



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 11 & 11 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.

Mặc dù tăng trưởng GDP Q3.2023 chưa đạt mục tiêu, song trong 2 tháng vừa qua của Q4.2023, Kinh tế Việt Nam tiếp tục gạt hái được những điểm sáng khá tích cực: nền KTVM ổn định, lạm phát được kiểm soát, giải ngân vốn đầu tư công tăng cao so với năm 2022, xuất khẩu phục hồi trở lại...

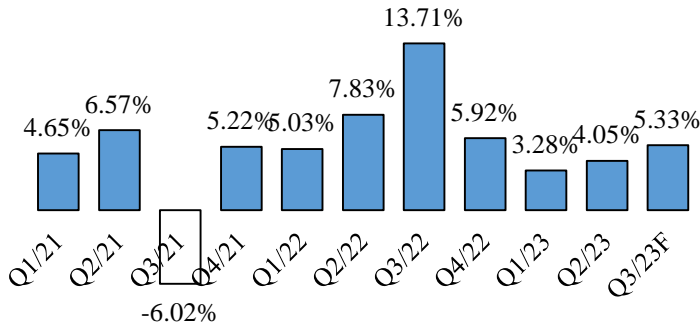
Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 11 và 11T/2023:

- **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 Một ước đạt 552.7 nghìn tỷ đồng, tăng 1.4% so với tháng trước và tăng 10.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 5,667 nghìn tỷ đồng, tăng 9.6% .
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) khởi sắc hơn trong tháng 11:** Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng Mười Một ước tính tăng 3% so với tháng trước và tăng 5.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2023, IIP ước tăng 1% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 8.4%).
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu:** Trong tháng Mười Một, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 60.88 tỷ USD, tăng 5.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 619.17 tỷ USD, giảm 8.3% so với cùng kỳ năm trước. Cán cân thương mại hàng hóa 11 tháng năm 2023 ước tính xuất siêu 25.83 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 28.85 tỷ USD, tăng 14.8% YoY. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 11 tháng năm 2023 ước đạt 20.25 tỷ USD, tăng 2.9% YoY.
- **CPI xu hướng giảm dần:** CPI 11 tháng tăng 3.22% 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 Một ước đạt 70.3 nghìn tỷ đồng, tăng 19.9% YoY. Tính chung 11 tháng năm 2023, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 549.1 nghìn tỷ đồng, bằng 75% kế hoạch năm và tăng 22.1 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. Kết thúc vào đầu tháng Mười Một.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng chậm, khó hoàn thành mục tiêu 14%-15%.

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 & 11T/2023

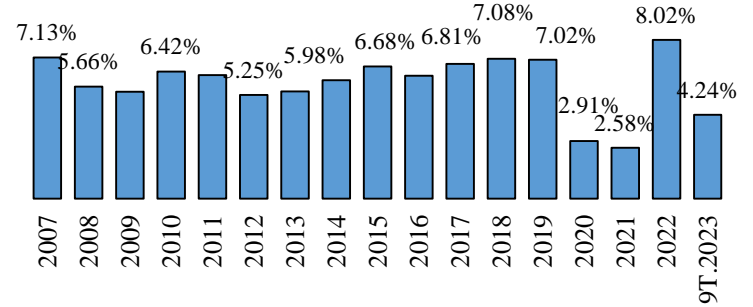
a. GDP tăng trưởng chưa đạt kỳ vọng

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP năm

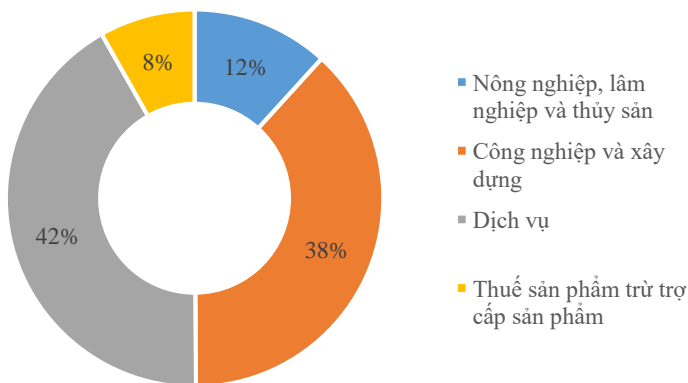


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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%.

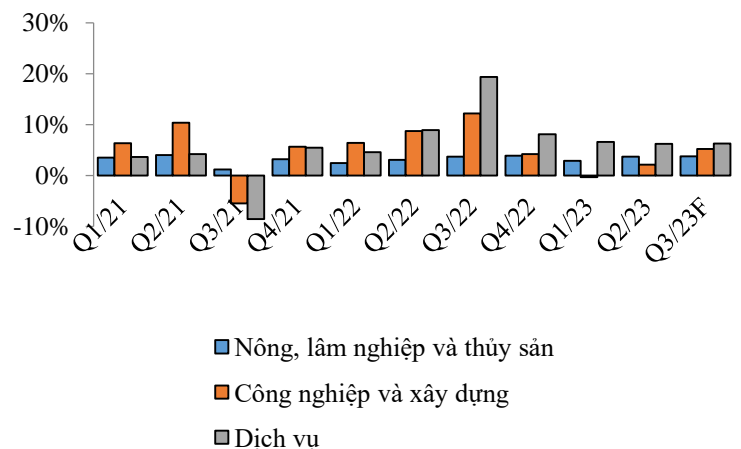
GDP 9 tháng năm 2023 tăng 4.24% so với cùng kỳ năm trước, chỉ cao hơn tốc độ tăng 2.19% và 1.57% của 9 tháng các năm 2020 và 2021 trong giai đoạn 2011-2023. Trong mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.43%, đóng góp 9.16%; khu vực công nghiệp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



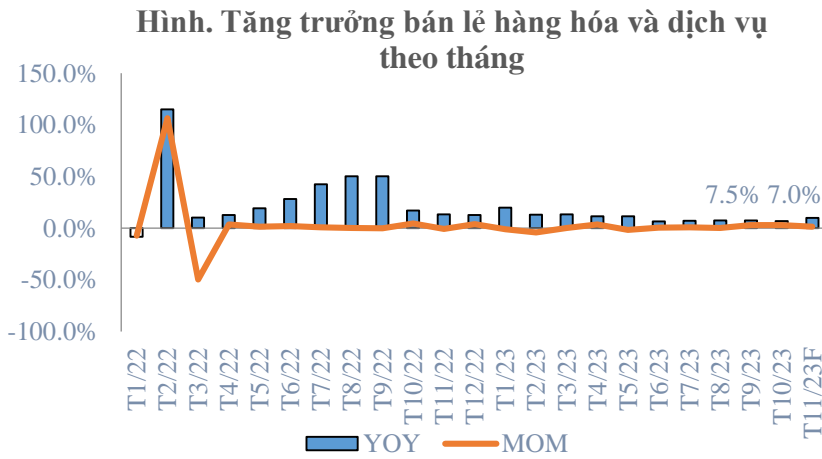
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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%)...

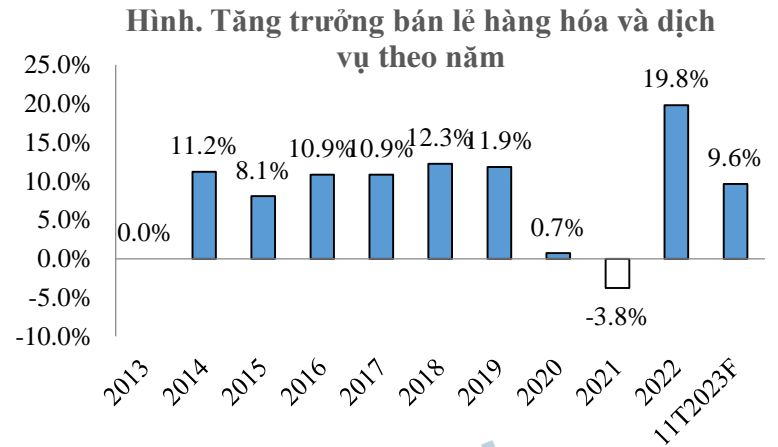
Về sử dụng GDP 9 tháng năm 2023, tiêu dùng cuối cùng tăng 3.03% so với cùng kỳ năm 2022, đóng góp 34.30% vào tốc độ tăng chung của nền kinh tế; tích lũy tài sản tăng 3.22%, đóng góp 19.35%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 5.79%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 8.19%; chênh lệch xuất, nhập khẩu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

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 & 11T/2023

b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động, đã có tín hiệu hồi phục dần



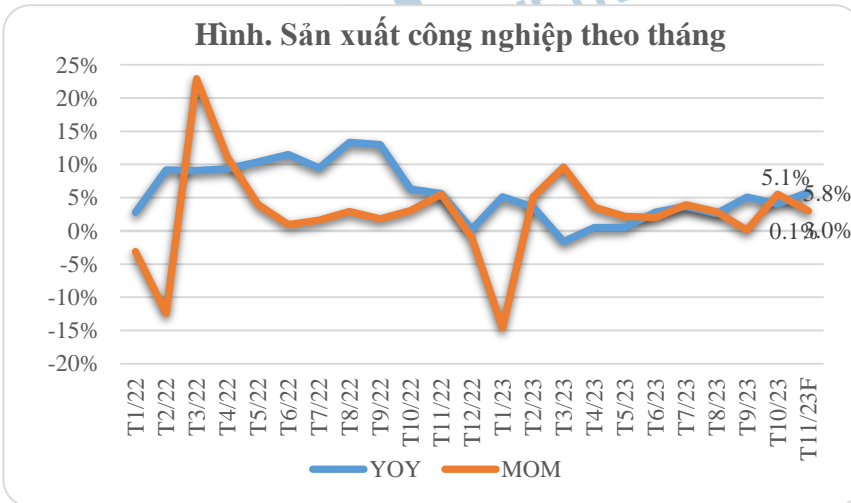
Nguồn: Tổng Cục Thống kê



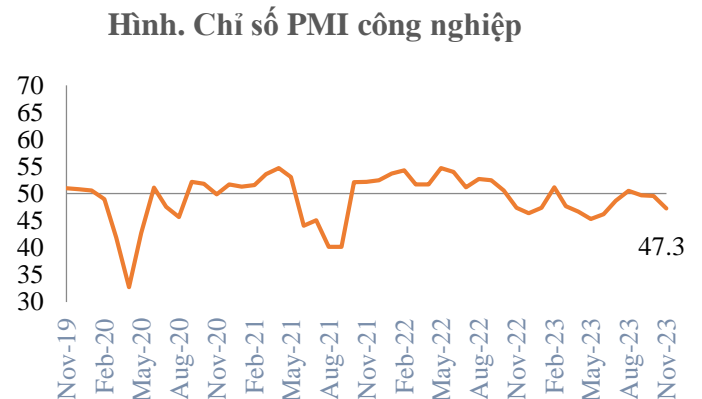
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Mười Một ước đạt 552.7 nghìn tỷ đồng, tăng 1.4% so với tháng trước và tăng 10.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 5,667 nghìn tỷ đồng, tăng 9.6% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 20.2%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.0% (cùng kỳ năm 2022 tăng 16.6%)...

c. Sản xuất công nghiệp có tín hiệu tích cực trong những tháng cuối năm



Nguồn: Tổng Cục Thống kê



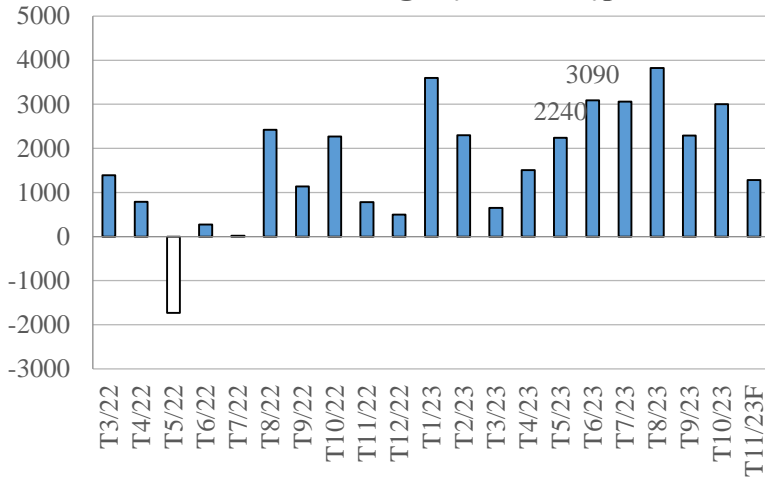
Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng Mười Một ước tính tăng 3% so với tháng trước và tăng 5.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2023, IIP ước tăng 1% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 8.4%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 1.1% (cùng kỳ năm 2022 tăng 8.7%), đóng góp 1.1 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 3.2%, đóng góp 0.2 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 4.9%, đóng góp 0.1 điểm phần trăm; ngành khai khoáng giảm 2.8%, làm giảm 0.4 điểm phần trăm.

Mặc dù chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng liên tục từ tháng 5.2023 đến tháng 11.2023, nhưng lại Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam lại giảm trong 3 tháng gần đây. Cụ thể PMI đã giảm thành mức thấp của năm tháng là 47.3 điểm trong tháng 11 so với 49.6 điểm của tháng 10. Kết quả chỉ số cho thấy các điều kiện kinh doanh trong ngành sản xuất đã giảm mạnh so với tháng trước, từ đó kéo dài thời kỳ giảm hiện nay thành ba tháng...

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 & 11T/2023

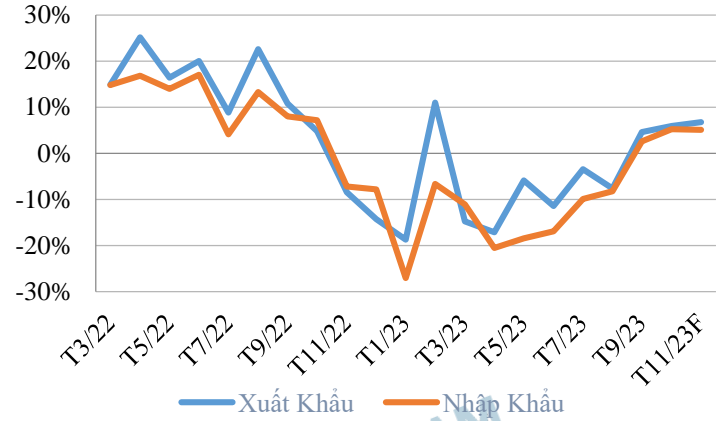
d. Xuất nhập khẩu có điểm sáng về cuối năm

Hình. Cán cân thương mại xuất nhập khẩu



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 11/2023 ước đạt 31.08 tỷ USD, tăng 6.7% YoY. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 8.49 tỷ USD, tăng 13.5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 22.59 tỷ USD, tăng 4.4%. Đây là điểm sáng rất tích cực khi mức tăng trưởng của khối doanh nghiệp trong nước tăng cao, gấp 3 lần khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Tính chung 11 tháng năm 2023, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 322.50 tỷ USD, giảm 5.9% so với cùng kỳ năm trước.

Nhập khẩu hàng hóa: kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 11/2023 ước đạt 29.8 tỷ USD, tăng 1% QoQ. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 10.6 tỷ USD, giảm 0.4%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 19.2 tỷ USD, tăng 1.7%. So với cùng kỳ năm trước, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng Mười Một tăng 5.1%, trong đó khu vực kinh tế trong nước tăng 4.2%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 5.6%. Tính chung 11 tháng năm 2023, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 296.67 tỷ USD, giảm 10.7% so với cùng kỳ năm trước.

Cán cân thương mại: tháng Mười Một ước tính xuất siêu 1.28 tỷ USD. Tính chung 11 tháng năm 2023, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 25.83 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 10.3 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 19.99 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 45.82 tỷ USD.

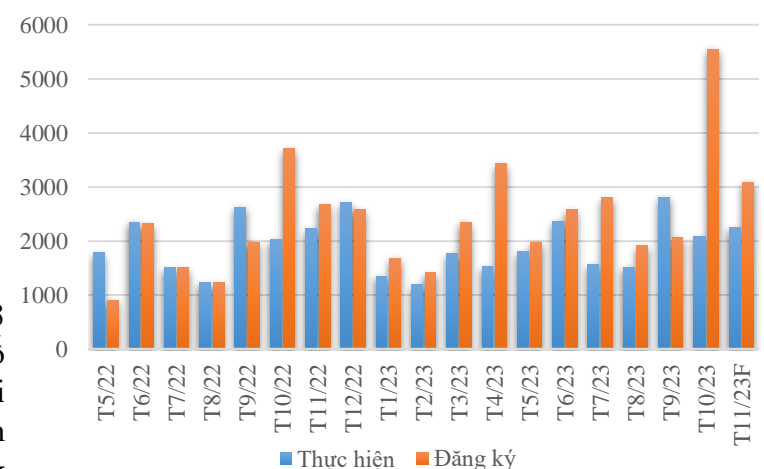
e. FDI đăng ký và thực hiện duy trì tín hiệu tích cực

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/11/2023 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 28.85 tỷ USD, tăng 14.8% so với cùng kỳ năm trước...

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 11 tháng năm 2023 ước đạt 20.25 tỷ USD, tăng 2.9% so với cùng kỳ năm trước..

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong 11 tháng năm 2023 có 117 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 257.3 triệu USD, giảm 35% so với cùng kỳ năm trước; có 24 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 137.7 triệu USD, gấp 1.8 lần. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 395 triệu USD, giảm 16.7% YoY.

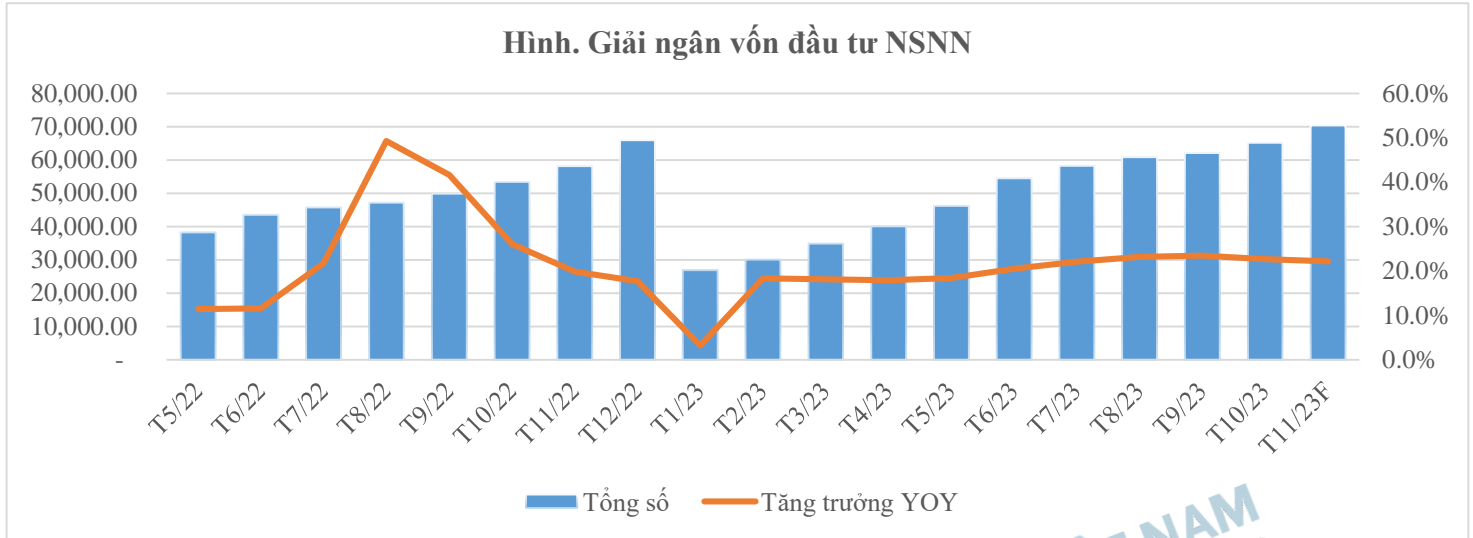
Hình. FDI theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 & 11T/2023

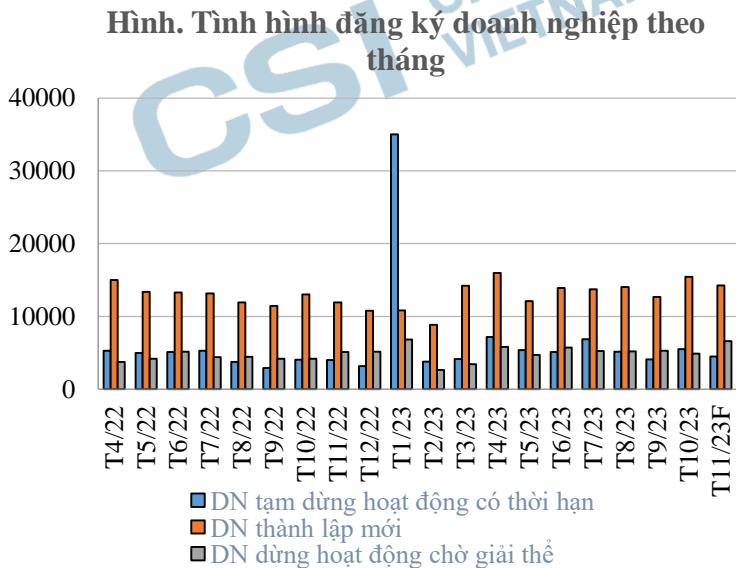
f. Vốn thực hiện từ ngân sách tăng tốt so với cùng kỳ



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

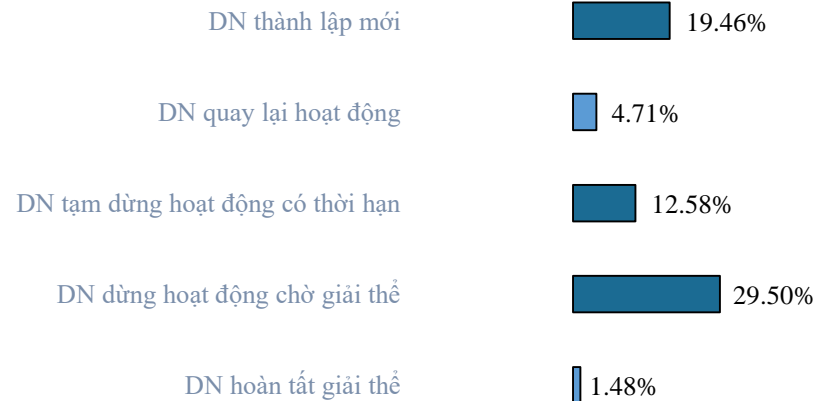
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng Mười Một ước đạt 70.3 nghìn tỷ đồng, tăng 19.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2023, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 549.1 nghìn tỷ đồng, bằng 75% kế hoạch năm và tăng 22.1% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 bằng 74.9% và tăng 20.9%).

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 11 (YOY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

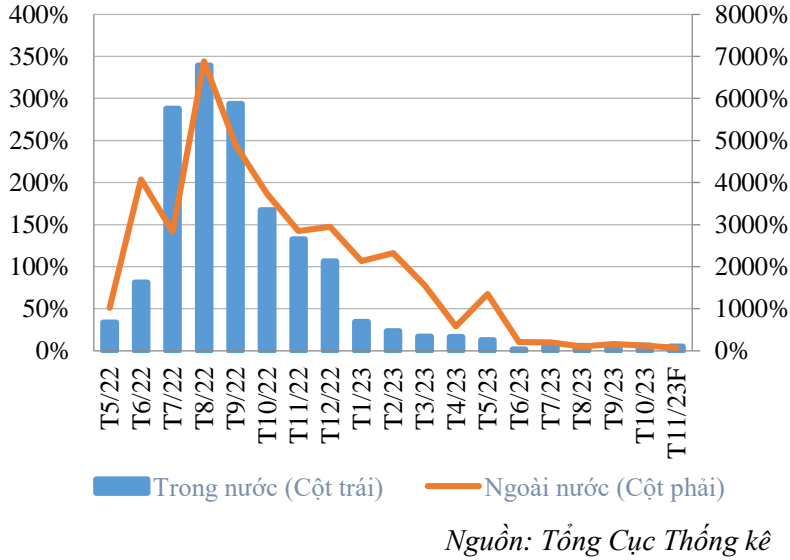
Trong tháng Mười Một, cả nước có 14,267 doanh nghiệp thành lập mới, giảm 7.6% so với tháng trước và tăng 19.5% so với cùng kỳ năm trước; có 6,562 doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 16.6% và tăng 4.7%; 4,510 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 18% và tăng 12.6%; 6,598 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 34.7% và tăng 29.5%; 1,443 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 3.9% và tăng 1.5%.

Tính chung 11 tháng năm 2023, cả nước có 201.5 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 3.5% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 18.3 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 158.8 nghìn doanh nghiệp, tăng 20% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 14.4 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường...

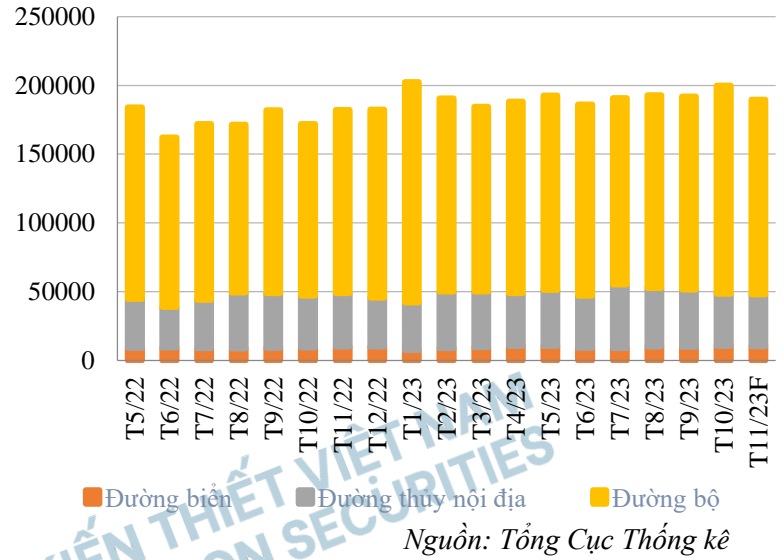
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 & 11T/2023

h. Vận tải hành khách và hàng hóa đều tăng trưởng mạnh trong 11T so với cùng kỳ

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



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



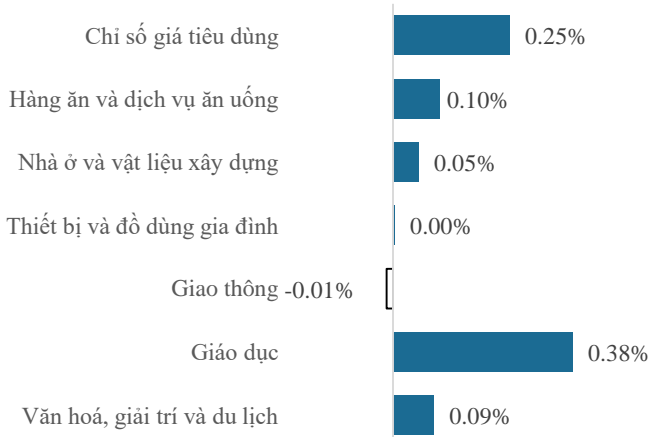
Vận tải hành khách tháng 11/2023 ước đạt 403.1 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 2.4% so với tháng trước và luân chuyển đạt 20.4 tỷ lượt khách.km, tăng 2.3%. Tính chung 11 tháng năm 2023, vận tải hành khách ước đạt 4,203.5 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 11.5% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 222.5 tỷ lượt khách.km, tăng 23.9%.

Vận tải hàng hóa tháng 11/2023 ước đạt 189.9 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 3% so với tháng trước và luân chuyển đạt 43.1 tỷ tấn.km, tăng 3,9%. Tính chung 11 tháng năm 2023, vận tải hàng hóa ước đạt 2,062.3 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 12.9% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 442.4 tỷ tấn.km, tăng 10.5%.

Khách quốc tế đến Việt Nam tháng 11/2023 đạt hơn 1.2 triệu lượt người, tăng 10.9% so với tháng trước và gấp 2.1 lần cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2023, khách quốc tế đến nước ta đạt hơn 11.2 triệu lượt người, gấp 3.8 lần cùng kỳ năm trước và bằng 68.9% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19...

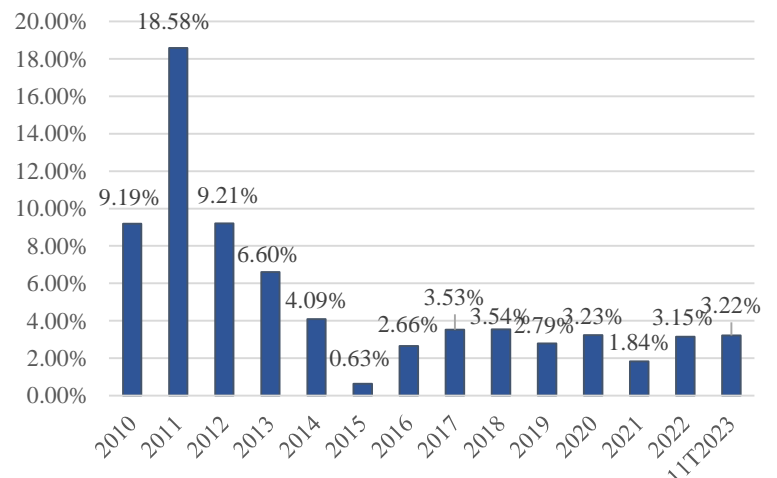
i. CPI nằm trong tầm kiểm soát

Hình. Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 11



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tăng trưởng CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 & 11T/2023

Một số địa phương thực hiện tăng giá dịch vụ y tế theo Thông tư số 22/2023/TT-BYT, tăng học phí theo Nghị định số 81/2021/NĐ-CP và giá gạo trong nước tiếp tục tăng theo giá gạo xuất khẩu là những nguyên nhân chính làm cho chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2023 tăng 0.25% so với tháng trước. So với tháng 12/2022, CPI tháng Mười Một tăng 3.46% và so với cùng kỳ năm trước tăng 3.45%.

Bình quân 11 tháng năm 2023, CPI tăng 3.22% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4.27%.

Trong mức tăng 0.25% của CPI tháng 11/2023 so với tháng trước, có 8 nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá tăng, 2 nhóm hàng có chỉ số giá giảm, riêng nhóm thiết bị và đồ dùng gia đình không biến động.

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

- Nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng cao nhất với 2.9% (làm CPI chung tăng 0.16 điểm phần trăm), trong đó dịch vụ khám chữa bệnh ngoại trú tăng 2.27%; khám chữa bệnh nội trú tăng 5.13%.
- Nhóm giáo dục tăng 0.38%, trong đó giá dịch vụ giáo dục tăng 0.42%,. Bên cạnh đó, giá vở, giấy viết các loại tháng Mười Một tăng 0.04% so với tháng trước; giá bút viết tăng 0.1%; giá văn phòng phẩm và đồ dùng học tập khác tăng 0.17%.
- Nhóm hàng hóa và dịch vụ khác tăng 0.32%, tập trung chủ yếu ở mặt hàng đồ trang sức tăng 2.39%; dụng cụ cá nhân không dùng điện tăng 0.24%; dịch vụ cắt tóc, gội đầu tăng 0.51%; dịch vụ vệ sinh tăng 0.36% do nhu cầu tăng.
- Nhóm may mặc, mũ nón, giày dép tăng 0.2% do chi phí nhân công và nhu cầu mua sắm quần áo mùa đông tăng.
- Nhóm đồ uống và thuốc lá tăng 0.19% chủ yếu do tỷ giá đô la Mỹ tăng. Cụ thể, giá rượu bia tăng 0.16%; nước quả ép tăng 0.17%; nước giải khát có ga tăng 0.31% và thuốc hút tăng 0.19%.
- Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0.1%; Nhóm văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0.09%; Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0.05%...

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

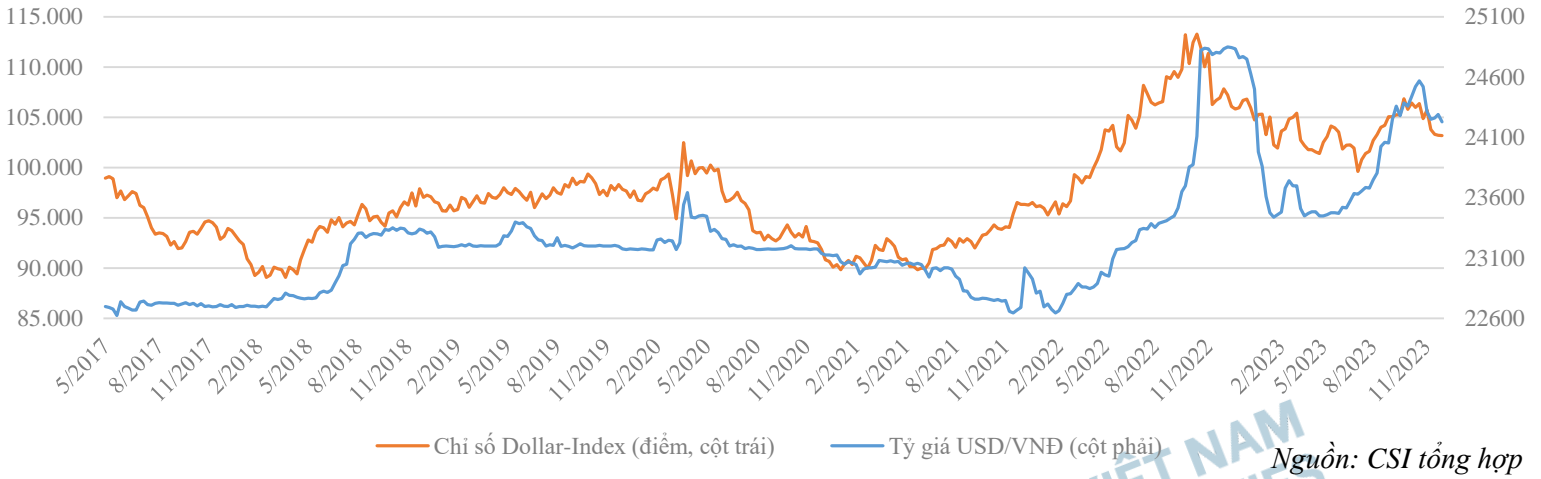
- Nhóm giao thông giảm 0.01% chủ yếu do: Giá xăng giảm 1.4%; giá dầu diezen giảm 7.14% do ảnh hưởng của các đợt điều chỉnh giá xăng dầu trong nước vào ngày 01/11/2023, 13/11/2023 và 23/11/2023.
- Nhóm bưu chính viễn thông giảm 0.11% do giá điện thoại thế hệ cũ giảm

Lạm phát cơ bản tháng 11/2023 tăng 0.16% so với tháng trước, tăng 3.15% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 11 tháng năm 2023, lạm phát cơ bản tăng 4.27% so với cùng kỳ năm 2022, cao hơn mức tăng CPI bình quân chung (tăng 3.22%). Nguyên nhân chủ yếu do bình quân giá xăng dầu trong nước 11 tháng năm 2023 giảm 12.12% so với cùng kỳ năm trước, giá gas giảm 7.5% 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 11T/2023 – DUY TRÌ NÓI LÔNG

a. Tỷ giá – VND lấy lại ổn định sau 2 tháng mất giá mạnh so với USD

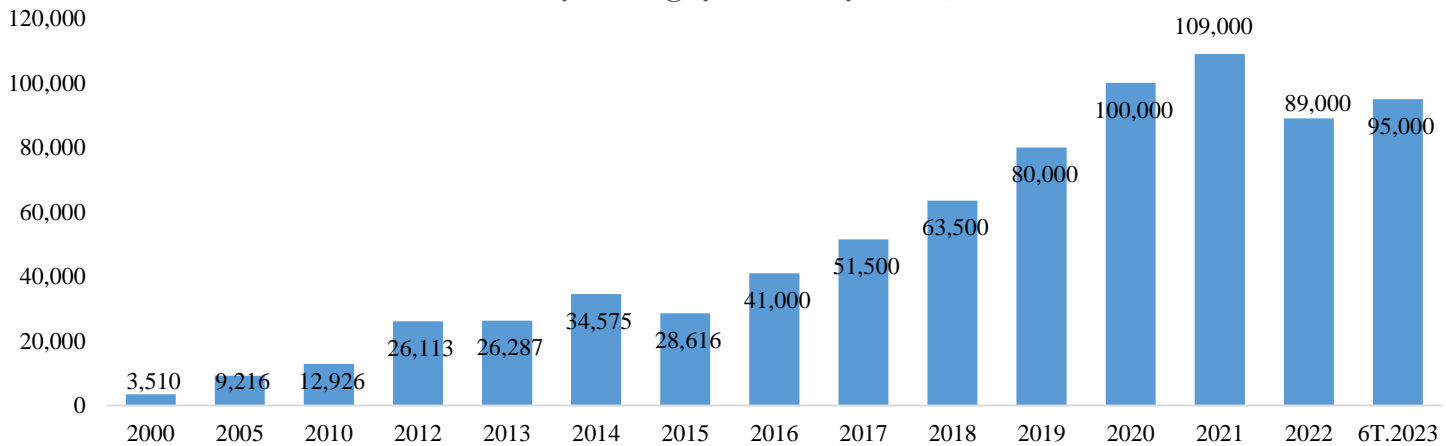
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 11/2023 giảm 2.8% so với cuối tháng 10, đây là mức giảm khá mạnh trong tháng 11 và cũng là nguyên nhân chính giúp tỷ giá VND so với USD đã bình ổn hơn sau 2 tháng mất giá mạnh trước đó.

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 tháng 11. Cụ thể USD/VND giảm 310 VND (-1.26%) trong tháng 11. Ở thời điểm hiện tại thặng dư thương mại của Việt Nam đang rất lớn (xuất siêu 25.83 tỷ USD trong 11T.2023), nguồn vốn FDI đăng ký và thực hiện đều có xu hướng tăng trong 11T.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 tháng cuối năm 2023..

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 chững 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 11T.2023 – DUY TRÌ NÓI LÒNG

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

Thanh khoản hệ thống



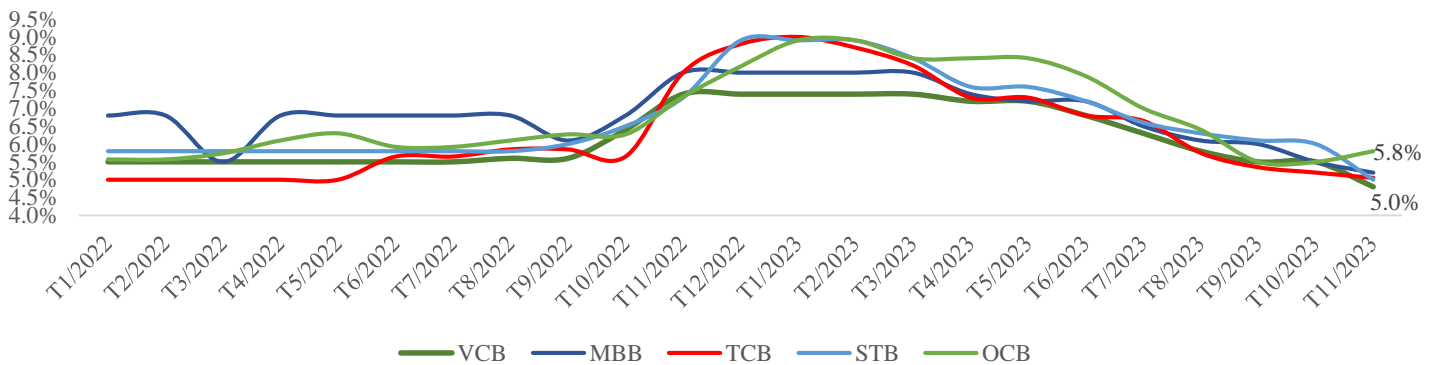
Nguồn: WiChart.vn

WGroup

Nguồn: Wichart.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



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

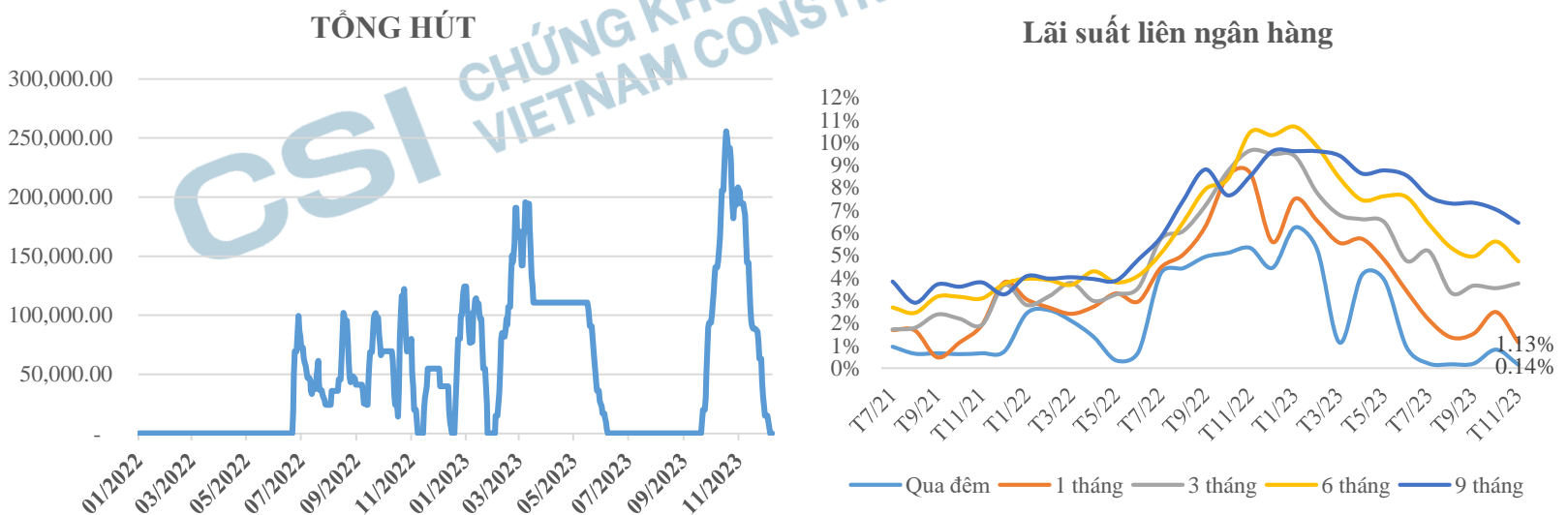
Các mức lãi suất hiện tại như sau: Lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của SBV đối với TCTD là 5%/năm; lãi suất tái cấp vốn 4.5%/năm; lãi suất tái chiết khấu 3.0%/năm; lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn 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 11T.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. Ở thời điểm cuối tháng 11, tất cả các lãi suất cho vay đều giảm mạnh so với đầu năm 2023. Cụ thể cho vay qua đêm dao động quanh 0.14%, một tuần từ 0.8-1.5%, một tháng từ 1.3%. 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% - 5.8%)/năm, giảm từ 2.1-3.7% so với đầu năm 2023.

c. Ngưng phát hành tín phiếu hút tiền về từ tháng 11

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.



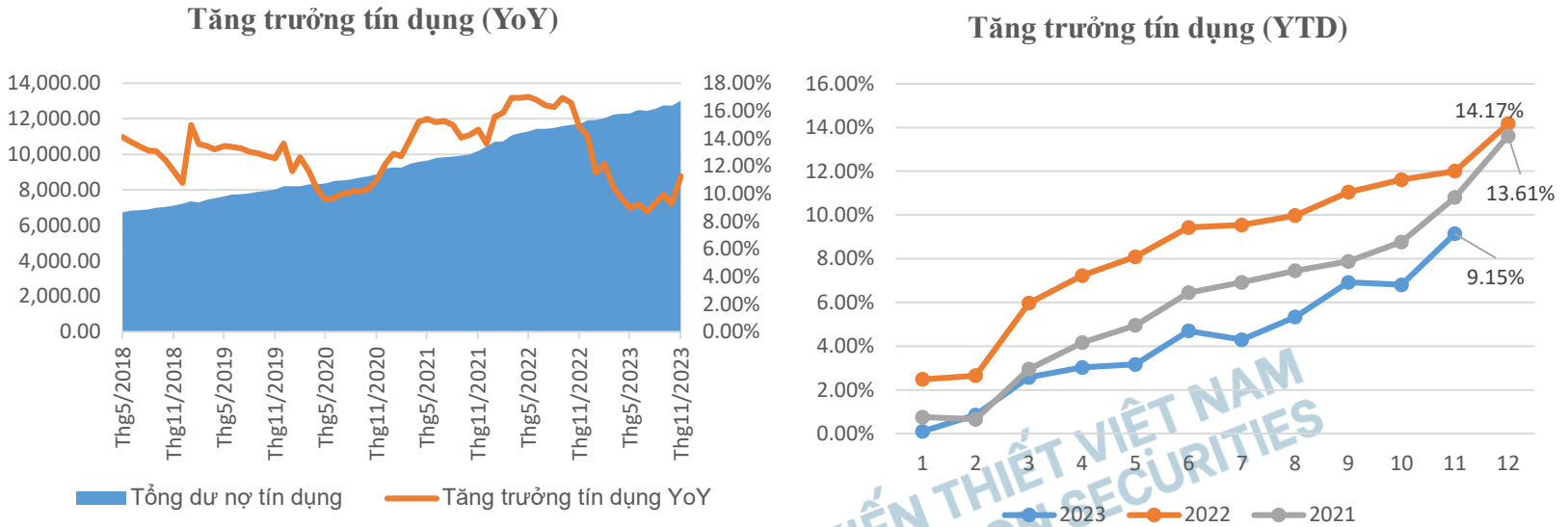
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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. Đến ngày 09/11/2023 thì SBV ngưng phát hành tín phiếu để hút tiền về. Tính đến ngày 06/12/2023 thì toàn bộ lượng tiền SBV hút về đã đáo hạn và quay trở lại hệ thống ngân hàng.

Việc phát hành tín phiếu hút tiền về lập tức đã tác động đến lãi suất liên ngân hàng. Thực tế, sau khi SBV hành động, lãi suất liên ngân hàng đã tăng lên trong tháng 9, tháng. 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, khi lượng tiền đáo hạn quay trở lại hệ thống, lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn đã giảm xuống. Kết thúc tháng 11, lãi suất qua đêm là 0.14% thấp nhất của năm 2023.

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 11T.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

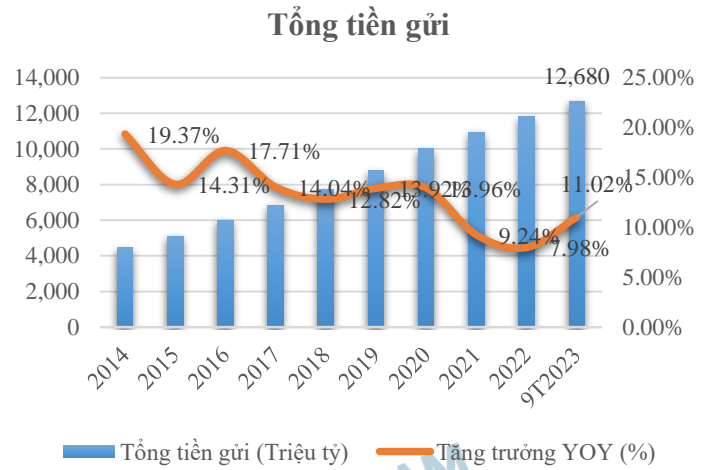
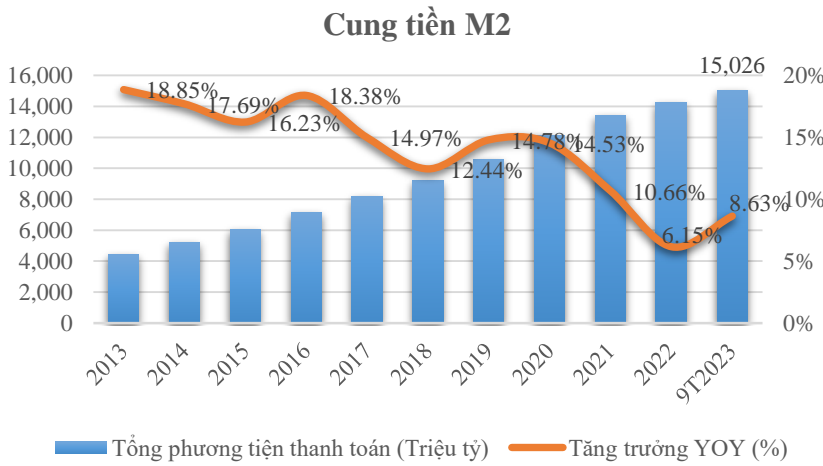
Năm 2023, Ngân hàng Nhà nước đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14-15%, cao hơn năm 2022 và có điều chỉnh linh hoạt theo diễn biến thị trường. Tuy nhiên, tính đến hết ngày 30/11/2023, tín dụng đối với nền kinh tế đạt khoảng 13 triệu tỷ đồng, tăng 9.15% so với cuối năm 2022, thấp hơn so với cùng kỳ các năm.

Trước đó, tính đến ngày 22/11/2023, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống mới đạt 8.21%. Như vậy, chỉ trong hơn 1 tuần cuối tháng 11, quy mô tín dụng toàn nền kinh tế đã tăng thêm gần 1%, tương đương tăng hơn 112,000 tỷ đồng.

Với chỉ tiêu định hướng đầu năm (14.5%), ước tính dư địa mà các ngân hàng có thể cho vay thêm trong tháng 12 là gần 638,000 tỷ đồng. Điều này là khá khó khăn, khả năng mức tăng tín dụng trong 2023 chỉ đạt khoảng 11.5% - 12.5%, thấp hơn mục tiêu 14.5%

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 11T.2023 – DUY TRÌ NÓI LỎNG

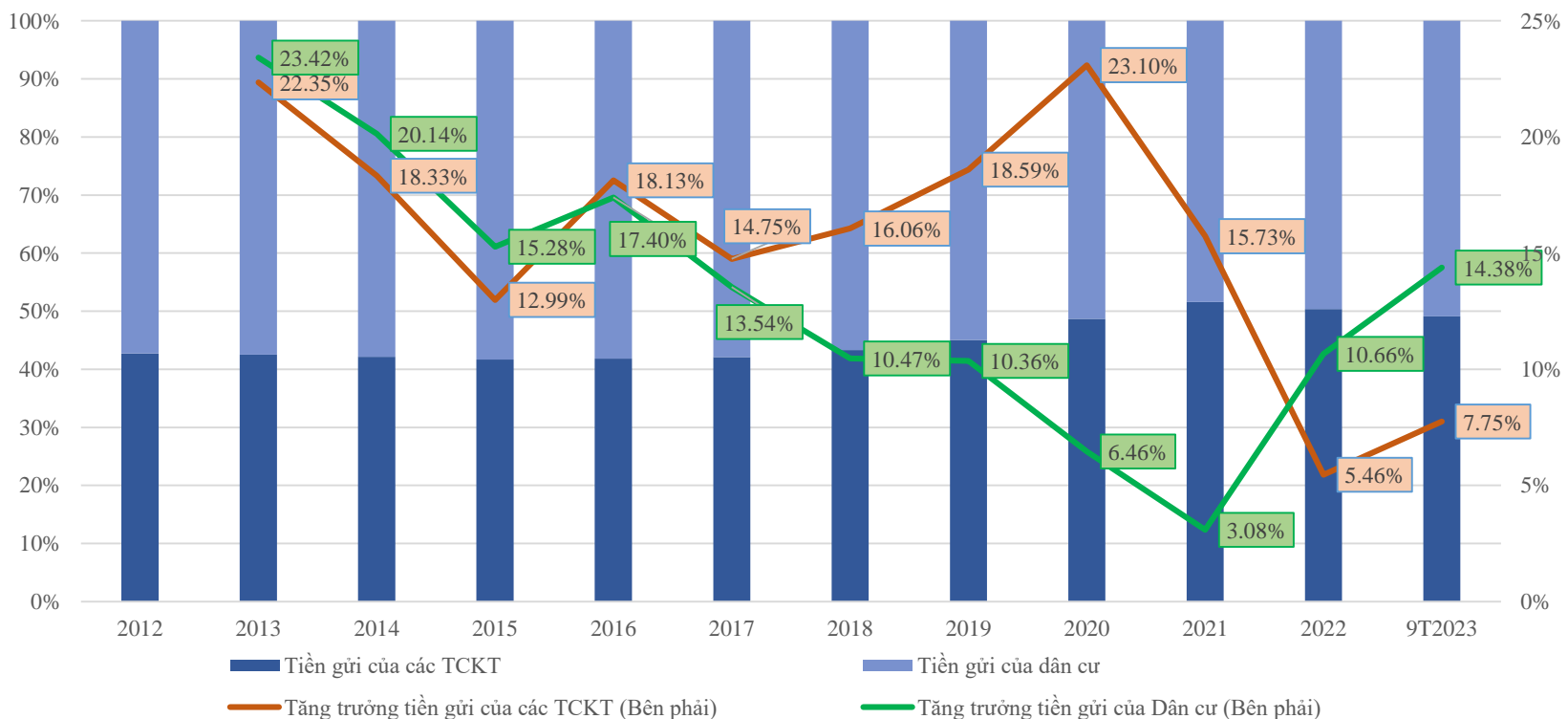
e. Cung tiền M2 tăng trưởng thấp so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền tiếp tục chậm theo số liệu thống kê tính đến tháng 9/2023. Tính tới tháng 9, cung tiền M2 đạt 15.026 triệu tỷ VND, tăng 8.63% so với cùng kỳ và tăng 5.62% so với cuối năm 2022. Mặc dù tăng trưởng thấp, nhưng trong tháng 9 tốc độ tăng trưởng có phần mạnh hơn so với các tháng trước đó. Điều đáng chú ý là tổng tiền gửi đang có xu hướng tăng cao hơn so mức tăng cung tiền, với mức tăng 11.02% so với cùng kỳ tính đến tháng 9 (Tổng tiền gửi đạt 12.68 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 9 tháng đầu năm, số dư tiền gửi của tổ chức kinh tế tại các ngân hàng tăng 7.75%, trong khi nguồn tiền gửi dân cư tăng mạnh tới 14.38%, gần gấp đôi, mặc dù lãi suất huy động đã giảm đi đáng kể.

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

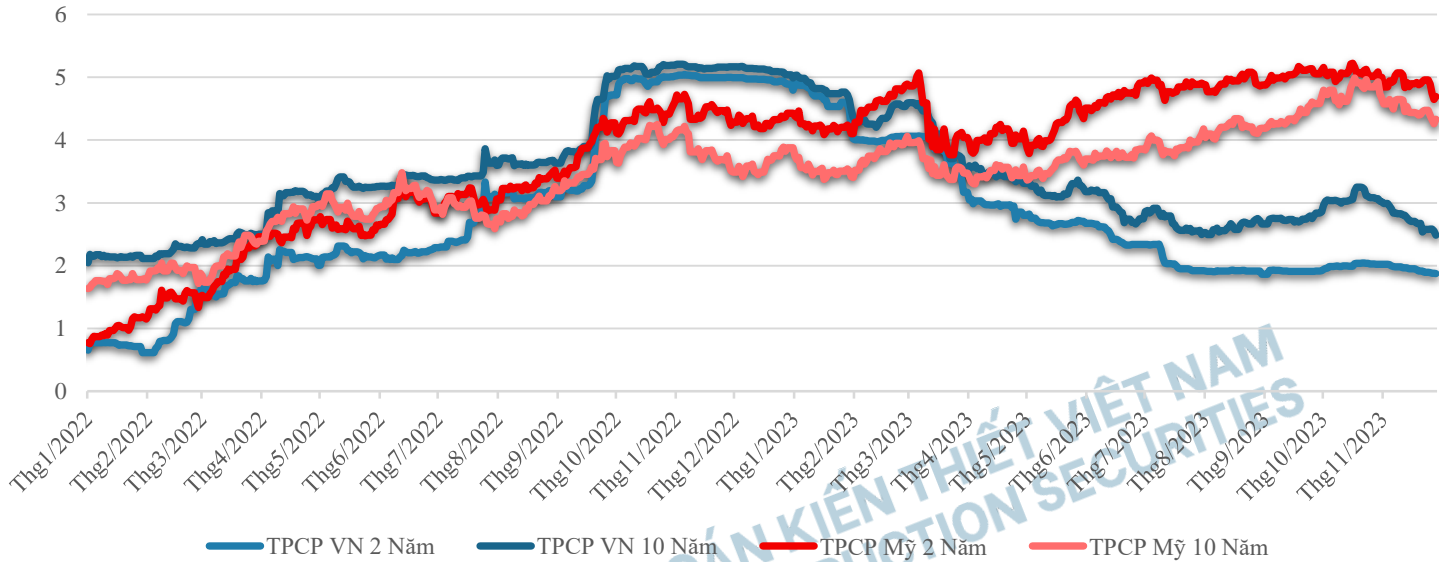


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 11T.2023 – DUY TRÌ NÓI LÔNG

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

Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)

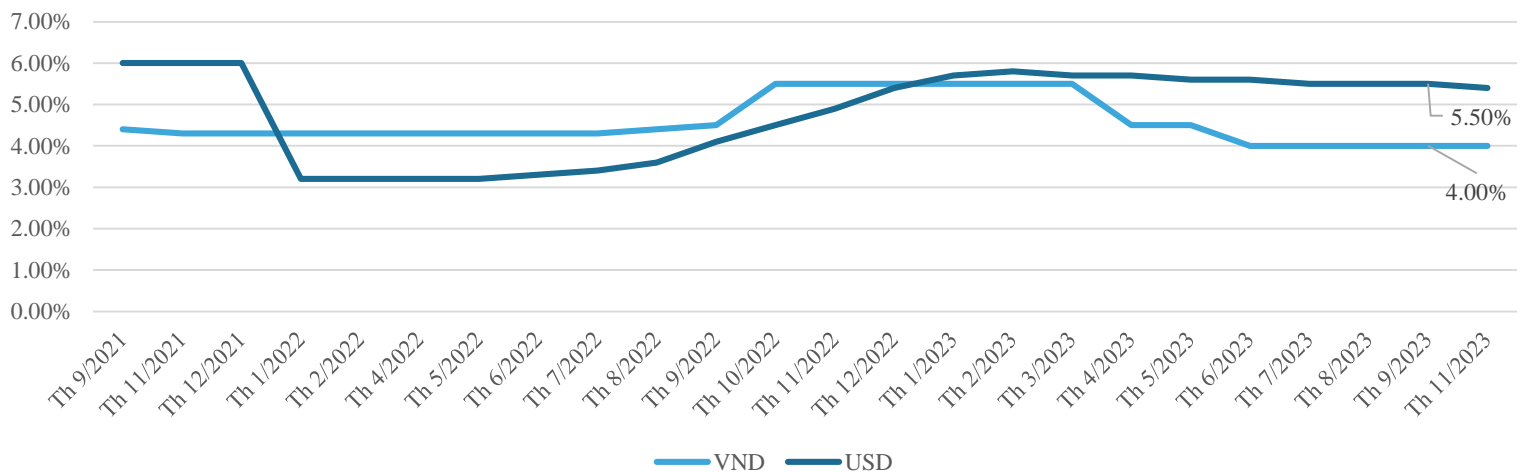


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục sụt giảm ở các mức kỳ hạn 2 năm và 10 năm. Trái phiếu chính phủ của Việt Nam cũng diễn biến tương tự trong tháng vừa qua. So sánh với lợi suất cùng kỳ hạn của Mỹ đang cho thấy lợi suất trái phiếu của Việt Nam ở mức thấp hơn so với lợi suất trái phiếu Mỹ. Cụ thể, so sánh kỳ hạn 2 năm, mức chênh lệch lãi suất lên đến 40.7%, kỳ hạn 10 năm chênh lệch 72.9%.

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 4 tháng gần đây.

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

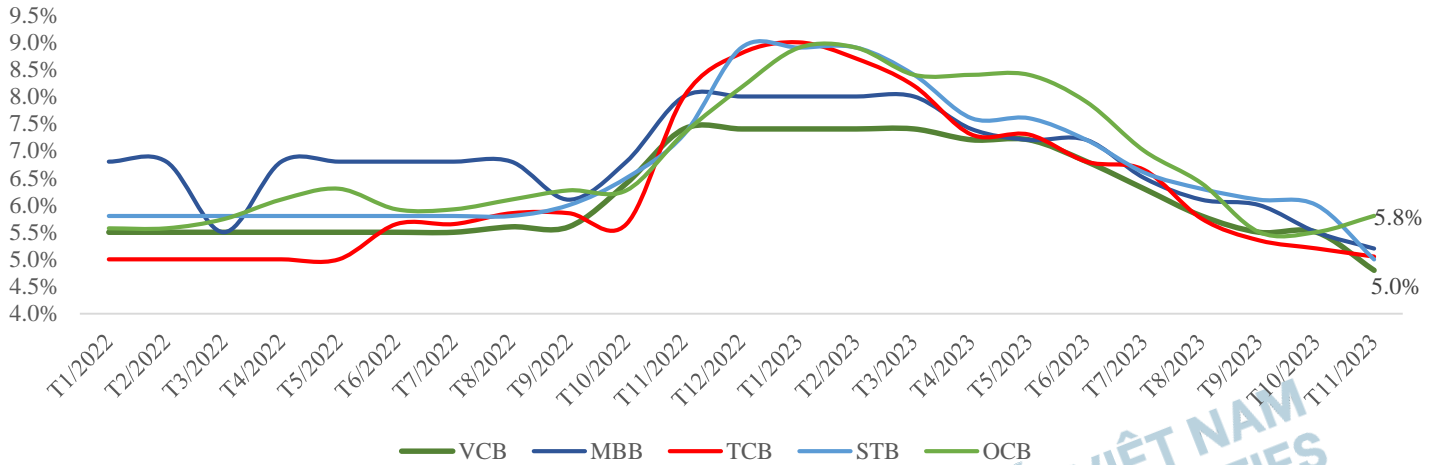


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 11T.2023 – DUY TRÌ NÓI LÔNG

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

Lãi suất huy động 12 tháng

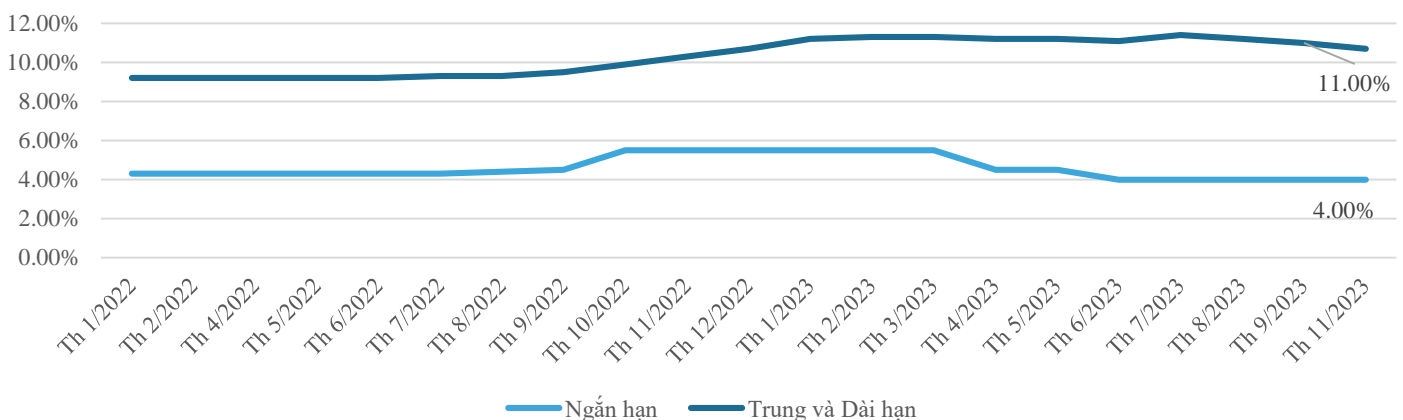


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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 T11/2023 tiếp tục suy giảm mạnh so với cuối năm 2022.

Mức lãi suất huy động với kỳ hạn 12 tháng, dao động từ 5.0% - 5.8% tùy ngân hàng tính đến cuối tháng 11. Mức lãi suất huy động này đã giảm khá mạnh, mức giảm 2.6%-3.1% so với đầu năm 2023.

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 T11/2023, 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 trong thời gian tới.



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

Lưu Chí Kháng
Trưởng phòng Phân tích
Email: khanglc@vnsci.com.vn

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

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

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

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