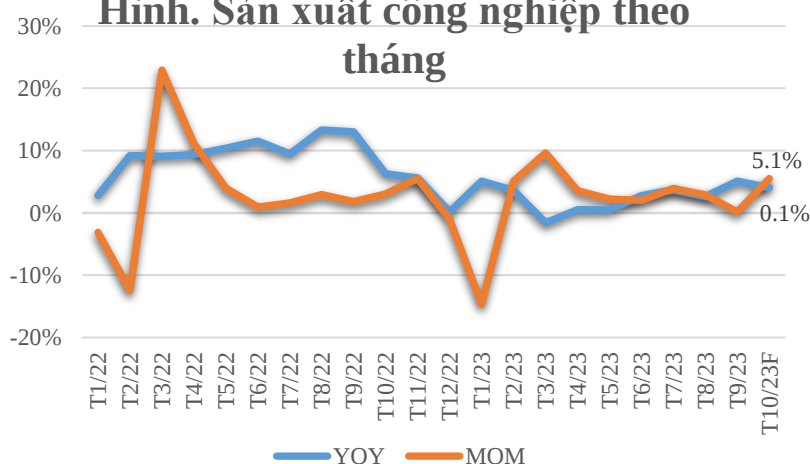


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Mười ước đạt 536.3 nghìn tỷ đồng, tăng 1.5% so với tháng trước và tăng 7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 5,105.4 nghìn tỷ đồng, tăng 9.4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 20.8%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.9% (cùng kỳ năm 2022 tăng 16.7%). Tuy vẫn giữ được mức tăng trưởng cao, nhưng xu hướng tăng trưởng đang có chiều hướng sụt giảm từ đầu năm đến nay.

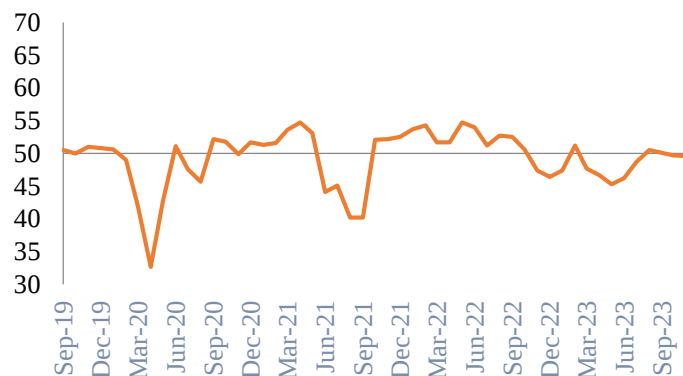
c. Sản xuất công nghiệp đã khởi sắc hơn trong tháng 10 & 10T.2023

Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Chỉ số PMI công nghiệp

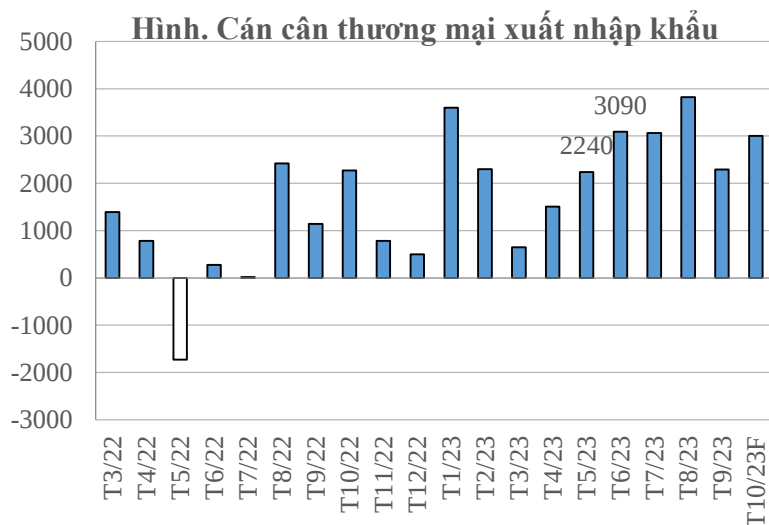


Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 10/2023 ước tăng 5.5% so với tháng trước và tăng 4.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng năm 2023, IIP ước tính tăng 0.5% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 8.9%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 0.5% (cùng kỳ năm 2022 tăng 9.5%), đóng góp 0.7 điểm % vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 2.6%, đóng góp 0.2 điểm %; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 5%, đóng góp 0.1 điểm %; ngành khai khoáng giảm 3.2%, làm giảm 0.5 điểm %.

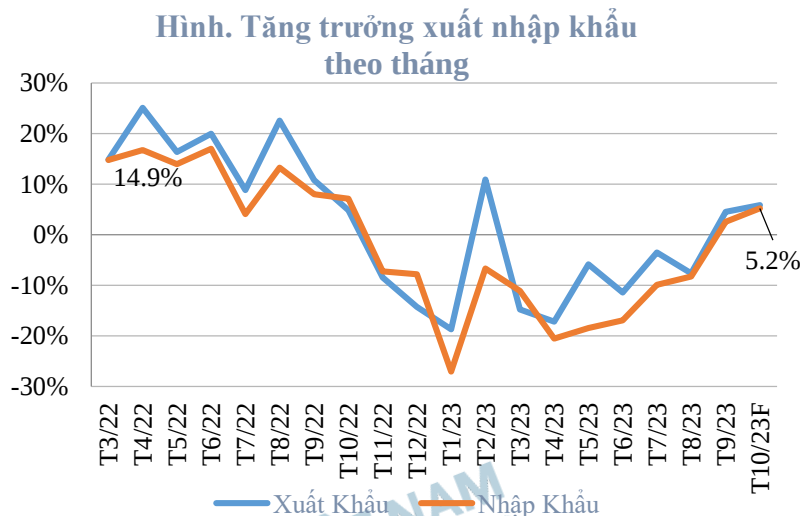
Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam vẫn nằm dưới ngưỡng 50 điểm trong tháng 10, giảm về mức 49.6 điểm. Đây là tháng thứ 2 liên tiếp (PMI) xuống dưới ngưỡng 50 điểm sau khi vượt mức tăng 10 điểm trong tháng 9, điều này cho thấy sức khỏe của ngành sản xuất có mức sụt giảm ở tháng thứ 2 liên tiếp. Ba điểm nhấn nổi bật trong dữ liệu PMI tháng 10 là: sản lượng giảm tháng thứ hai liên tiếp; việc làm ổn định; chi phí đầu vào tăng thành mức cao của 8 tháng.

1. TỔNG QUAN KTVN VIỆT NAM THÁNG 10 & 10T/2023

d. Xuất nhập khẩu tiếp tục có sự phục hồi trong tháng 10 so với tháng trước & cùng kỳ



Nguồn: Tổng Cục Thống kê



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 10 năm 2023 ước đạt 32.31 tỷ USD, tăng 5.3% so với tháng trước và tăng 5.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng năm nay, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 291.28 tỷ USD, giảm 7.1% so với cùng kỳ năm trước.

Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 10 năm 2023 ước đạt 29.31 tỷ USD, tăng 2.9% so với tháng trước và tăng 5.2% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng năm 2023, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 266.67 tỷ USD, giảm 12.3% so với cùng kỳ năm trước..

Trong tháng Mười, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 61.62 tỷ USD, tăng 4.1% so với tháng trước và tăng 5.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 557.95 tỷ USD, giảm 9.6% so với cùng kỳ năm trước.

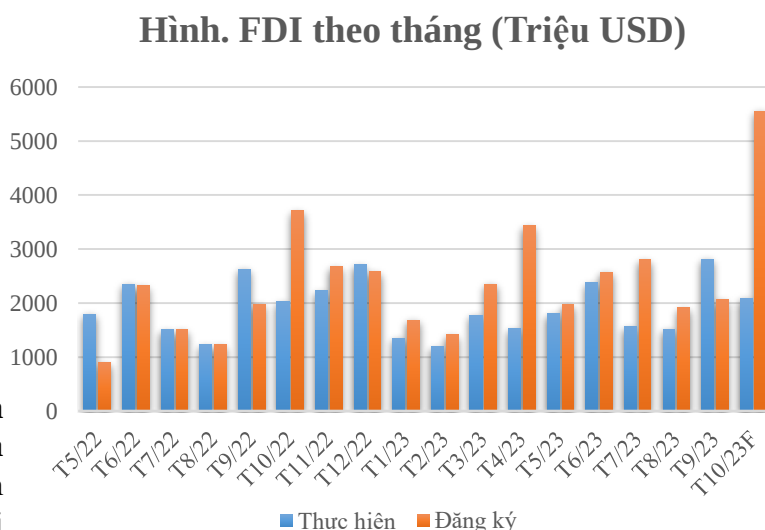
Cán cân thương mại: tháng Mười ước tính xuất siêu 3 tỷ USD. Tính chung 10 tháng năm 2023, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 24.61 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 9.56 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 17.99 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 42.6 tỷ USD.

e. FDI đăng ký và thực hiện có tín hiệu rất tích cực

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/10/2023 bao gồm: Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt gần 25.76 tỷ USD, tăng 14.7% so với cùng kỳ năm trước..

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 10 tháng năm 2023 ước đạt 18 tỷ USD, tăng 2.4% so với cùng kỳ năm trước. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của 10 tháng trong 5 năm qua.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong 10 tháng có 95 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 251.2 triệu USD, giảm 36.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 424.4 triệu USD, giảm 6.1% so với cùng kỳ năm trước.

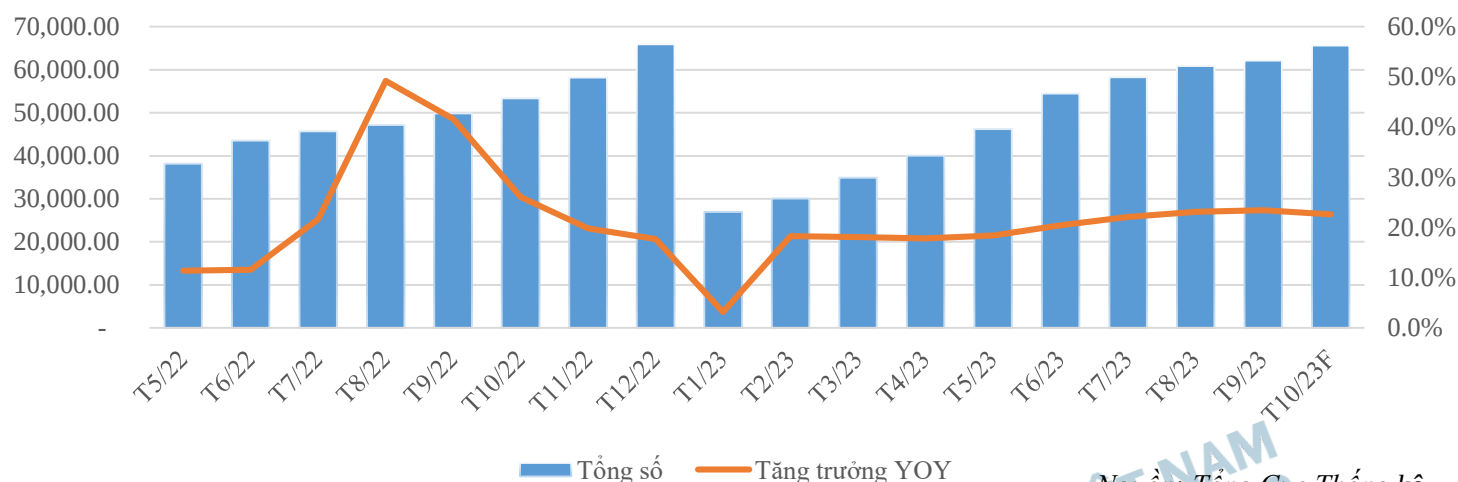


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 10 & 10T/2023

f. Vốn thực hiện từ ngân sách tăng tốt so với cùng kỳ

Hình. Giải ngân vốn đầu tư NSNN

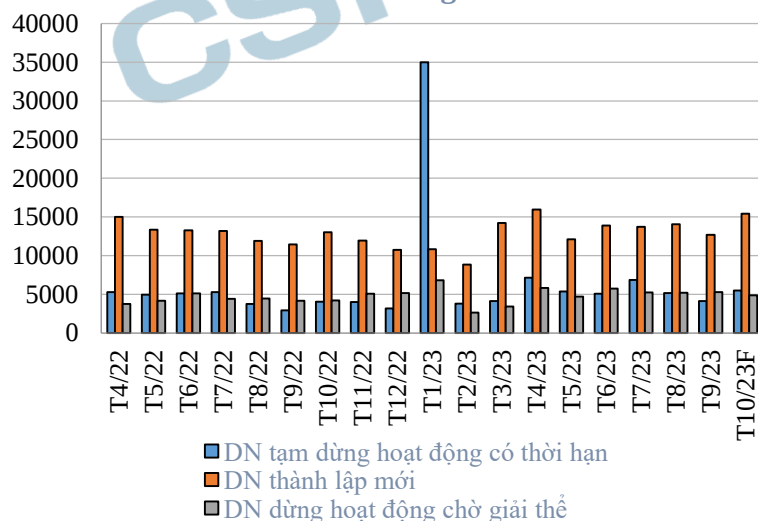


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng Mười ước đạt 65.7 nghìn tỷ đồng, tăng 20.7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng năm 2023, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 479.3 nghìn tỷ đồng, bằng 65.8% kế hoạch năm và tăng 22.6% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 bằng 65.1% và tăng 21.1%).

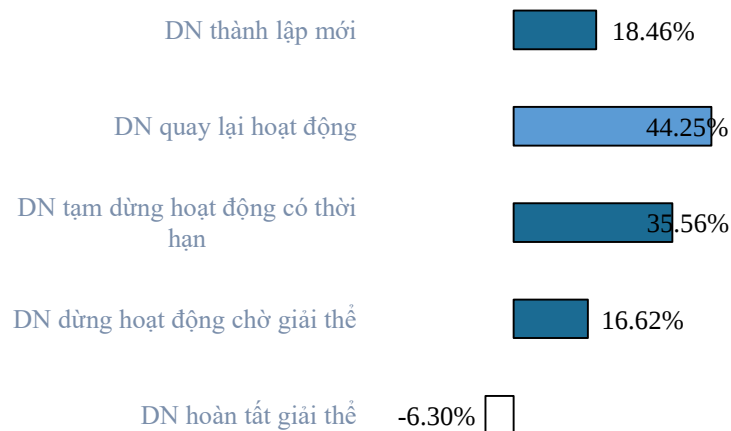
g. Doanh nghiệp đăng ký có tín hiệu hồi phục tăng trưởng tích cực

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 10 (YOY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

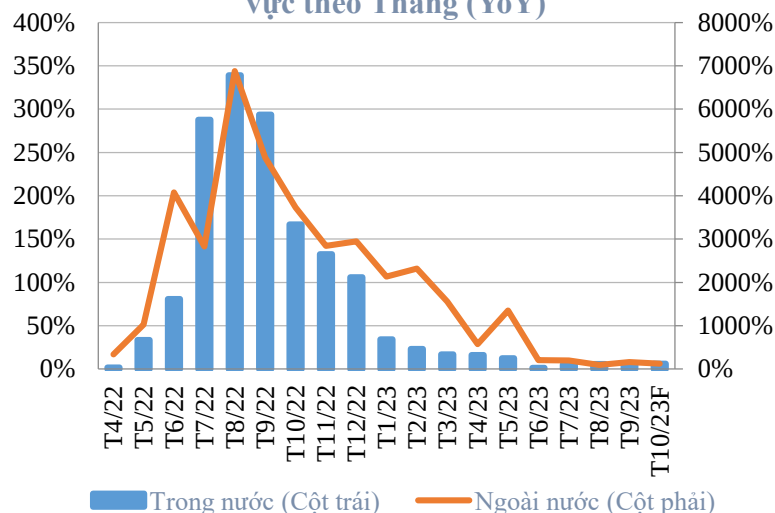
Trong tháng Mười, cả nước có hơn 15.4 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 21.7% so với tháng trước và tăng 18.5% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, cả nước còn có 5.6 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, giảm 3.1% so với tháng trước và tăng 44.2% so với cùng kỳ năm 2022; có 5,501 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 33.4% và tăng 35.6%; có 4,898 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, giảm 7.1% và tăng 16.6%; có 1,501 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 4.2% và giảm 6.3%.

Tính chung 10 tháng năm 2023, cả nước có 183.6 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 2.9% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có gần 18.4 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 146.6 nghìn doanh nghiệp, tăng 20% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 14.7 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường...

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 10 & 10T/2023

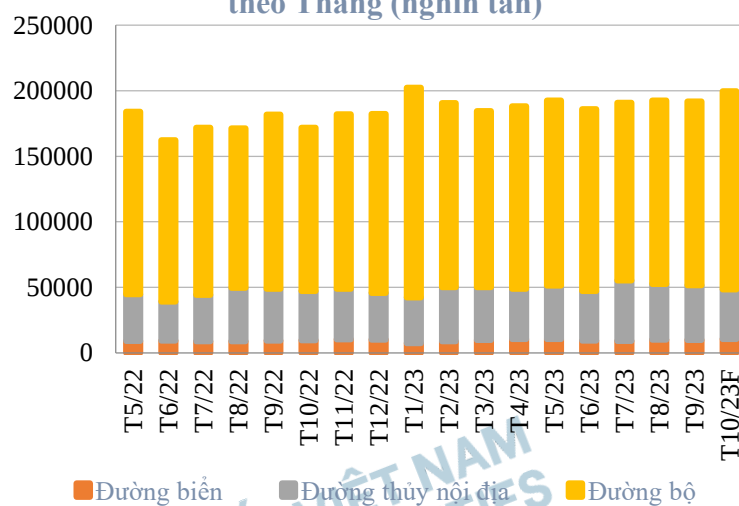
h. Vận tải hành khách và hàng hóa đều tăng trưởng mạnh trong 10T so với cùng kỳ

Hình. Vận tải hành khách chia theo khu vực theo Tháng (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Vận tải hàng hóa theo loại hình theo Tháng (nghìn tấn)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

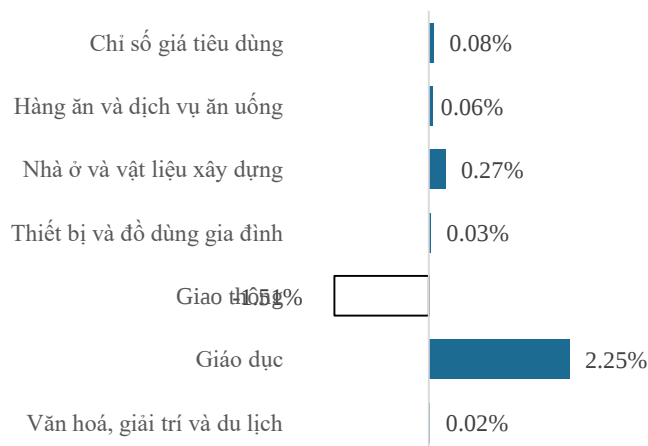
Vận tải hành khách tháng 10/2023 ước đạt 399.7 triệu lượt khách vận chuyển, giảm 0.3% so với tháng trước và luân chuyển 22.3 tỷ lượt khách.km, tăng 2.2%. Tính chung 10 tháng năm 2023, vận tải hành khách ước đạt 3,807.8 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 12.5% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 206.2 tỷ lượt khách.km, tăng 27.6%.

Vận tải hàng hóa tháng 10/2023 ước đạt 200,1 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 3% so với tháng trước và luân chuyển 44 tỷ tấn km, tăng 4.8%. Tính chung 10 tháng năm 2023, vận tải hàng hóa ước đạt 1,888.3 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 14.4% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 402 tỷ tấn km, tăng 11.4%.

Khách quốc tế đến Việt Nam tháng 10/2023 đạt 1.1 triệu lượt người, tăng 5.5% so với tháng trước và gấp 2.3 lần cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng năm 2023, khách quốc tế đến nước ta đạt gần 10 triệu lượt người, gấp 4.2 lần cùng kỳ năm trước nhưng vẫn chỉ bằng 69% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19...

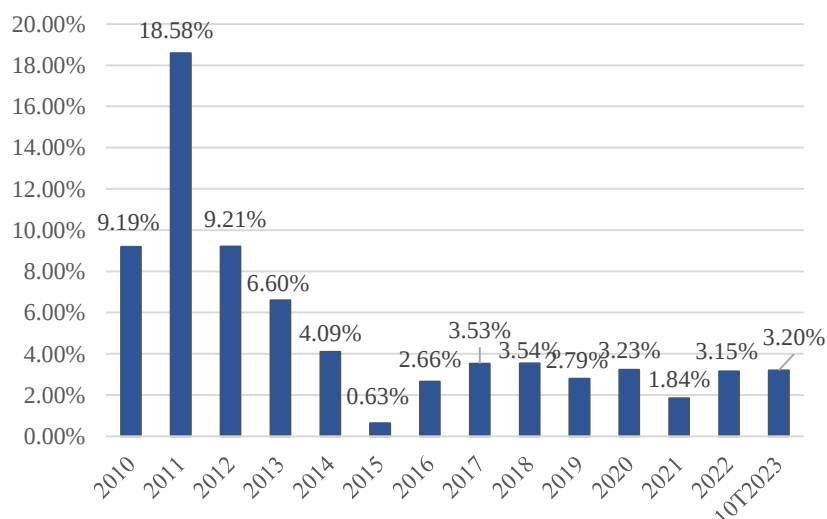
I. CPI nằm trong tầm kiểm soát

Hình. Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 10



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tăng trưởng CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 10 & 10T/2023

Một số địa phương thực hiện tăng học phí, giá gạo trong nước tăng theo giá gạo xuất khẩu là những nguyên nhân chính làm cho chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10/2023 tăng nhẹ 0.08% so với tháng trước. So với tháng 12/2022, CPI tháng Mười tăng 3.2% và so với cùng kỳ năm trước tăng 3.59%. Một số địa phương thực hiện tăng học phí, giá gạo trong nước tăng theo giá gạo xuất khẩu là những nguyên nhân chính làm cho chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10/2023 tăng nhẹ 0.08% so với tháng trước. So với tháng 12/2022, CPI tháng Mười tăng 3.2% và so với cùng kỳ năm trước tăng 3.59%.

Trong mức tăng 0.08% của CPI tháng 10/2023 so với tháng trước, có 9 nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá tăng, 2 nhóm hàng có chỉ số giá giảm.

Chín nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá tăng gồm:

- Nhóm giáo dục tăng cao nhất với 2.25% (làm CPI chung tăng 0.14 điểm phần trăm), trong đó giá dịch vụ giáo dục tăng 2.54%. Bên cạnh đó, giá vở, giấy, viết các loại tháng Mười tăng 0.11% so với tháng trước; giá bút viết tăng 0.16%; giá văn phòng phẩm và đồ dùng học tập khác tăng 0.2%.
- Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0.27% (làm CPI chung tăng 0.05 điểm phần trăm) do giá gas tăng 4.72%; giá nước sinh hoạt tăng 0.48%; giá dịch vụ sửa chữa nhà ở tăng 0.29%;
- Nhóm hàng hóa và dịch vụ khác tăng 0.21%, tập trung chủ yếu ở mặt hàng chăm sóc cơ thể tăng 0.22%; đồ trang sức tăng 0.64%; đồng hồ đeo tay tăng 0.53%; dịch vụ cắt tóc, gội đầu tăng 0.49%; dịch vụ về hỉ tăng 0.51% do nhu cầu tăng.
- Nhóm đồ uống và thuốc lá tăng 0.15% do giá nguyên liệu sản xuất đồ uống và tỷ giá đô la Mỹ tăng. Cụ thể, giá rượu bia tăng 0.2%; nước quả ép tăng 0.17%; nước giải khát có ga tăng 0.05% và thuốc hút tăng 0.04%.
- Nhóm may mặc, mũ nón, giày dép tăng 0.12% do chi phí nhân công và nhu cầu mua sắm quần áo mùa đông tăng.
- Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0.06%, trong đó: Lương thực tăng 0.9%; thực phẩm giảm 0.14%; ăn uống ngoài gia đình tăng 0.21%.
- Nhóm thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0.03%, tập trung chủ yếu ở các mặt hàng như: Giá thiết bị gia đình có động cơ tăng 0.38%; ổ áp điện tăng 0.13%; máy xay sinh tố, ép hoa quả tăng 0.55%; nồi cơm điện tăng 0.11% ...

Hai nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá giảm gồm:

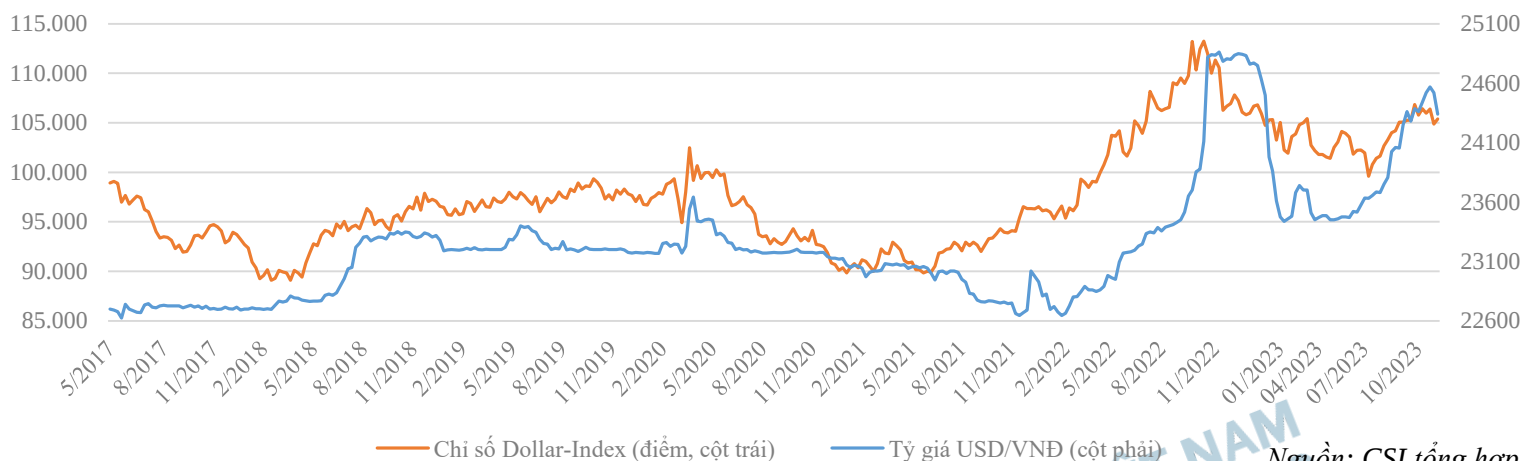
- Nhóm bưu chính viễn thông giảm 0.11% chủ yếu giảm ở nhóm thiết bị điện thoại (giảm 0.31%).
- Nhóm giao thông giảm 1.51% (làm CPI chung giảm 0.15 điểm phần trăm) chủ yếu do: Giá xăng giảm 4.59%; giá dầu diesel giảm 0.73% do ảnh hưởng của các đợt điều chỉnh giá xăng dầu trong nước vào ngày 02/10/2023, 11/10/2023 và 23/10/2023; giá xe ô tô mới, xe máy và xe ô tô đã qua sử dụng lần lượt giảm 0.12%; 0.02% và 0.11%.

Lạm phát cơ bản tháng 10/2023 tăng 0.09% so với tháng trước, tăng 3.43% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 10 tháng năm 2023, lạm phát cơ bản tăng 4.38% so với cùng kỳ năm 2022, cao hơn mức tăng CPI bình quân chung (tăng 3.2%). Nguyên nhân chủ yếu do bình quân giá xăng dầu trong nước 10 tháng năm 2023 giảm 13.24% so với cùng kỳ năm trước, giá gas giảm 8.55% là yếu tố kiềm chế tốc độ tăng của CPI nhưng thuộc nhóm hàng được loại trừ trong danh mục tính lạm phát cơ bản.

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 10T/2023 – DUY TRÌ NÓI LỎNG

a. Tỷ giá – VND mất giá mạnh so với USD trong tháng 8 & 9, chứng lại trong tháng 10

Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index

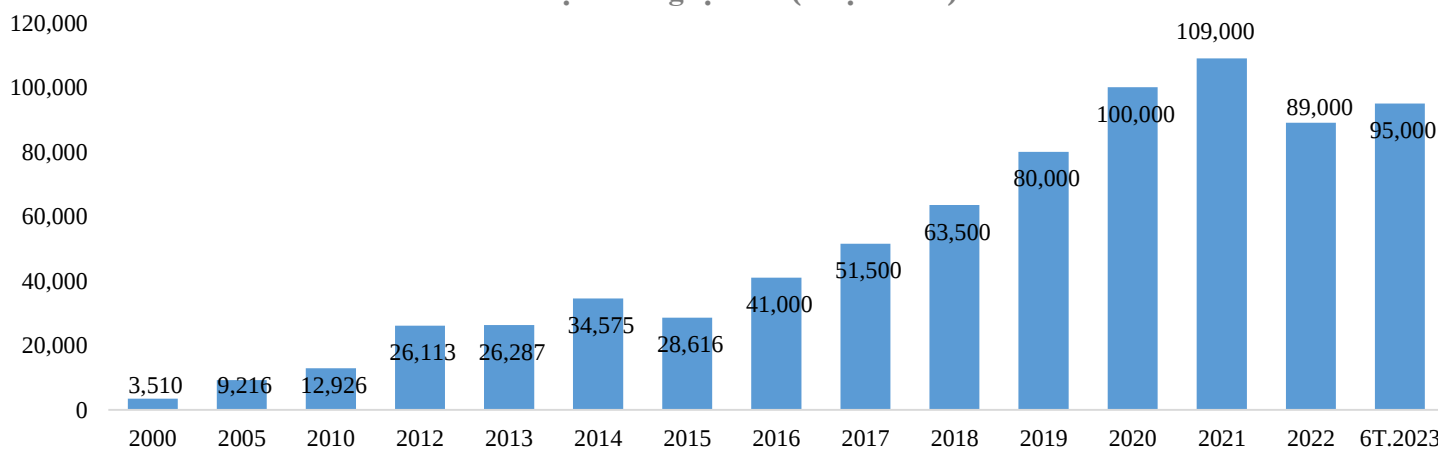


Nguồn: CSI tổng hợp

Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 10/2023 tăng 1.2% so với tháng trước; tăng 1.56% so với tháng 12/2022; tăng 1.79% so với cùng kỳ năm trước; bình quân 10 tháng năm 2023 tăng 2.24%.

Tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng mạnh trong tháng 8.2023, tăng 380 đồng so với cuối tháng 7 (+1.6%) và tiếp tục tăng 230 đồng trong tháng 9 (+0.955%) và tăng 135 đồng trong tháng 10 (+0.55%). Sự trái ngược về chính sách lãi suất giữa FED và SBV là nguyên nhân khiến VND mất giá mạnh so với USD. Tuy biến tỷ giá có chiều hướng bình ổn và giảm nhẹ trong những ngày đầu tiên của tháng 11 khi chỉ số đô la Mỹ sụt giảm mất mốc (106 -106.8) điểm, cộng với việc FED giữ nguyên mức lãi suất trong tháng 11. Ở thời điểm hiện tại thặng dư thương mại của Việt Nam đang rất lớn (xuất siêu 24.6 tỷ USD trong 10T.2023), nguồn vốn FDI đăng ký và thực hiện đều có xu hướng tăng trong 10T.2023 so với cùng kỳ. Cộng với dự trữ ngoại hối ở mức 95 tỷ USD thì khả năng SBV sẽ bình ổn và kiểm soát được tỷ giá. VND được dự báo sẽ bình ổn hơn trong 2 tháng cuối năm.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

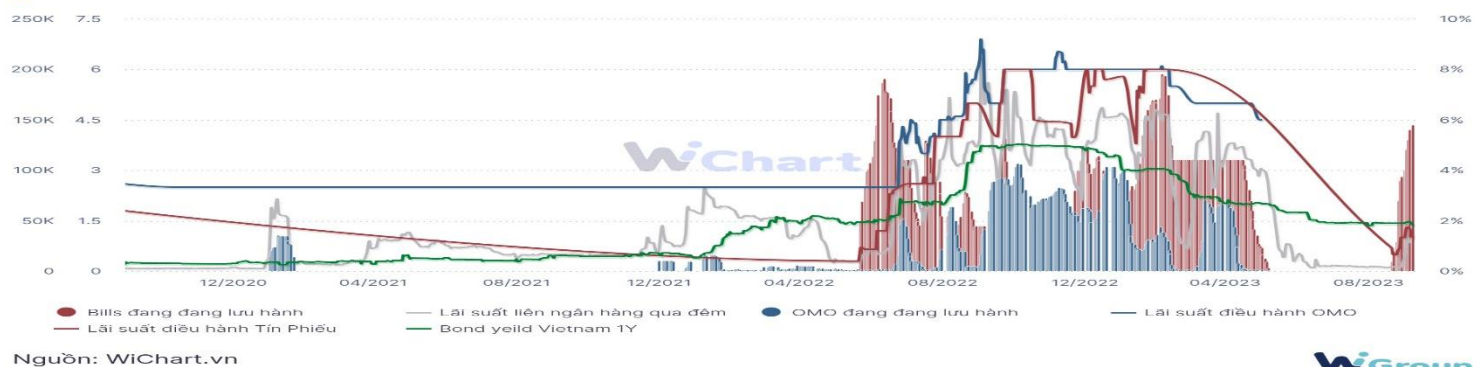
Sau khi bán ròng khoảng (21-25) tỷ USD trong năm 2022, tương đương khoảng (19-23%) lượng dự trữ ngoại hối thì NHNN đã có những động thái mua ròng USD trong những tháng đầu năm 2023. NHNN đã mua 4 tỷ USD trong quý I, thêm khoảng 2 tỷ trong tháng 4 và tháng 5 đưa dự trữ lên mốc 95 tỷ USD ở thời điểm kết thúc Q3/2023. Tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng lên trong những tháng gần đây nên SBV không có động thái mua thêm USD trong Q3.

Xu hướng mua USD để bổ sung dự trữ ngoại hối theo quan điểm của chúng tôi sẽ chứng lại trong Q4.2023 vì hiện tại mức tỷ giá đang có xu hướng tăng lên. Không loại trừ khả năng SBV sẽ bán USD để bình ổn tỷ giá nếu USD tiếp tục tăng cao. Tuy nhiên, xác suất này theo quan điểm của chúng tôi không cao vì SBV vẫn duy trì chính sách nói lỏng và USD Index đang có chiều hướng điều chỉnh.

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 10T.2023 – DUY TRÌ NỖI LÒNG

b. Lãi suất: SBV giảm lãi suất điều hành 4 lần trong 6 tháng đầu năm

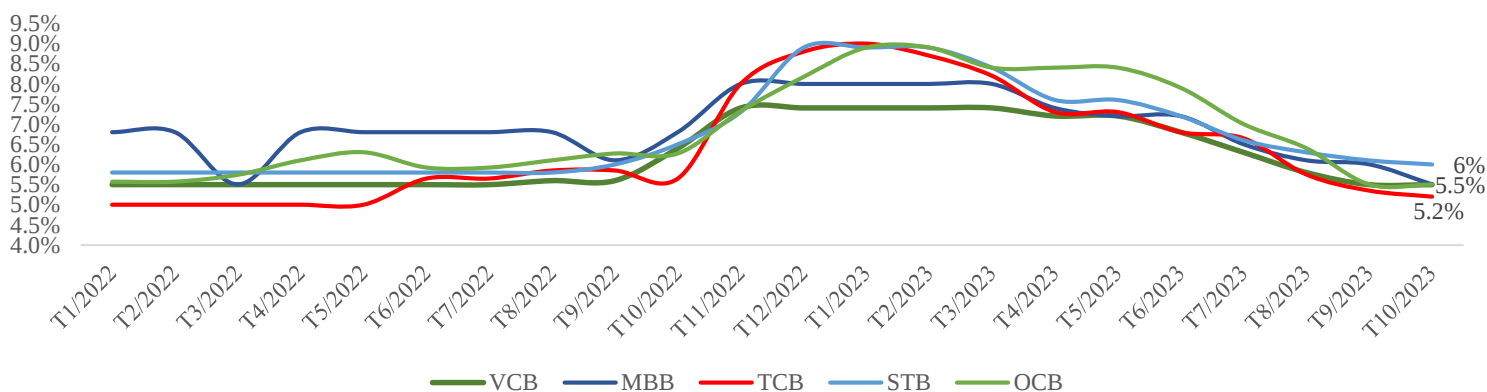
Thanh khoản hệ thống



Nguồn: WChart.vn

Sau 2 lần tăng lãi suất trong năm 2022 (tháng 9 và tháng 10, mỗi lần tăng 1%) thì bước sang 2023, bước ngoặt chính sách đã xuất hiện trong chính sách tiền tệ của NHNN (SBV). Từ tháng 3/2023 đến tháng 6/2023, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã điều chỉnh giảm 4 lần các mức lãi suất với mức giảm từ 0.5% đến 2%/năm. Cụ thể: (1) Giảm 1.5%/năm lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu, giảm 2%/năm lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với TCTD; (2) Giảm 0.5% đến 1.25%/năm lãi suất tối đa tiền gửi bằng đồng Việt Nam kỳ hạn dưới 6 tháng; (3) Giảm 1.5%/năm mức lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của tổ chức tín dụng đối với khách hàng vay để đáp ứng nhu cầu vốn phục vụ một số lĩnh vực, ngành kinh tế. SBV đã điều chỉnh giảm lãi suất 4 lần vào các ngày 15/03/2023, 03/04/2023, 25/05/2023 và 19/06/2023.

Lãi suất huy động 12 tháng



Các mức lãi suất hiện tại như sau: Lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của SBV đối với TCTD là 5%/năm; lãi suất tái cấp vốn 4.5%/năm; lãi suất tái chiết khấu 3.0%/năm; lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng 4.75%/năm; lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng đồng Việt Nam tại Quỹ tín dụng nhân dân, Tổ chức tài chính vi mô 5.25%/năm; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của TCTD đối với khách hàng vay để đáp ứng nhu cầu vốn phục vụ một số lĩnh vực, ngành kinh tế 4.0%/năm; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của Quỹ tín dụng nhân dân và Tổ chức tài chính vi mô 5.0%/năm.

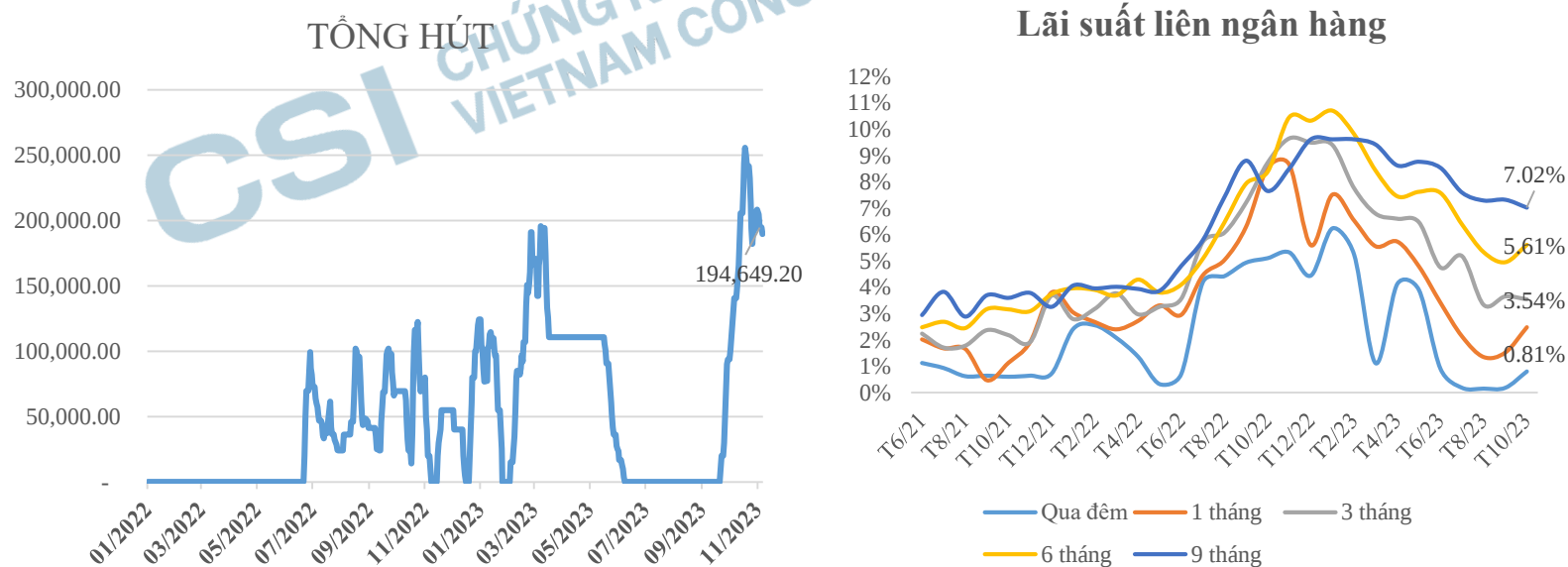
2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 10T.2023 – DUY TRÌ NÓI LỎNG

Lãi suất cho vay qua đêm lập tức biến động theo chiều hướng giảm khi SBV điều hành hạ lãi suất cho vay thông qua thị trường liên ngân hàng, cho vay qua đêm cũng từ 0.4-1%, một tuần từ 0.8-1.5%, một tháng từ 3-3.4%. Lãi suất huy động cũng liên tục sụt giảm mạnh trong thời gian vừa rồi. Cuối tháng 10, lãi suất huy động dao động (5.2% - %)/năm, giảm từ 2.1-3.7% so với đầu năm 2023.

Xu hướng giảm lãi suất huy động sẽ còn tiếp tục kéo dài cho đến hết năm 2023 và khả năng SBV sẽ còn hạ lãi suất điều hành thêm 0.25% cho đến cuối 2023.

c. Thanh khoản dồi dào, SBV tái khởi động kênh tín phiếu trong tháng 9

Chính sách thắt chặt tiền tệ với hành động đáng chú ý đầu tiên của SBV đó là phát hành tín phiếu ngày 21/06/2022. Quá trình này kéo dài đến hết tháng 11/2023 thì dừng hẳn. Sau đó khoảng hơn 2 tháng nghỉ ngơi, SBV lại tái khởi động kênh hút tiền trong những ngày đầu tiên của tháng 2 (03/02/2023), duy trì cho đến đầu tháng 3 (01/03/2023) thì chấm dứt. Tuy nhiên việc thanh khoản dồi dào, cộng với việc tỷ giá biến động mạnh trong tháng 8 & 9, SBV đã tái khởi động lại kênh tín phiếu trong tháng 9 (21/09/2023) nhằm hạ nhiệt tỷ giá và tăng lãi suất liên ngân hàng, tránh việc đầu cơ tỷ giá.



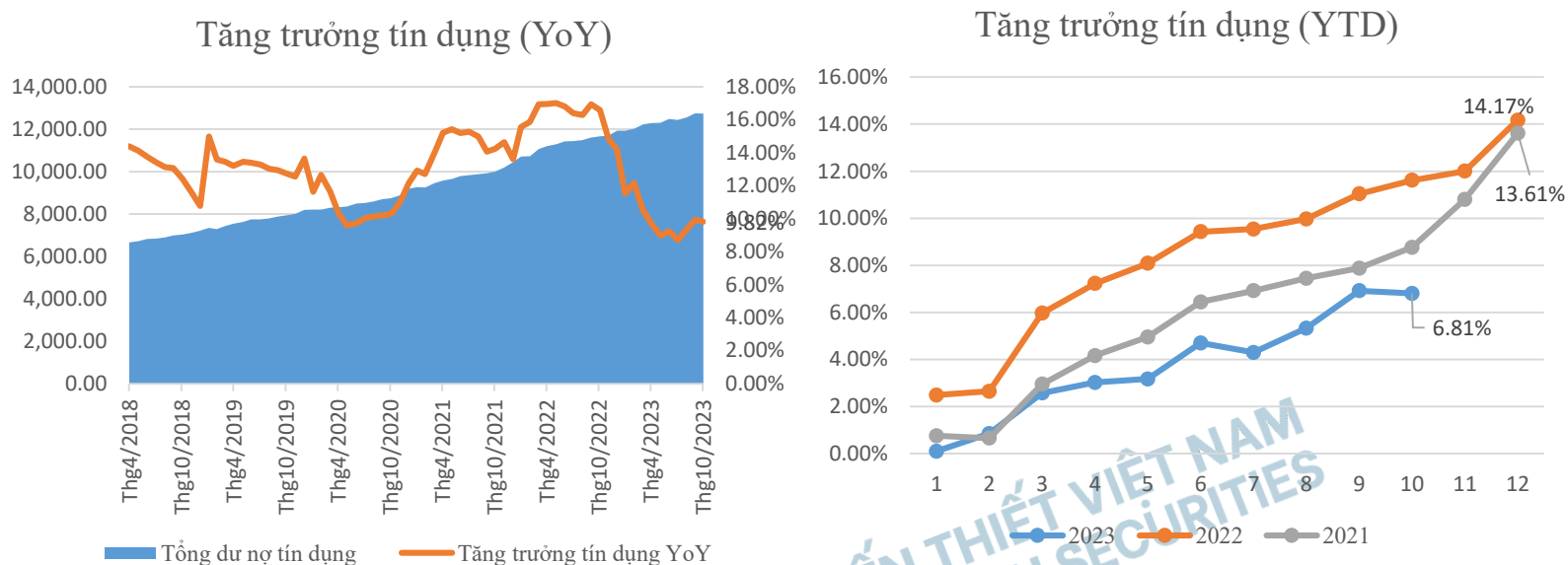
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

SBV khởi động lại kênh tín phiếu vào ngày 21/09/2023 với việc phát hành tín phiếu 9.995 tỷ đồng, lãi suất trúng thầu đạt 0.69%/năm, kỳ hạn 28 ngày. Tổng lượng tín phiếu phát hành của SBV lũy kế từ 21/09 đến nay là 194.65 nghìn tỷ đồng (đã tính cả đáo hạn).

Việc phát hành tín phiếu hút tiền về lập tức tác động đến lãi suất liên ngân hàng. Thực tế, sau khi SBV hành động, lãi suất liên ngân hàng đã tăng lên trong những phiên gần đây. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm (kỳ hạn chiếm hơn 90% giá trị giao dịch) đã tăng lên 1.32% trong ngày 05/10/2023, từ mức thấp 0.19% vào cuối tháng 9. Tuy nhiên, kết thúc tháng 10, lãi suất liên ngân hàng qua đêm giảm về mức 0.81%.

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 10T.2023 – DUY TRÌ NÓI LỎNG

d. Tăng trưởng tín dụng vẫn đang ở mức thấp, khó hoàn thành mục tiêu cuối năm



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Năm 2023, Ngân hàng Nhà nước đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14-15%, cao hơn năm 2022 và có điều chỉnh linh hoạt theo diễn biến thị trường. Tuy nhiên, tính đến hết ngày 24/10/2023, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế rất thấp chỉ đạt 6.81% so với đầu năm, thấp hơn 0.11% so với tháng 9/2023. Như vậy tăng trưởng tín dụng lại quay đầu giảm 0.11% trong tháng 10.

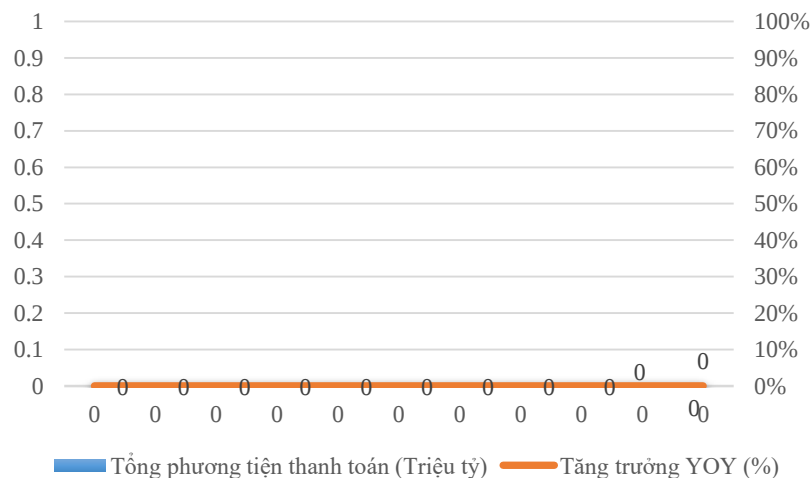
Như vậy, mức trưởng tín dụng đạt 14-15% cả năm khó mà hoàn thành khi chỉ còn 2 tháng nữa, nhưng mức tăng trưởng tín dụng chưa hoàn thành 50% so với mục tiêu đã đề ra. Điều đó cũng cho thấy sức hấp thụ vốn của nền kinh tế, đầu tư, sản xuất, kinh doanh đều giảm.

Đây có thể là nút thắt lớn cần giải quyết trong 2 tháng còn lại của năm 2023 để nhằm giảm bớt lượng tiền thừa trong hệ thống ngân hàng.

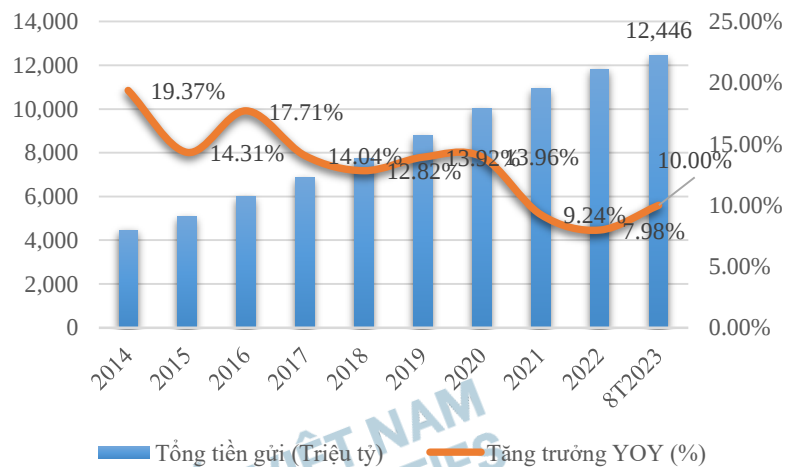
2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 10T.2023 – DUY TRÌ NỖI LÒNG

e. Cung tiền M2 tăng trưởng thấp so với cùng kỳ

Cung tiền M2



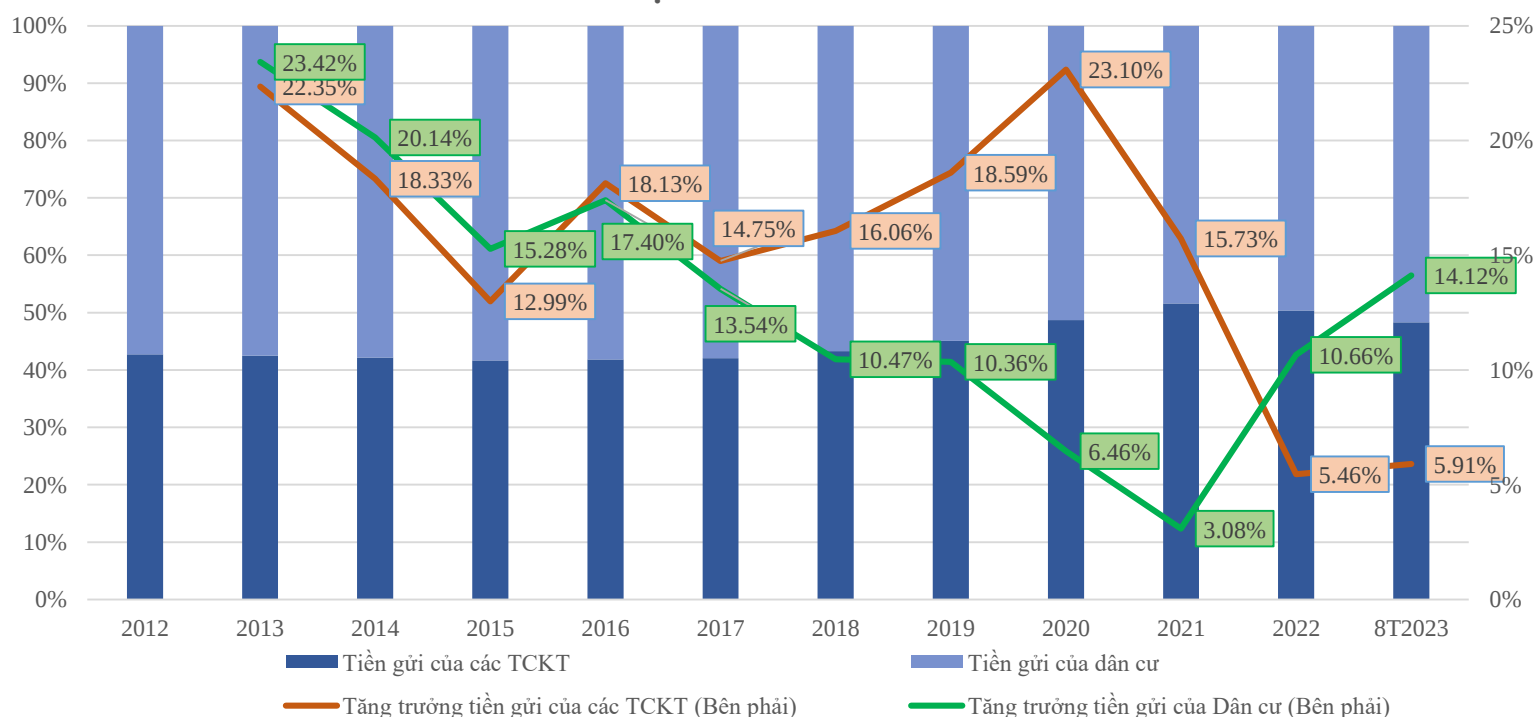
Tổng tiền gửi



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền tiếp tục chậm theo số liệu thống kê tính đến tháng 8/2023. Tính tới tháng 8, cung tiền M2 đạt 14.81 triệu tỷ VND, tăng 7.04% so với cùng kỳ và tăng 4.04% so với cuối năm 2022. Điều đáng chú ý là tổng tiền gửi đang có xu hướng tăng cao hơn so mức tăng cung tiền, với mức tăng 10% so với cùng kỳ tính đến tháng 8 (Tổng tiền gửi đạt 12.45 triệu tỷ). Tuy nhiên, trong mức tổng tiền gửi lại đang có sự trái chiều diễn ra giữa các tổ chức kinh tế và dân cư. Trong 8 tháng đầu năm, số dư tiền gửi của tổ chức kinh tế tại các ngân hàng tăng 5.91% (tăng trở lại sau khi sụt giảm 1.01% trong 5 tháng trước đó), trong khi nguồn tiền gửi dân cư tăng mạnh tới 14.12%.

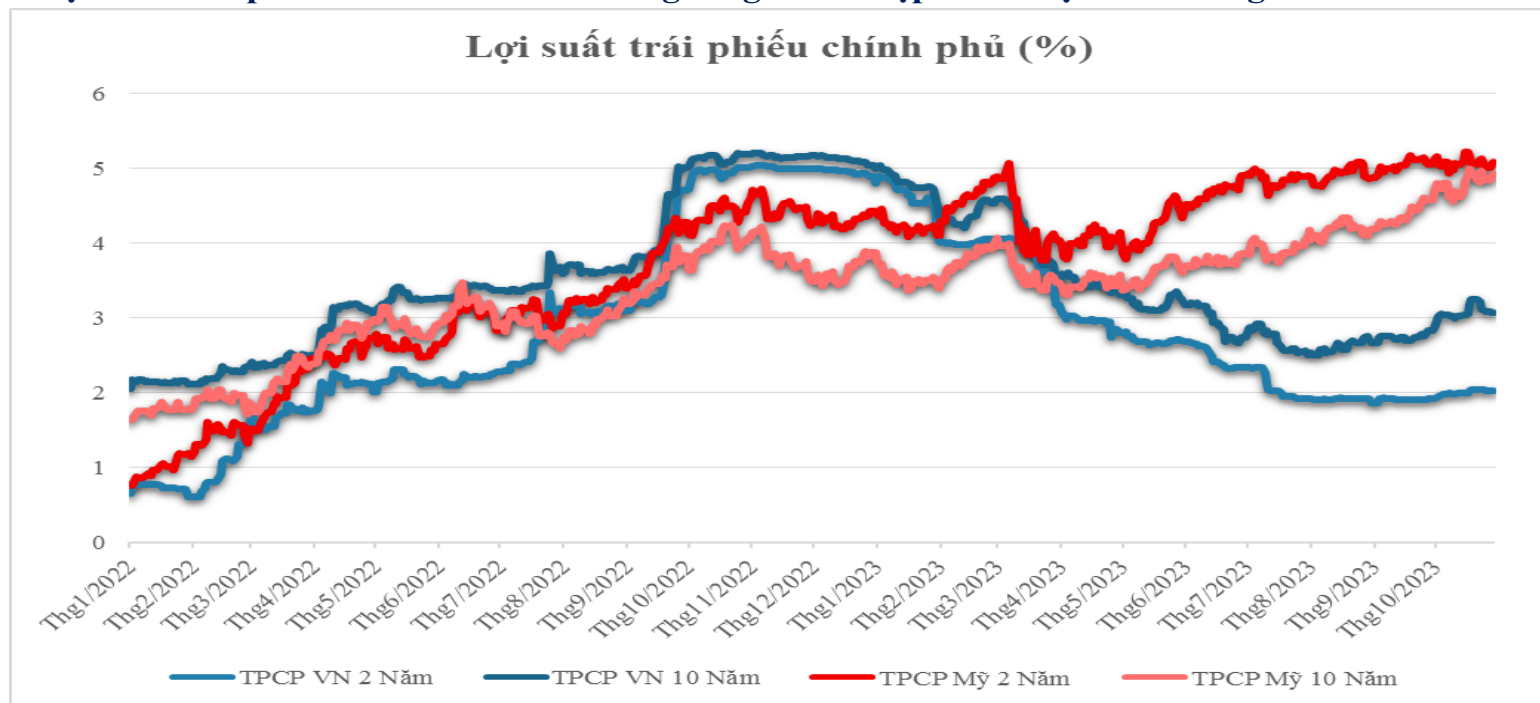
TỶ TRỌNG GIỮA TIỀN GỬI CỦA CÁC TCKT VÀ TIỀN GỬI CỦA DÂN CƯ CÙNG TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG THEO NĂM



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 10T.2023 – DUY TRÌ NỖI LÒNG

f. Lợi suất trái phiếu VND có chiều hướng tăng – Thu hẹp chênh lệch lãi suất giữa USD -VND

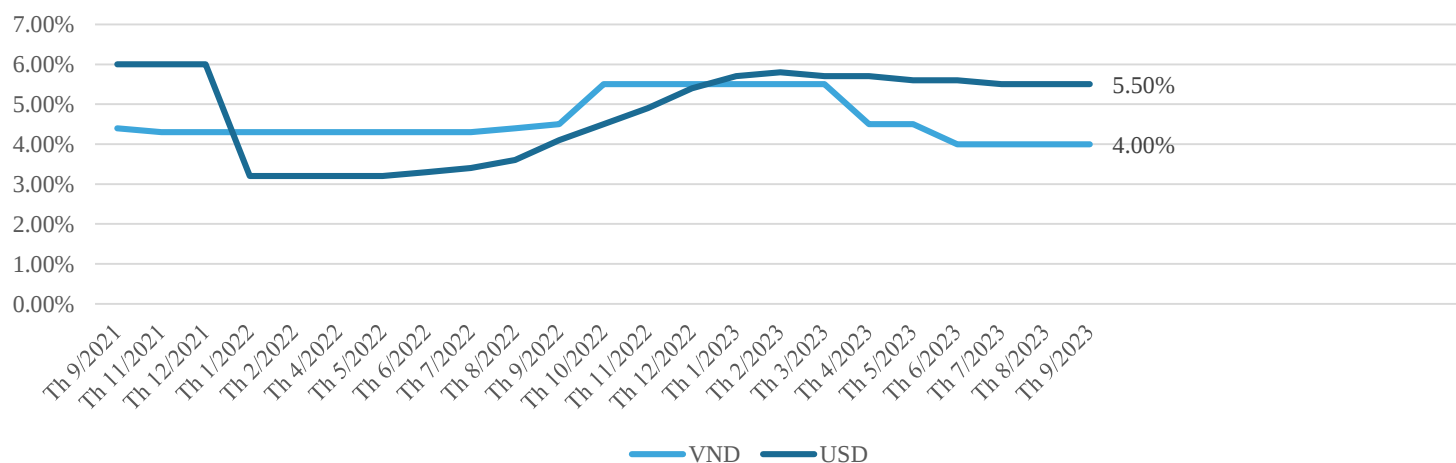


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục sụt giảm ở các mức kỳ hạn 2 năm và 10 năm. So sánh với lợi suất cùng kỳ hạn của Mỹ đang cho thấy lợi suất trái phiếu của Việt Nam ở mức thấp hơn rất nhiều, nhưng đã có sự thu hẹp đáng kể so với tháng trước. Nguyên nhân chính được cho là SBV tiếp tục duy trì phát hành tín phiếu hút tiền về khiến lãi suất liên ngân hàng tăng lên, điều này giúp tỷ giá ổn định hơn..

Mức chênh lệch lợi suất trái phiếu các kỳ hạn giữa Mỹ và Việt Nam sẽ còn kéo dài khi SBV và FED vẫn đang ngược hướng về chính sách tiền tệ. Mức cho vay ngắn hạn hiện tại của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND cũng đang chênh 1.5% kéo dài trong 3 tháng gần đây..

**Lãi suất cho vay ngắn hạn VND và USD
của NHTM Nhà Nước**

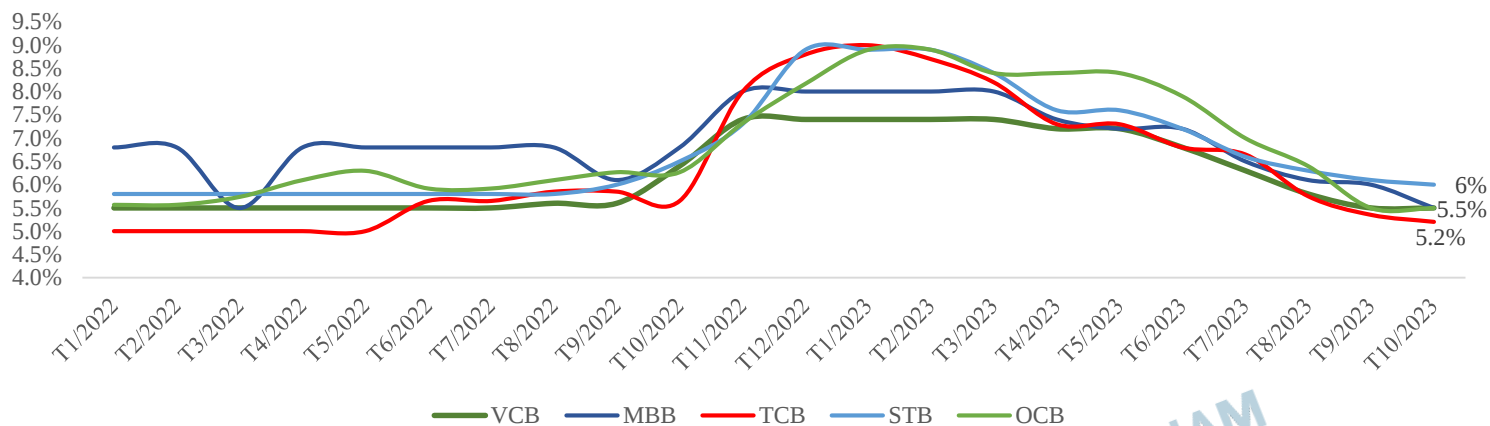


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 10T.2023 – DUY TRÌ NƠI LÔNG

g. Lãi suất huy động tiếp tục giảm, trong khi lãi suất cho vay giảm nhẹ hơn

Lãi suất huy động 12 tháng

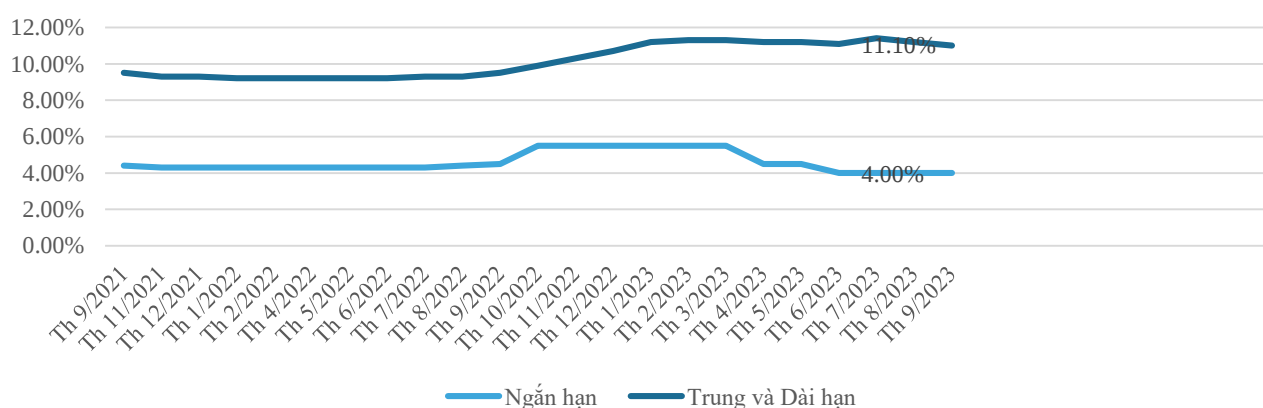


Nguồn: Wichart.vn

Lãi suất huy động tăng mạnh trong những tháng cuối năm 2022 trước hành động thắt chặt tiền tệ từ Ngân hàng Nhà nước (SBV). Tuy nhiên bước sang 2023, lãi suất huy động đã có chiều hướng giảm dần, đặc biệt giảm mạnh hơn kể từ ngày 15/03/2023 khi SBV lần đầu tiên hạ lãi suất điều hành trong năm 2023. Và từ đó đến hết T10/2023 tiếp tục suy giảm mạnh so với cuối năm 2022.

Mặc dù lãi suất huy động 12 tháng dao động từ 5.2% - 6%, giảm rất sâu so với đầu năm 2023, nhưng dòng tiền nhàn rỗi vẫn có xu hướng chảy vào hệ thống ngân hàng. Mức lãi suất tiền gửi không kỳ hạn giao động 0.1% - 0.5%

Lãi suất cho vay SXKD thông thường của NHTM Nhà Nước



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Lãi suất huy động 12 tháng hầu hết đều sụt giảm khá mạnh tính đến T10/2023, tuy nhiên mức lãi suất cho vay chỉ sụt giảm nhẹ ở ngắn hạn, còn trung và dài hạn vẫn còn giữ ở mức cao. Khảo sát tại 4 Ngân hàng thương mại Chính phủ thì mức lãi suất cho vay dài hạn vẫn đang ở mức 11.0%, vẫn duy trì mức trên 11% từ tháng 1/2023 đến nay. Trong khi đó lãi suất cho vay ngắn hạn dù ở sụt giảm so với những tháng đầu năm nhưng mức sụt giảm chậm hơn rất nhiều so với lãi suất huy động. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ có chiều hướng giảm nhiều hơn đến cuối năm 2023.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

Lưu Chí Kháng
Trưởng phòng Phân tích
Email: khanglec@vncsi.com.vn

**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ
mô và Thị trường Chứng
khoán**

Lâm Phúc Thành
Chuyên viên Phân tích
Email: thanhlp@vncsi.com.vn

**Bộ phận Phân tích Ngành và
Doanh nghiệp**

Lê Anh Tùng
Chuyên viên Phân tích
Email: tungla@vncsi.com.vn



Tuyên bố miễn trách nhiệm:

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

Hệ Thống Khuyến Nghị:

Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.



TRỤ SỞ CTCP CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI

Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ,
Quận Đống Đa, Hà Nội
ĐT: + 84 24 3926 0099
Website: www.vncsi.com.vn