



**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 8 & 8 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

Tăng trưởng GDP trong Q2.2023 dù chưa đạt mục tiêu, nhưng bước sang tháng 8 đã có những điểm sáng hồi phục tốt hơn. Cụ thể, trong tháng 8 và 8 tháng năm 2023, kinh tế vĩ mô tiếp tục ổn định, lạm phát được kiểm soát, các cân đối lớn được bảo đảm.

Lạm phát tiếp tục xu hướng giảm dần - Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân 8 tháng tăng 3.1%, thấp hơn mục tiêu đề ra (khoảng 4.5%); Xuất nhập khẩu tiếp tục đà tăng trở lại; Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) của ngành Sản xuất trong tháng 8 đạt 50.5 điểm – mức trên 50 điểm sau 6 tháng; Khu vực thương mại, dịch vụ tiếp tục tăng khá cao - tổng mức bán lẻ hàng hóa 8T tăng 10.8% YoY....

Nhiều giải pháp đã được tích cực triển khai thực hiện như: giảm mặt bằng lãi suất cho vay, ổn định thị trường ngoại hối; thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công; triển khai các gói tín dụng hỗ trợ các ngành, lĩnh vực; miễn, giảm, gia hạn thuế, phí, tiền sử dụng đất, hỗ trợ doanh nghiệp; gia hạn visa cho khách du lịch; tháo gỡ khó khăn, vướng mắc của thị trường trái phiếu doanh nghiệp, bất động sản...

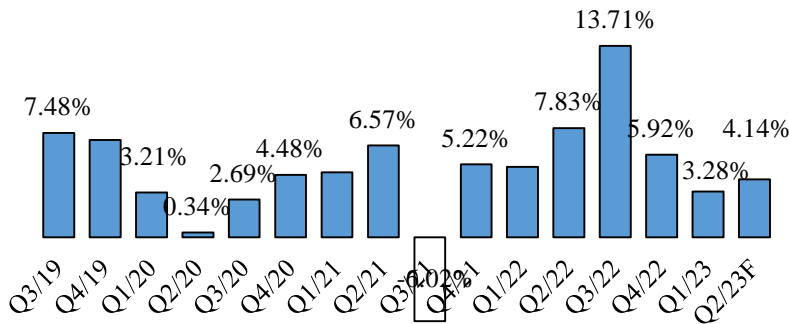
## Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 8 và 8T/2023:

- **Tăng trưởng GDP 6T/2023 chưa đạt kỳ vọng:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý II/2023 ước tính tăng 4.14% so với cùng kỳ năm trước. GDP 6 tháng đầu năm 2023 tăng 3.72%, chỉ cao hơn tốc độ tăng 1.74% của 6 tháng đầu năm 2020 trong giai đoạn 2011-2023, thấp hơn 2.48 điểm phần trăm so với mục tiêu của Quốc hội.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ duy trì tăng trưởng:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 8 T.2023 đạt 4,043.9 nghìn tỷ đồng, tăng 10% YoY.
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) khởi sắc hơn:** Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 8/2023 ước tính tăng 2.9% so với tháng trước và tăng 2.6% so với cùng kỳ năm trước.
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 8 phục hồi so với tháng 6, 7, thặng dư cao:** Tháng Tám ước tính xuất siêu 3.82 tỷ USD. Tính chung 8 tháng năm 2023, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 20.19 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 5.26 tỷ USD).
- **FDI đăng ký & thực hiện có tín hiệu rất tích cực:** Vốn FDI đăng ký đạt gần 18.15 tỷ USD, tăng 8.2% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 8 tháng năm 2023 ước đạt 13.1 tỷ USD, tăng 1.3% so với cùng kỳ năm trước.
- **CPI xu hướng giảm dần:** Lạm phát tiếp tục xu hướng giảm dần - Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân 8 tháng tăng 3.1%, thấp hơn mục tiêu đề ra (khoảng 4.5%).
- **Vốn thực hiện từ ngân sách tăng tốt so với cùng kỳ:** 8T.2023, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 352.1 nghìn tỷ đồng, bằng 49.4% kế hoạch năm và tăng 23.1% 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.
- **Dự trữ ngoại hối:** SBV đảo chiều mua USD trong Q1 & Q2/2023. Ước tính SBV mua 6 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 8 & 8T/2023

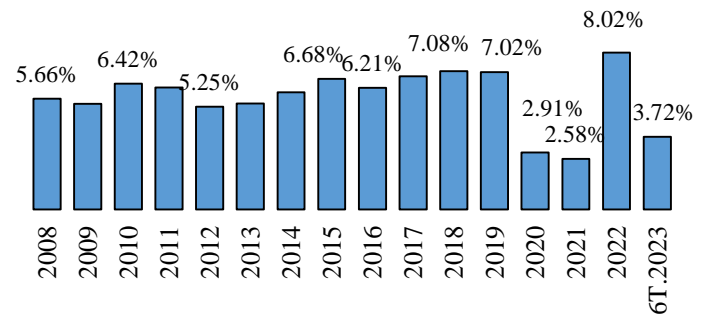
### a. GDP tăng trưởng chưa đạt kỳ vọng

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP năm

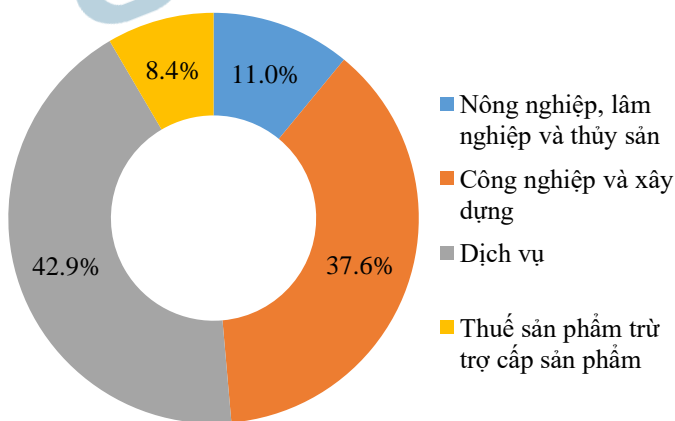


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý II/2023 ước tính tăng 4.14% so với cùng kỳ năm trước, chỉ cao hơn tốc độ tăng 0.34% của quý II/2020 trong giai đoạn 2011-2023. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.25%, đóng góp 8.53% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 2.50%, đóng góp 23.63%; khu vực dịch vụ tăng 6.11%, đóng góp 67.84%.

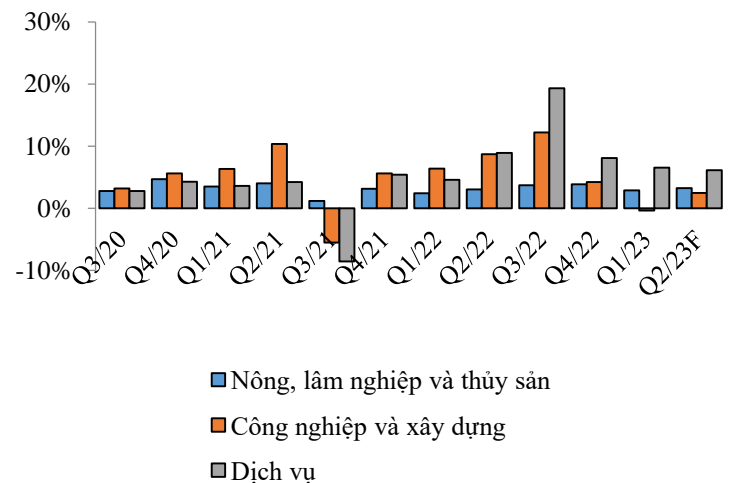
GDP 6 tháng đầu năm 2023 tăng 3.72%, chỉ cao hơn tốc độ tăng 1.74% của 6 tháng đầu năm 2020 trong giai đoạn 2011-2023. Trong mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.07%, đóng góp 9.28%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 1.13%, đóng góp 11.87%; khu vực dịch vụ tăng 6.33%, đóng góp 78.85%.

Hình. Tỷ trọng GDP trong quý II 2023



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



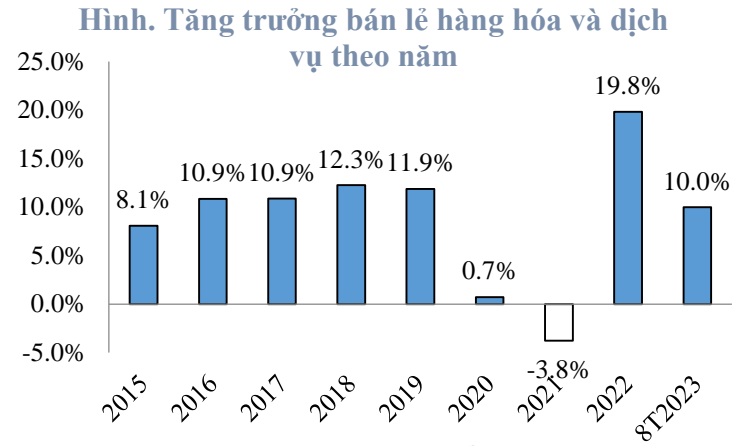
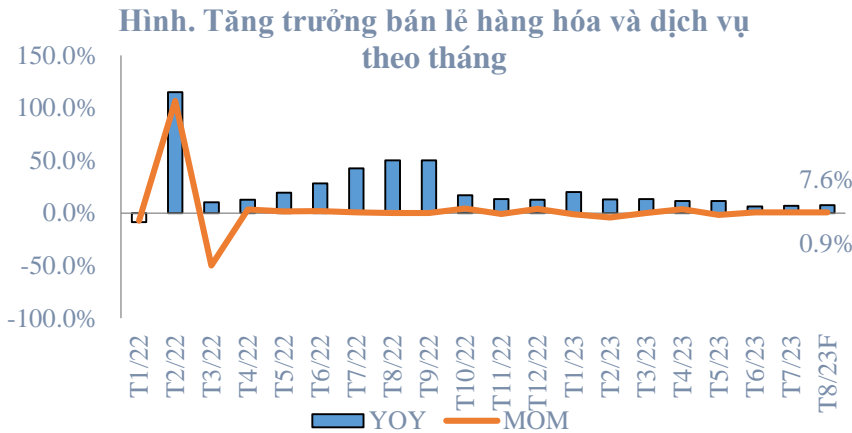
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Về cơ cấu nền kinh tế 6 tháng đầu năm 2023, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.32%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 36.62%; khu vực dịch vụ chiếm 43.25%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.81% (Cơ cấu tương ứng của cùng kỳ năm 2022 là 11.21%; 38.00%; 41.85%; 8.94%)...

Về sử dụng GDP 6 tháng đầu năm 2023, tiêu dùng cuối cùng tăng 2.68% so với cùng kỳ năm 2022, đóng góp 30.27% vào tốc độ tăng chung của toàn nền kinh tế; tích lũy tài sản tăng 1.15%, đóng góp 6.28%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 10.0%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ giảm 13.20%, chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 63.45%...

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 8 & 8T/2023

### b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động và duy trì tăng trưởng cao

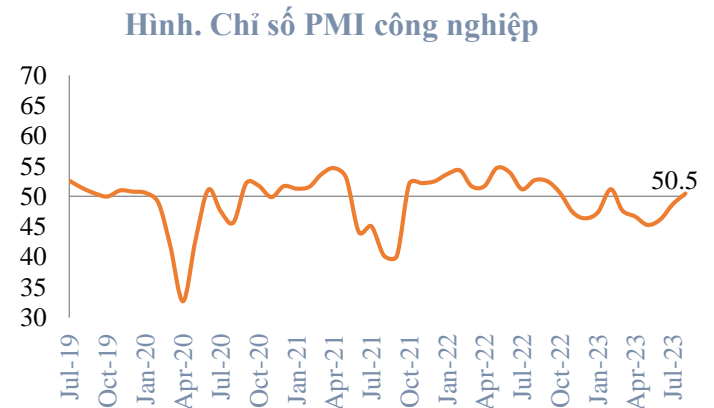
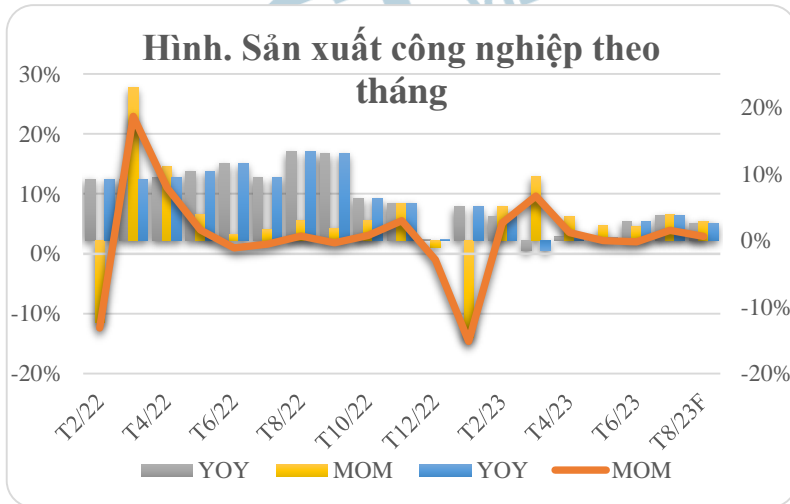


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Tám ước đạt 515.4 nghìn tỷ đồng, tăng 0.9% so với tháng trước và tăng 7.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 4,043.9 nghìn tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 19.2%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.7% (cùng kỳ năm 2022 tăng 15.1%)...

### c. Sản xuất công nghiệp đã khởi sắc hơn trong tháng 8.2023



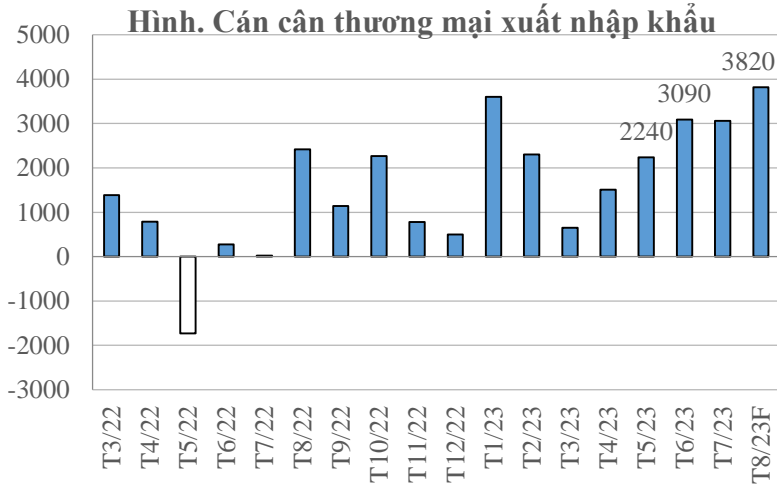
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 8/2023 ước tính tăng 2.9% so với tháng trước và tăng 2.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng năm 2023, IIP ước tính giảm 0.4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 9.2%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo giảm 0.6% (cùng kỳ năm 2022 tăng 10.1%), làm giảm 0.3 điểm phần trăm trong mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 1.7%, đóng góp 0.2 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 4.8%, đóng góp 0.1 điểm phần trăm; ngành khai khoáng giảm 2.5%, làm giảm 0.4 điểm phần trăm....

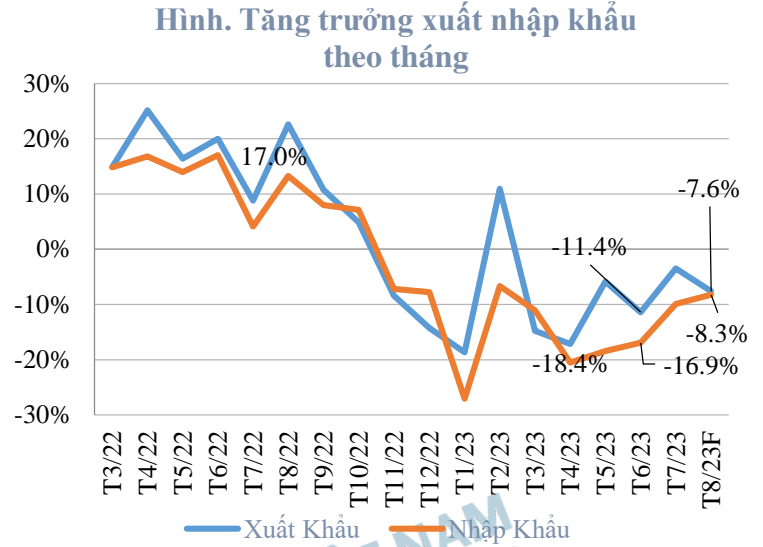
Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 8/2023 đã tăng trở lại lên trên ngưỡng 50 điểm, cho thấy các điều kiện kinh doanh trong ngành sản xuất đã cải thiện. Các nhà sản xuất ghi nhận số lượng đơn đặt hàng mới tăng lần đầu trong 6 tháng...

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 8 & 8T/2023

### d. Xuất nhập khẩu vẫn còn khó khăn.



Nguồn: Tổng Cục Thống kê



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong tháng 8 năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 60.92 tỷ USD, tăng 6.7% so với tháng trước và giảm 7.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 435.23 tỷ USD, giảm 13.1% so với cùng kỳ năm trước.

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 8 năm 2023 ước đạt 32.37 tỷ USD, tăng 7.7% so với tháng trước và giảm 7.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng năm nay, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 227.71 tỷ USD, giảm 10% so với cùng kỳ năm trước. Về cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu 8 tháng năm nay, nhóm hàng công nghiệp chế biến ước đạt 201.31 tỷ USD, chiếm 88.4%.

Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 8 năm 2023 ước đạt 28.55 tỷ USD, tăng 5.7% so với tháng trước và giảm 8.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng năm 2023, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 207.52 tỷ USD, giảm 16.2% so với cùng kỳ năm trước. Về cơ cấu nhóm hàng nhập khẩu 8 tháng năm 2023, nhóm hàng tư liệu sản xuất ước đạt 194.65 tỷ USD, chiếm 93.8%...

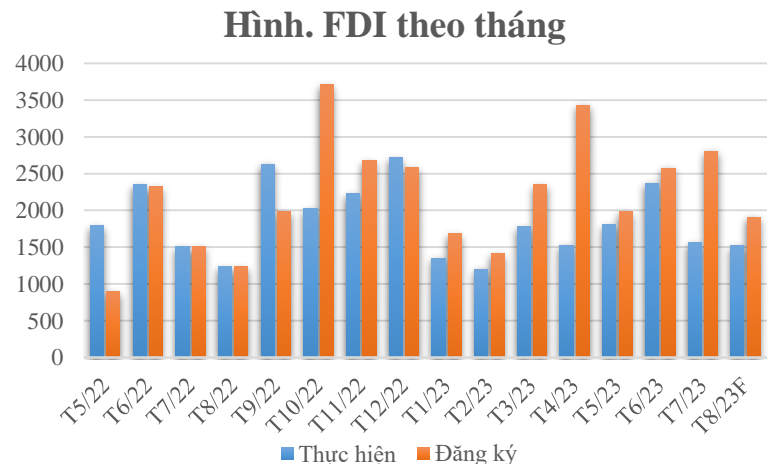
**Cán cân thương mại:** Tháng Tám ước tính xuất siêu 3.82 tỷ USD. Tính chung 8 tháng năm 2023, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 20.19 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 5.26 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 14.02 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 34.21 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 20/8/2023 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 18.15 tỷ USD, tăng 8.2% so với cùng kỳ năm trước.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 8 tháng năm 2023 ước đạt 13.1 tỷ USD, tăng 1.3% so với cùng kỳ năm trước.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong 8T.2023 có 79 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 244.4 triệu USD, giảm 29.1% YoY.

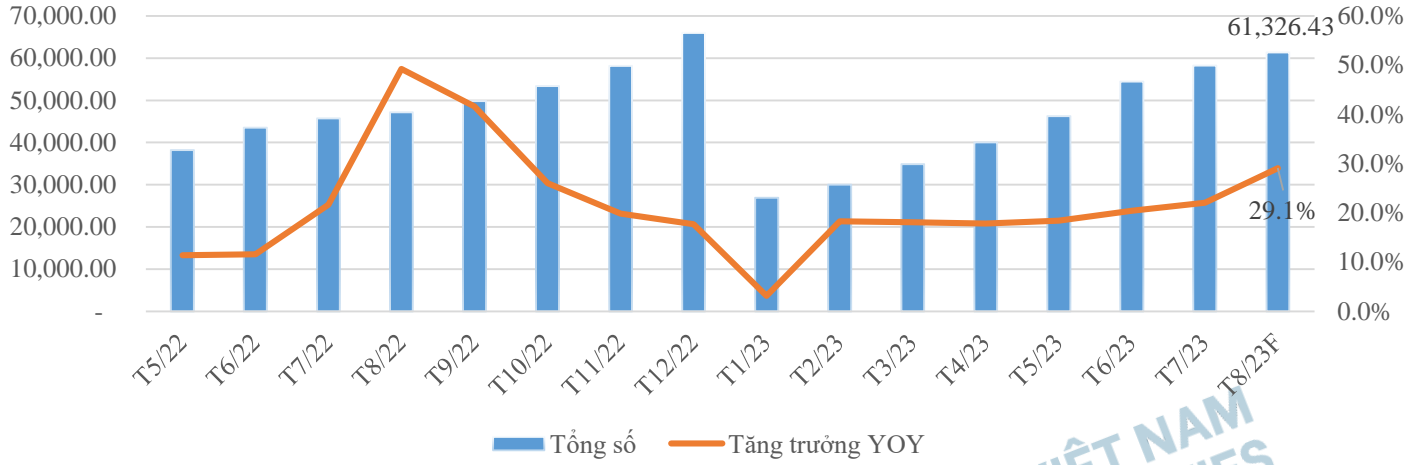


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 8 & 8T/2023

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

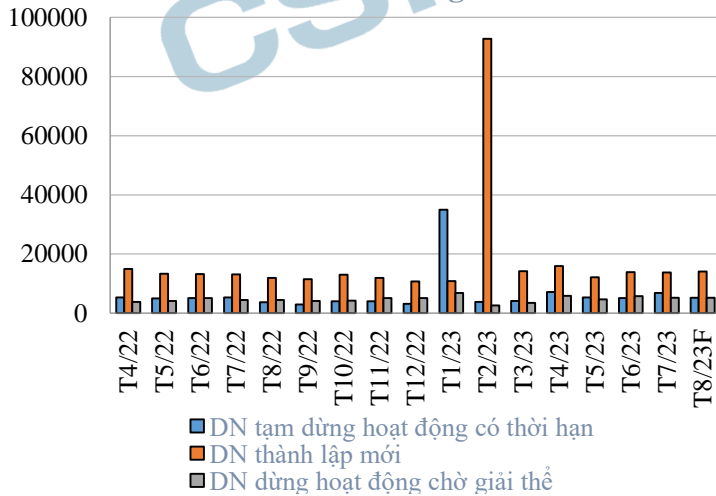
Hình. Giải ngân vốn đầu tư NSNN



Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng Tám ước đạt 61.3 nghìn tỷ đồng, tăng 29.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng năm 2023, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 352.1 nghìn tỷ đồng, bằng 49.4% kế hoạch năm và tăng 23.1% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 bằng 47.6% và tăng 17.1%)...

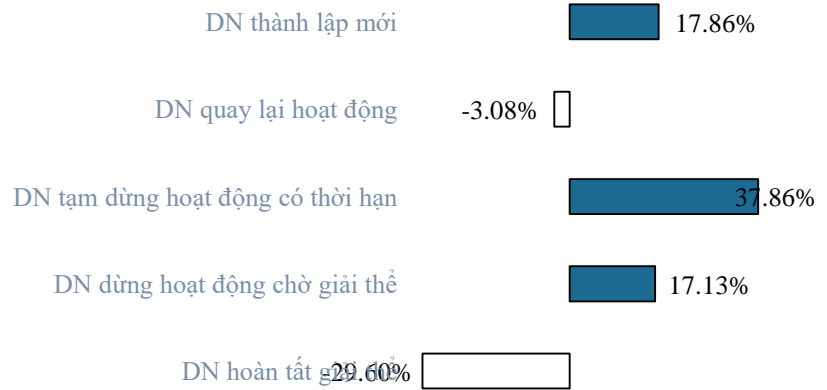
### g. Doanh nghiệp đăng ký có tín hiệu hồi phục tăng trưởng.

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 8 (YOY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

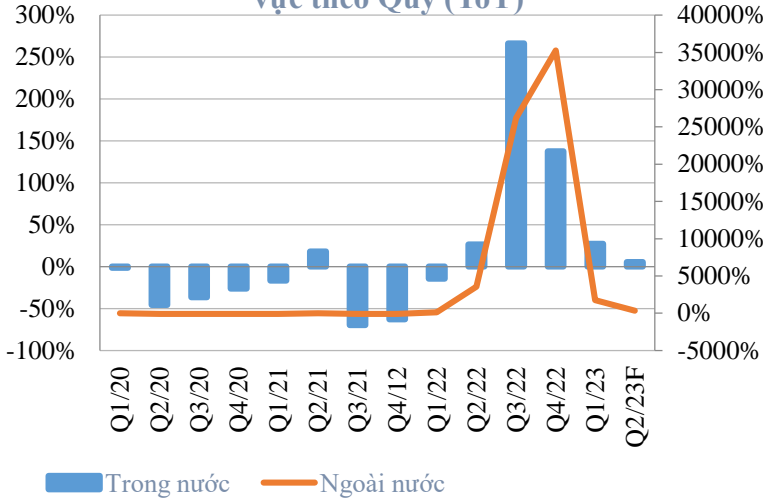
Trong tháng Tám, cả nước có hơn 14 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 2.3% so với tháng trước và tăng 17.9% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, cả nước còn có gần 6.3 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, giảm 10.9% so với tháng trước và giảm 3.1% so với cùng kỳ năm 2022; có 5,178 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh, giảm 24.8% và tăng 37.9%; có 5,216 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, giảm 0.8% và tăng 17.1%; có 1,375 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 13% và giảm 29.6%.

Tính chung 8 tháng năm 2023, cả nước có 149,4 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, giảm 0.03% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 18.7 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 124.7 nghìn doanh nghiệp, tăng 15.6% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 15.6 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 8 & 8T/2023

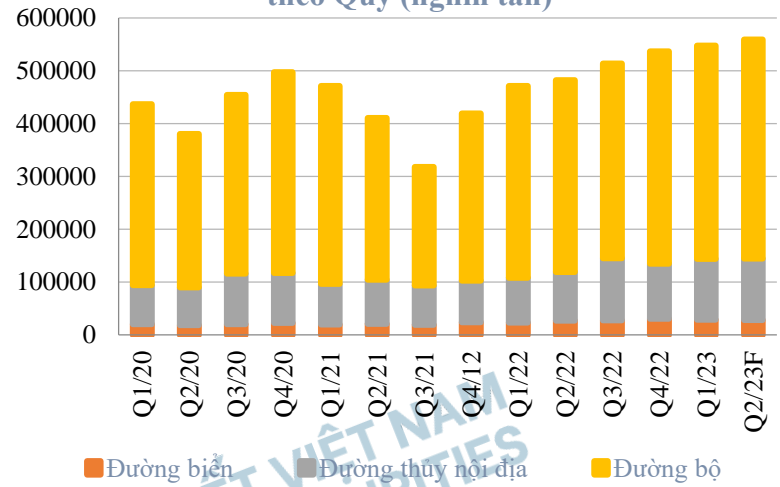
### h. Vận tải hành khách và hàng hóa đều tăng trưởng mạnh trong 8T so với cùng kỳ

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

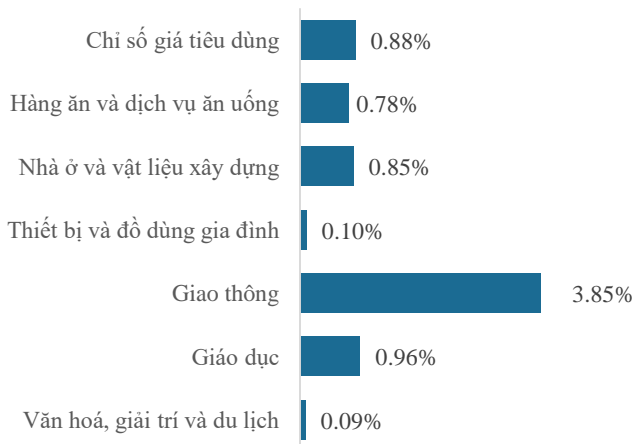
Vận tải hành khách tháng 8/2023 ước đạt 396.2 triệu lượt khách vận chuyển, giảm 1.0% so với tháng trước và luân chuyển 21.6 tỷ lượt khách.km, tăng 2.5%. Tính chung 8 tháng năm 2023, vận tải hành khách ước đạt 3,013 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 14.4% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 161.9 tỷ lượt khách.km, tăng 28.2%.

Vận tải hàng hóa tháng 8/2023 ước đạt 193.1 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 0.9% so với tháng trước và luân chuyển 43.6 tỷ tấn.km, tăng 2.9%. Tính chung 8 tháng năm 2023, vận tải hàng hóa ước đạt 1,497 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 15.1% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 316.9 tỷ tấn.km, tăng 13.4%.

Khách quốc tế đến Việt Nam tháng 8/2023 đạt 1.2 triệu lượt người, tăng 17.2% so với tháng trước và gấp 2.5 lần cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng năm 2023, khách quốc tế đến nước ta đạt hơn 7.8 triệu lượt người, gấp 5.4 lần cùng kỳ năm trước nhưng vẫn chỉ bằng 69.2% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19.

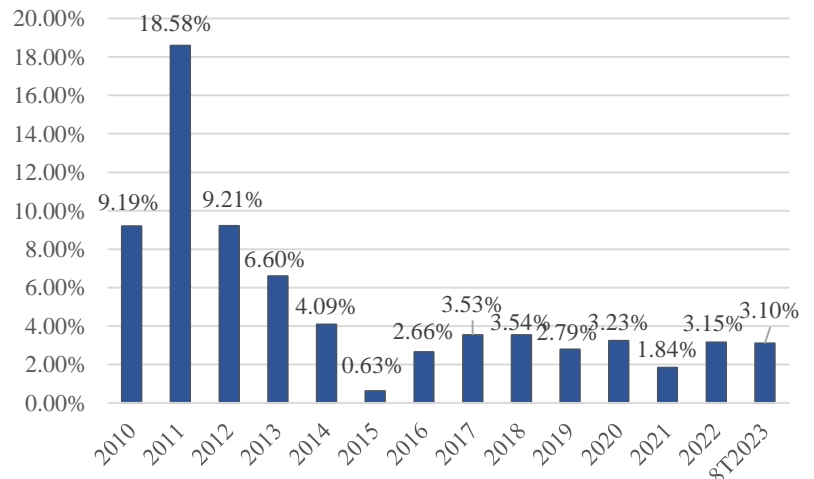
### I. CPI nằm trong tầm kiểm soát.

Hình. Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 8



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tăng trưởng CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 8 & 8T/2023

Giá xăng dầu, giá gạo trong nước tăng theo giá thế giới, giá nhà ở thuê tăng theo nhu cầu là những nguyên nhân chính làm cho chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8/2023 tăng 0.88% so với tháng trước. So với tháng 12/2022, CPI tháng Tám tăng 2.02% và so với cùng kỳ năm trước tăng 2.96%.

Trong mức tăng 0.88% của CPI tháng 8/2023 so với tháng trước, có 10 nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá tăng, 01 nhóm hàng có chỉ số giá giảm.

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

- Nhóm giao thông tăng cao nhất với 3.85% (làm CPI chung tăng 0.37 điểm phần trăm) chủ yếu do: Giá xăng tăng 9.85%; giá dầu diezen tăng 15.9% do ảnh hưởng của các đợt điều chỉnh giá trong nước vào ngày 01/8/2023, 11/8/2023 và 21/8/2023; giá dịch vụ giao thông công cộng tăng 3.79%; giá xe đạp, xe máy, xe ô tô mới tiếp tục tăng lần lượt 0.42%; 0.12% và 0.16%.
- Nhóm giáo dục tăng 0.96% chủ yếu do năm học 2023-2024 học sinh khối lớp 4, 8, 11 bắt đầu học chương trình sách giáo khoa mới. Theo đó giá sách giáo khoa tăng 3.37% so với tháng trước; giá vở, giấy viết các loại tăng 1.17%; giá bút viết các loại tăng 1.03%..
- Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0.85% (làm CPI chung tăng 0.16 điểm phần trăm) do giá nhà ở thuê tăng 0.8%; giá dầu hỏa tăng 15.94%; giá nước sinh hoạt tăng 0.93%; giá gas tăng 7% do từ ngày 01/8/2023.
- Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0.78% (làm CPI chung tăng 0.26 điểm phần trăm), trong đó: Lương thực tăng 3.28% (làm CPI chung tăng 0.12 điểm phần trăm); thực phẩm tăng 0.48% (làm CPI chung tăng 0.1 điểm phần trăm); ăn uống ngoài gia đình tăng 0.47% (tác động làm CPI tăng 0.04 điểm phần trăm).
- Nhóm đồ uống và thuốc lá tăng 0.28% do trong mùa du lịch nên nhu cầu tiêu dùng cao.
- Nhóm hàng hóa và dịch vụ khác tăng 0.22% tập trung chủ yếu ở mặt hàng đồ trang sức tăng 0.52%; dịch vụ cắt tóc, gội đầu tăng 0.57%; vật dụng và dịch vụ về hiệu tăng 0.18%.
- Nhóm may mặc, mũ nón và giày dép tăng 0.19%; Nhóm thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0.10%; Nhóm văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0.09%; Nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 0.03% do giá dụng cụ y tế tăng 0.23%; giá thuốc tăng 0.1%....
- Riêng nhóm bưu chính viễn thông giảm 0.17% do giá điện thoại di động và cố định giảm.

Lạm phát cơ bản tháng 8/2023 tăng 0.32% so với tháng trước, tăng 4.02% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 8 tháng năm 2023, lạm phát cơ bản tăng 4.57% so với cùng kỳ năm 2022, cao hơn mức tăng CPI bình quân chung (tăng 3.1%). Nguyên nhân chủ yếu do bình quân giá xăng, dầu trong nước 8 tháng năm 2023 giảm 17.56% so với cùng kỳ năm trước, giá gas giảm 11.3% 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.

Giá vàng trong nước biến động cùng chiều với giá vàng thế giới. Tính đến ngày 25/8/2023, bình quân giá vàng thế giới ở mức 1,956.24 USD/ounce, tăng 0.51% so với tháng 7/2023 sau cuộc họp định kỳ của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) diễn ra trong 2 ngày 25-26/7/2023 quyết định nâng lãi suất cơ bản thêm 0.25 điểm phần trăm lên 5.25% - 5.5%, mức cao nhất trong vòng 22 năm qua. Trong nước, chỉ số giá vàng tháng 8/2023 tăng 0.64% so với tháng trước; tăng 3.93% so với tháng 12/2022; tăng 5% so với cùng kỳ năm trước; bình quân 8 tháng năm 2023 tăng 1.54%.

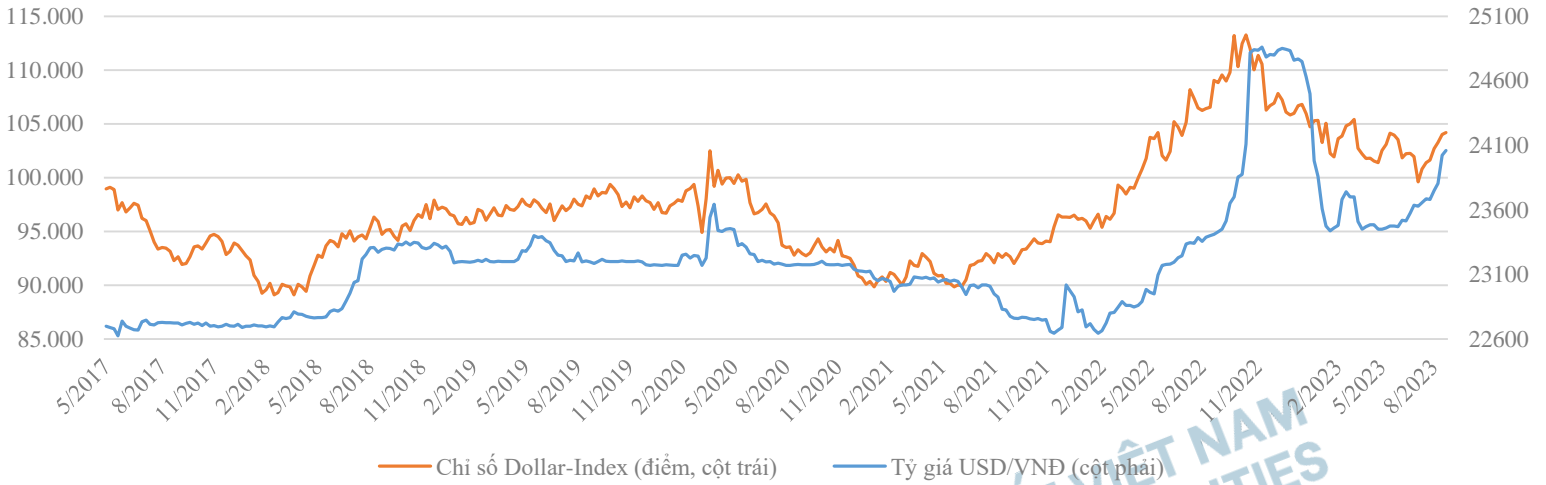




## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 8T/2023 – NỖI LÒNG

### a. Tỷ giá – VND mất giá mạnh so với USD trong tháng 8.

Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index

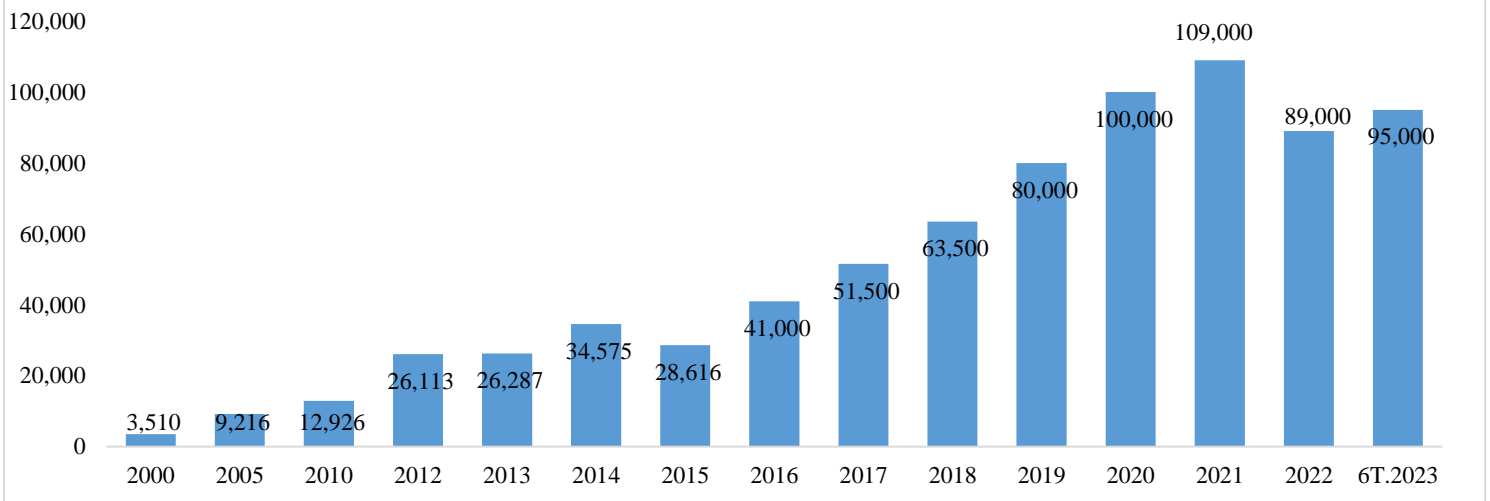


Nguồn: CSI tổng hợp

Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 8/2023 tăng 0.57% so với tháng trước; giảm 1.16% so với tháng 12/2022; tăng 1.43% so với cùng kỳ năm trước; bình quân 8 tháng năm 2023 tăng 2.27%..

Tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng mạnh trong tháng 8.2023, tăng 380 đồng so với cuối tháng 7 (+1.6%). Tỷ giá USD/VND bất ngờ tăng mạnh trong tháng 8, trong khi giữ sự bình ổn rất tốt trong 7 tháng đầu năm. 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 động mạnh trong tháng 8 nhưng chúng tôi vẫn giữ nguyên nhận định tỷ giá sẽ không biến động quá mạnh như trong 2022. Vì hiện tại thặng dư thương mại của Việt Nam đang rất lớn (xuất siêu 20.19 tỷ USD trong 8T.2023). Bên cạnh đó nguồn vốn FDI đăng ký và thực hiện đều có xu hướng tăng trong 8T.2023 so với cùng kỳ.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



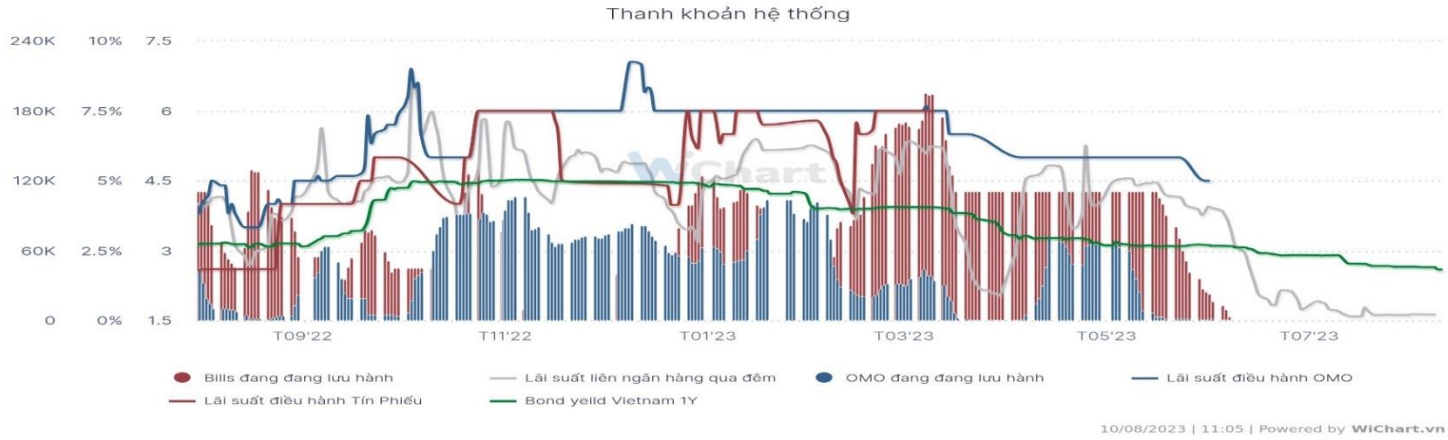
Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

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 tỷ 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 Q2/2023.

Xu hướng mua USD để bổ sung dự trữ ngoại hối theo quan điểm của chúng tôi sẽ tiếp tục tiếp diễn trong các quý tới, dự báo dự trữ sẽ rơi vào khoảng (100-102) tỷ USD.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 8T.2023 – NÓI LÔNG

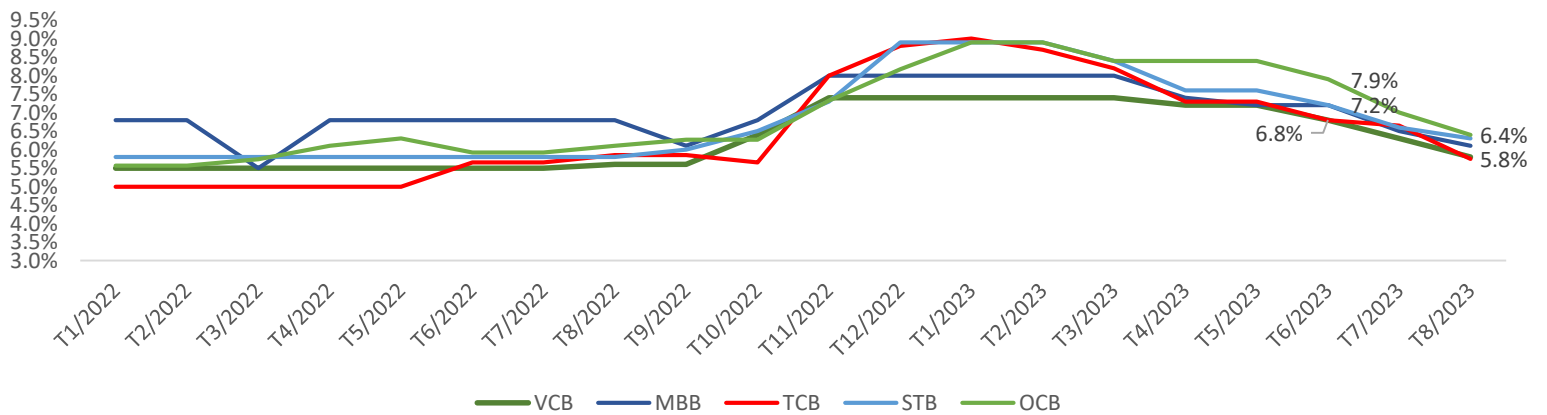
### b. Lãi suất: SBV giảm lãi suất điều hành 4 lần trong 6 tháng đầu năm



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 8T.2023 – 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 8, lãi suất huy động dao động (5.8%-6.4%)/năm, giảm từ 1.6% -3.3% so với đầu năm 2023.

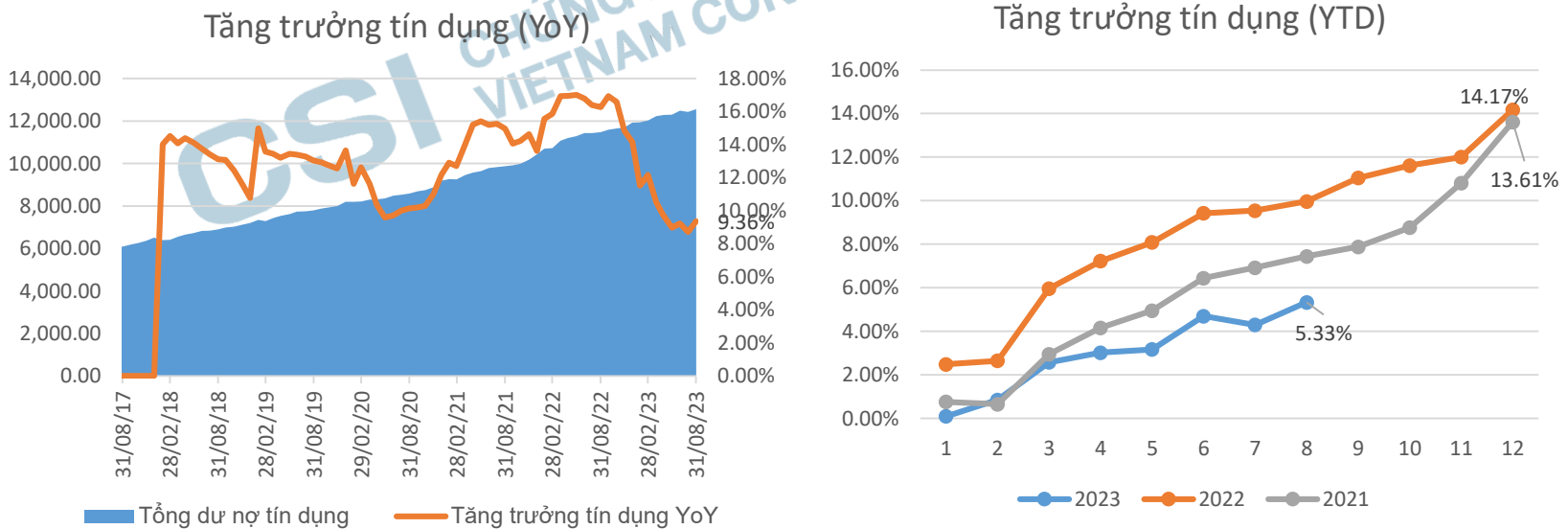
Xu hướng giảm lãi suất huy động sẽ còn tiếp tục kéo dài cho đến hết năm 2023 và khả năng SBV sẽ còn hạ lãi suất điều hành thêm một lần nữa từ giờ cho đến cuối 2023.

### c. Thanh khoản dồi dào, SBV ngưng hành động trên thị trường mở

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 đến nay.

Hiện tại SBV tạm thời ngưng việc bơm và hút trên kênh thị trường mở.

### d. Tăng trưởng tín dụng vẫn đang ở mức thấp.



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

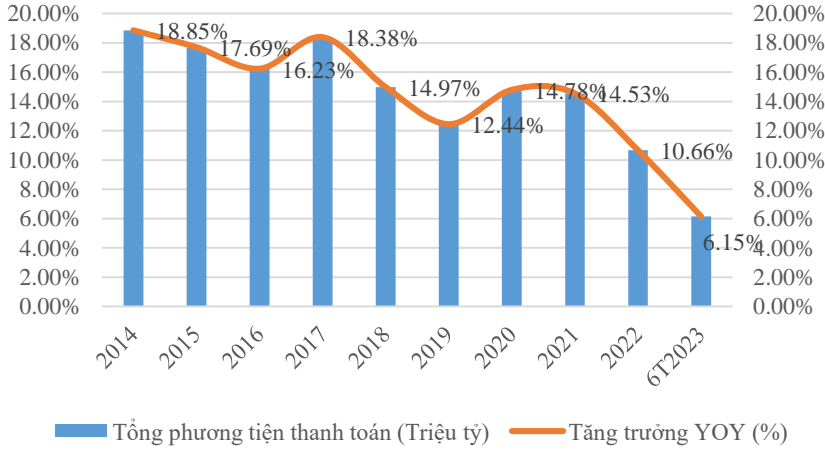
Năm 2023, Ngân hàng Nhà nước đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14-15%, cao hơn năm 2022 và có điều chỉnh linh hoạt theo diễn biến thị trường. Tuy nhiên, tính đến hết tháng 8.2023, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế rất thấp chỉ đạt 5.33% so với đầu năm (so với cùng kỳ tăng 9.36%) với dư nợ tín dụng là 12.56 triệu tỷ VND. Tuy nhiên, mức tăng này được cải thiện khá tốt so với tháng 7, khi tăng trưởng tín dụng âm nhẹ trong tháng 7 vừa qua. Như vậy, để mức tăng trưởng tín dụng đạt 14-15% cả năm 2023 thì trong các quý sau các ngân hàng phải đẩy mạnh hơn tốc độ cho vay và khả năng cao SBV sẽ tiếp tục giảm lãi suất cho vay, tạo điều kiện để lãi suất cho vay cũng giảm theo.

Chúng tôi kỳ vọng ngoài giảm lãi suất, khả năng SBV sẽ giảm thêm tỷ lệ dự trữ bắt buộc để đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng cuối năm 2023.

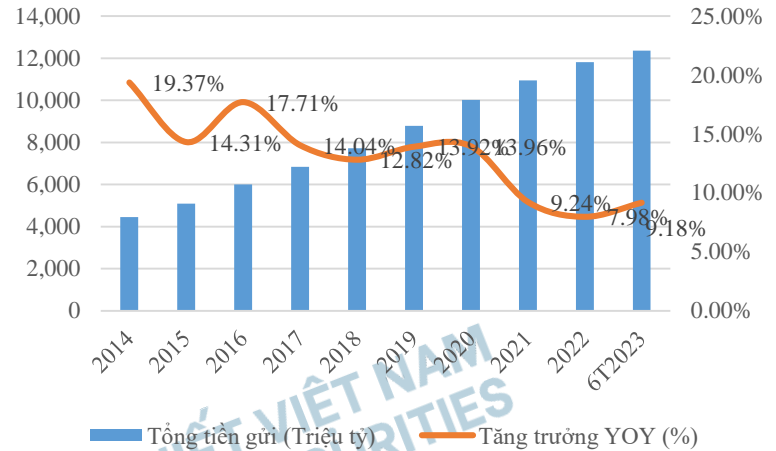
## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 8T.2023 – NƠI LÔNG

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

**Cung tiền M2**



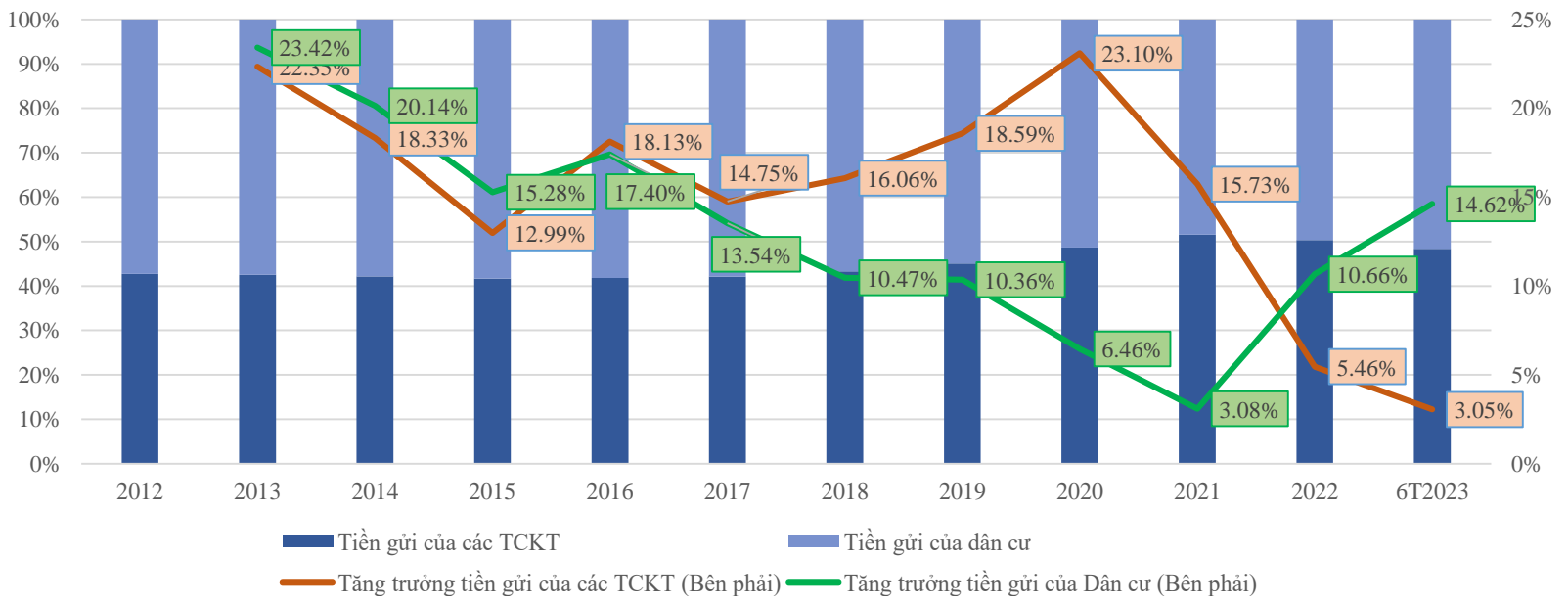
**Tổng tiền gửi**



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền tiếp tục chậm theo số liệu thống kê tính đến tháng 6/2023. Tính tới tháng 6, cung tiền M2 đạt 14.75 triệu tỷ VND, tăng 6.35% so với cùng kỳ. Điều đáng chú ý là tổng tiền gửi đang có xu hướng tăng cao hơn so mức tăng cung tiền, với mức tăng 9.18% so với cùng kỳ tính đến tháng 6. Tuy nhiên, trong mức tổng tiền gửi lại đang có sự trái chiều diễn ra giữa các tổ chức kinh tế và dân cư. 6 tháng đầu năm, số dư tiền gửi của tổ chức kinh tế tại các ngân hàng tăng 3.05% (tăng trở lại sau khi sụt giảm 1.01% trong 5 tháng trước đó), trong khi nguồn tiền gửi dân cư tăng mạnh tới 14.62%.

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

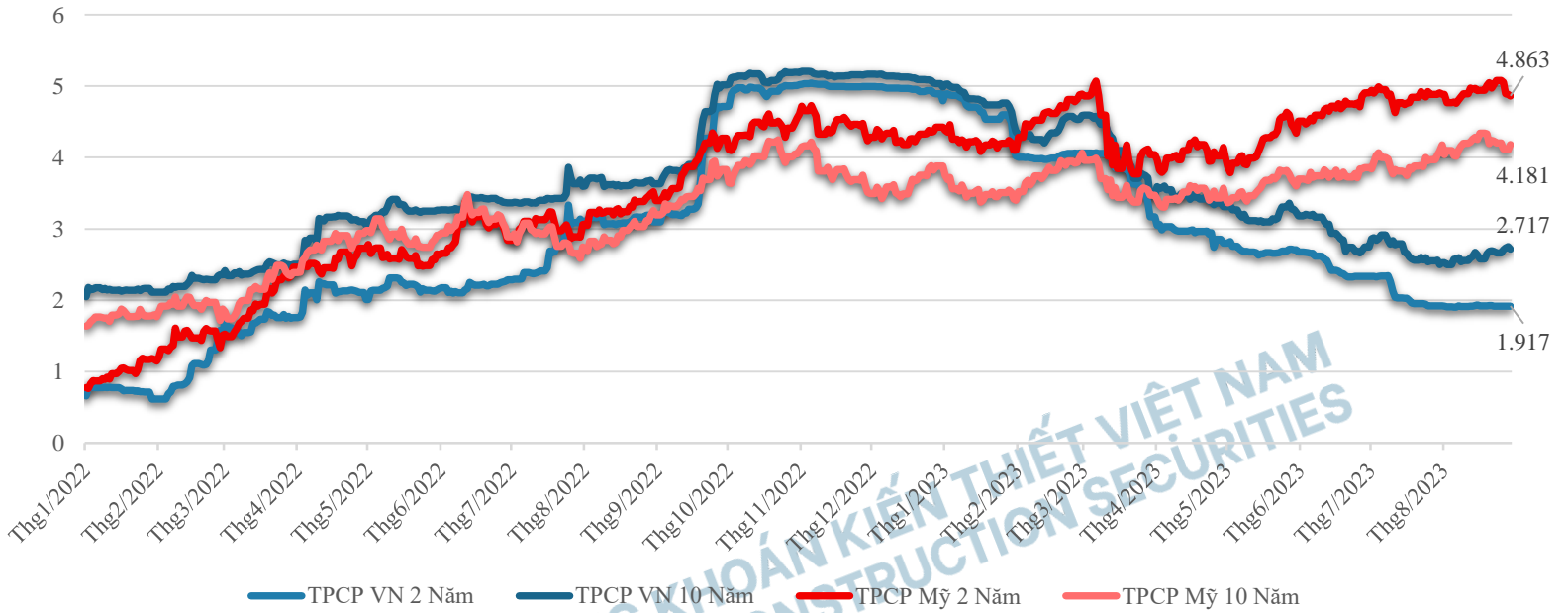


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 8T.2023 – NÓI LÒNG

### f. Lợi suất trái phiếu VND giảm dần – Nói rộng chênh lệch lãi suất giữa USD -VND.

Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)

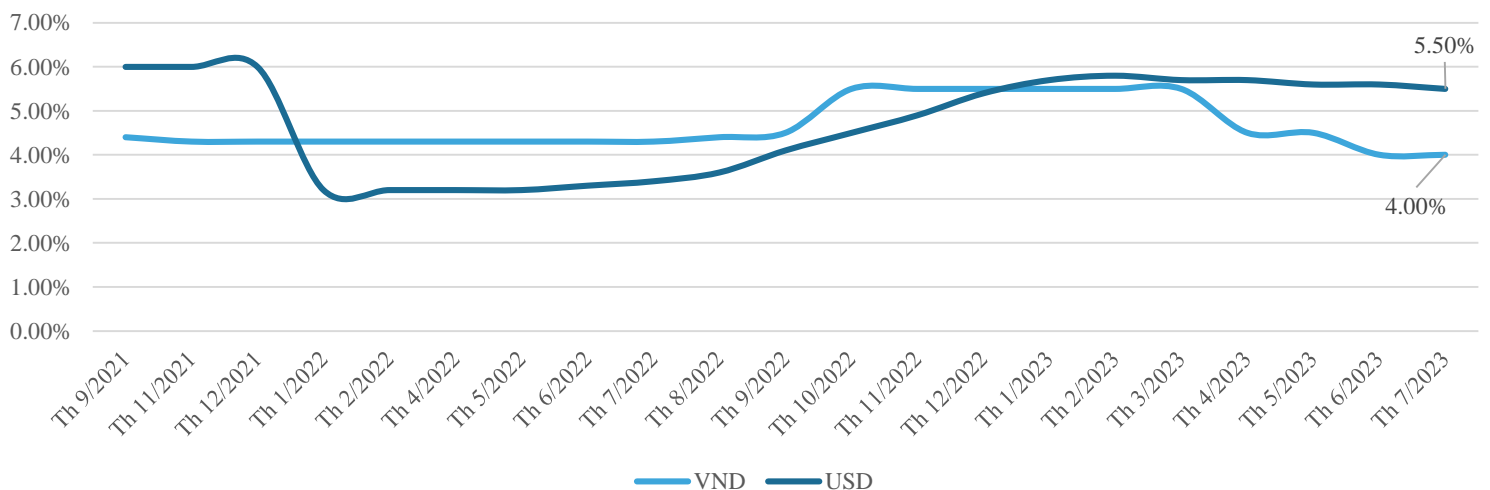


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục sụt giảm ở các mức kỳ hạn 1 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. Điều này cũng thể hiện sự chênh lệch lãi suất giữa USD và VND ở thời điểm hiện tại ở các NHTM.

Lãi suất ngắn hạn các NHTM Chính phủ cho vay USD đang cao hơn 1.5% so với VND.

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



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 8T.2023 – NÓI LÒNG

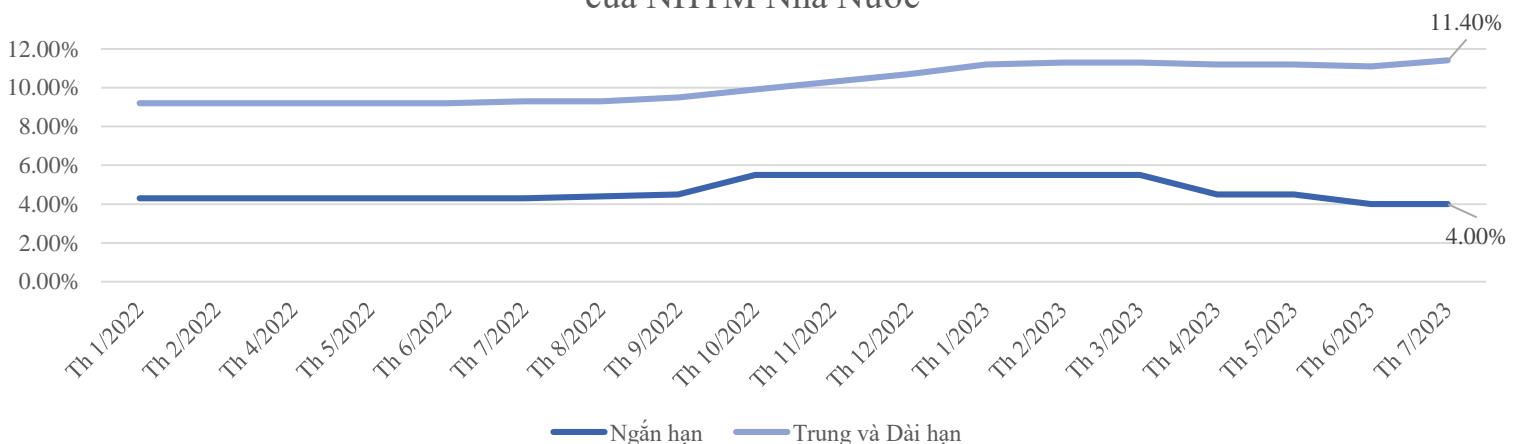
### g. Lãi suất huy động tiếp tục giảm, trong khi lãi suất cho vay giảm nhẹ hơn.



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 T8/2023 tiếp tục suy giảm khi SBV thêm 3 lần giảm lãi suất điều hành.

Khảo sát biểu lãi suất cuối tháng 8.2023, mức lãi suất 7%/năm đã biến mất trên thị trường. NCB là ngân hàng niêm yết mức lãi suất tiền gửi cao nhất với 6,75%/năm ở kỳ hạn 12 tháng. Hầu hết các NHTM đều ghi nhận mức giảm lãi suất huy động trong tháng 8 và xu hướng này theo quan sát của chúng tôi sẽ còn tiếp diễn trong tháng 9.

### 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 T8/2023, 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 11.4%, 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@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