



**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 9 & 9 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 9 tháng đầu năm tăng 3.16% 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 9 đã quay lại tăng trưởng so với cùng kỳ sau quá trình sụt giảm trước đó, cán cân thương mại thặng dư cao. Hoạt động thương mại dịch vụ trong tháng 9 sôi động và duy trì mức tăng cao so với cùng kỳ năm trước. Sản xuất công nghiệp tiếp tục khởi sắc hơn, chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 9/2023 ước tăng 5.1% so với cùng kỳ năm trước. Nguồn vốn FDI đăng ký và thực hiện đều tăng so với cùng kỳ.

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...

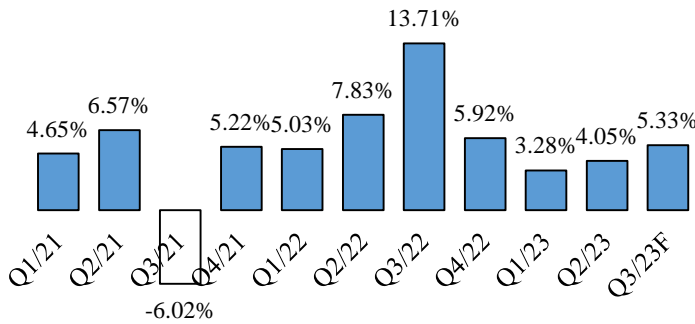
### Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 9 và 9T/2023:

- **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:** Tính chung 9 tháng năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 4,567.8 nghìn tỷ đồng, tăng 9.7% so với cùng kỳ năm trước.
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) khởi sắc hơn:** Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp 9 tháng năm 2023 ước tính tăng 1.65% so với cùng kỳ năm trước (quý I giảm 0.75%; quý II tăng 0.95%; quý III tăng 4.57%).
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 9 tăng trưởng so với cùng kỳ, thặng dư cao:** Tháng 9 ước tính xuất siêu 2.29 tỷ USD. Tính chung 9 tháng năm 2023, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 21.68 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 6.9 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 20.21 tỷ USD, tăng 7.7% YoY. FDI thực hiện 9 tháng năm 2023 ước đạt 15.91 tỷ USD, tăng 2.2%.
- **CPI xu hướng giảm dần:** CPI 9 tháng tăng 3.16% YoY thấp hơn mục tiêu 4.5% mà Quốc hội cho phép.
- **Vốn đầu tư thực hiện:** vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành ước đạt 2,260.5 nghìn tỷ đồng, tăng 5.9% so với cùng kỳ năm trước.
- **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.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 9 & 9T/2023

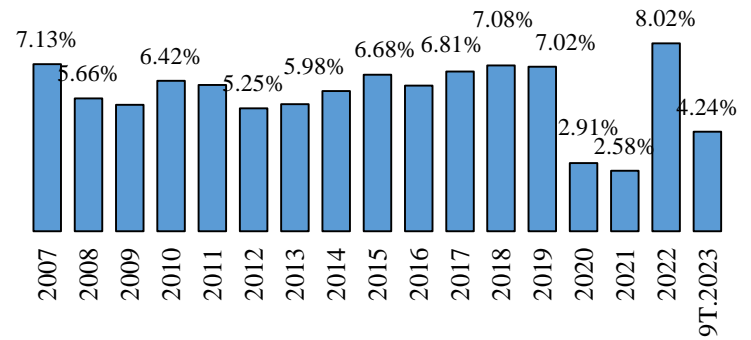
### a. GDP tăng trưởng chưa đạt kỳ vọng

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP năm

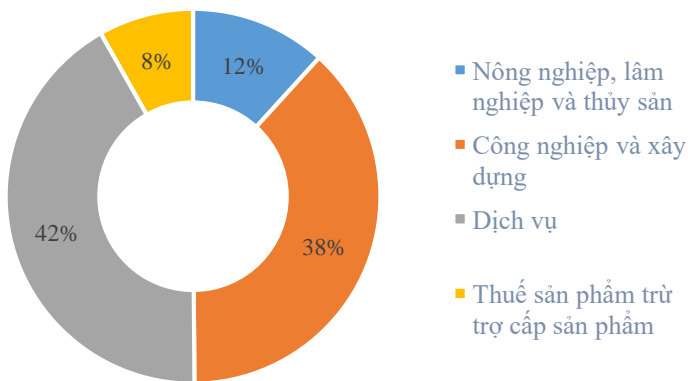


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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%.

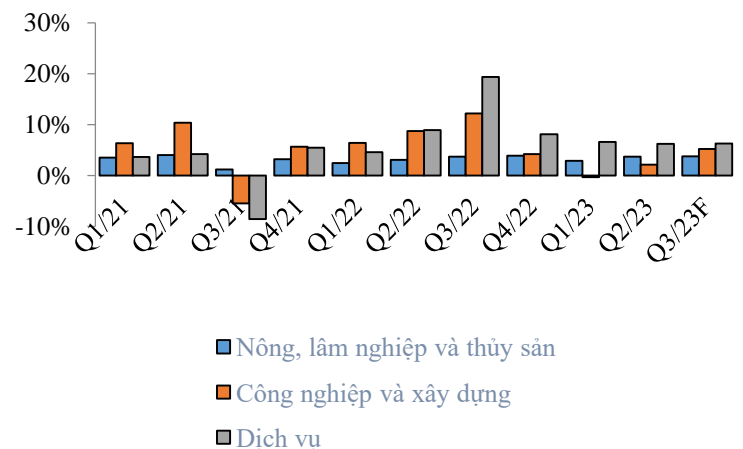
GDP 9 tháng năm 2023 tăng 4.24% so với cùng kỳ năm trước, chỉ cao hơn tốc độ tăng 2.19% và 1.57% của 9 tháng các năm 2020 và 2021 trong giai đoạn 2011-2023. Trong mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.43%, đóng góp 9.16%; khu vực công nghiệp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

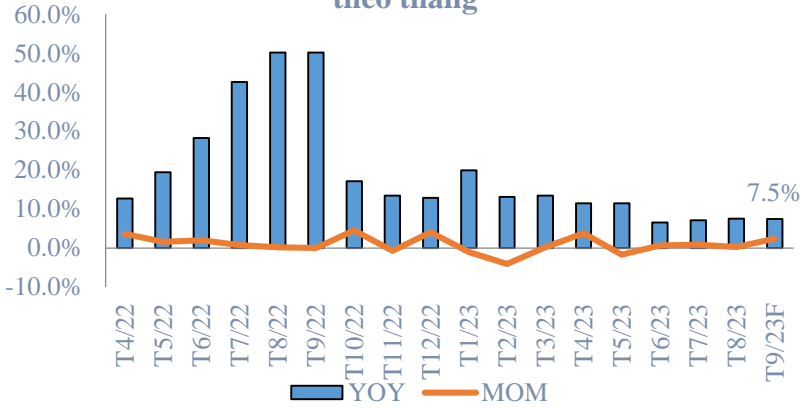
Về cơ cấu nền kinh tế 9 tháng năm 2023, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.51%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.16%; khu vực dịch vụ chiếm 42.72%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.61% (Cơ cấu tương ứng của cùng kỳ năm 2022 là 11.47%; 38.49%; 41.29%; 8.75%)...

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 9 & 9T/2023

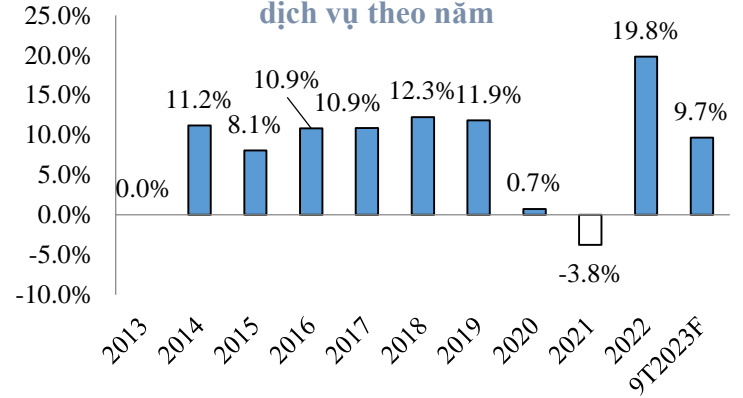
### b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động và duy trì tăng trưởng cao

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

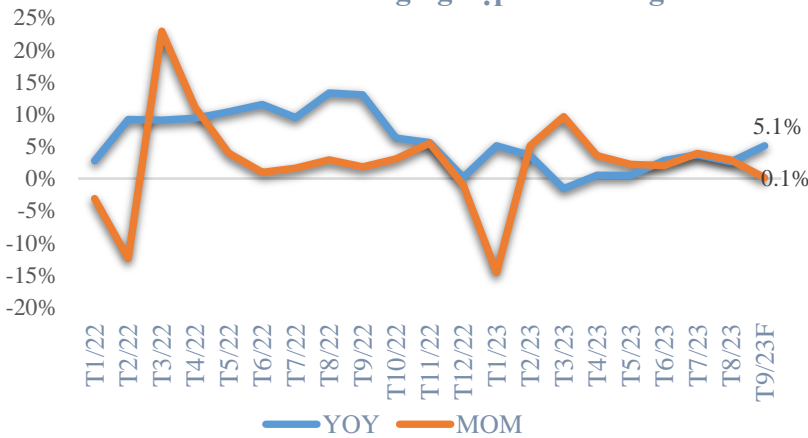


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Chín ước đạt 524.6 nghìn tỷ đồng, tăng 2.4% so với tháng trước và tăng 7.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý III/2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1,550.2 nghìn tỷ đồng, tăng 1.9% so với quý trước và tăng 7.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9 tháng năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 4,567.8 nghìn tỷ đồng, tăng 9.7% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 20.9%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.3% (cùng kỳ năm 2022 tăng 16.6%)

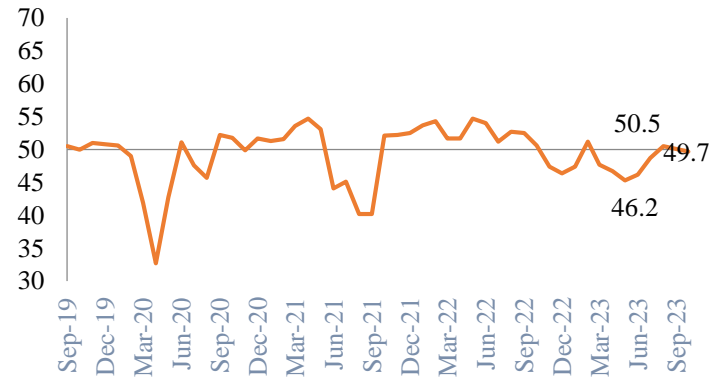
### c. Sản xuất công nghiệp đã khởi sắc hơn trong tháng 9 & 9T/2023

Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Chỉ số PMI công nghiệp



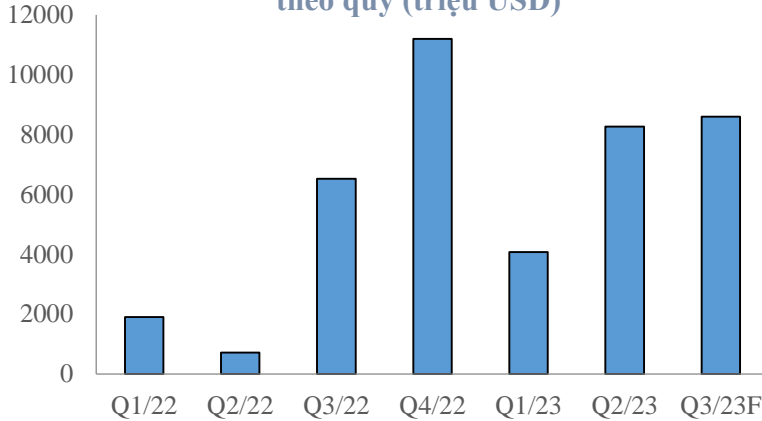
Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp 9 tháng năm 2023 ước tính tăng 1.65% so với cùng kỳ năm trước (quý I giảm 0.75%; quý II tăng 0.95%; quý III tăng 4.57%). Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 1.98% (quý I giảm 0.49%; quý II tăng 0.6%; quý III tăng 5.61%), đóng góp 0.51 điểm phần trăm vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế. Số lao động đang làm việc trong các doanh nghiệp công nghiệp tại thời điểm 01/9/2023 tăng 0.9% so với cùng thời điểm tháng trước và giảm 1.9% so với cùng thời điểm năm trước.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam đạt 49.7 điểm trong tháng 9, giảm trở lại xuống dưới mốc 50 điểm sau khi đạt trên 50.5 điểm trong tháng 8. Với kết quả này, chỉ số cho thấy các điều kiện kinh doanh của các nhà sản xuất Việt Nam suy giảm, mặc dù mức suy giảm là nhỏ. Trong đó, có 3 điểm nhấn nổi bật là sản lượng giảm nhẹ; số lượng đơn đặt hàng mới tăng khi xuất khẩu tăng mạnh và áp lực lạm phát lớn hơn.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 9 & 9T/2023

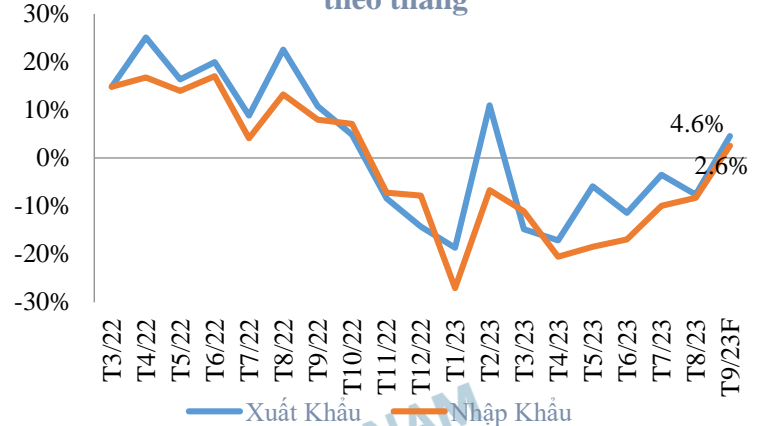
### d. Xuất nhập khẩu đã có sự phục hồi trong tháng 9 so với cùng kỳ

Hình. Cán cân thương mại xuất nhập khẩu theo quý (triệu USD)



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 9 năm 2023 ước đạt 31.41 tỷ USD, giảm 4.1% so với tháng trước và tăng 4.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9 tháng năm 2023, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 259.67 tỷ USD, giảm 8.2% so với cùng kỳ năm trước.

**Nhập khẩu hàng hóa:** Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 9 năm 2023 ước đạt 29.12 tỷ USD, giảm 0.7% so với tháng trước và tăng 2.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9 tháng năm 2023, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 237.99 tỷ USD, giảm 13.8% so với cùng kỳ năm trước.

Trong quý III/2023, kim ngạch xuất khẩu dịch vụ ước đạt 5.1 tỷ USD, tăng 24.9% so với cùng kỳ năm trước và tăng 11.6% so với quý trước; kim ngạch nhập khẩu dịch vụ ước đạt 7.7 tỷ USD, tăng 4.8% và tăng 11.9%. Tính chung 9 tháng năm 2023, kim ngạch xuất khẩu dịch vụ ước đạt 14.2 tỷ USD, tăng 60.6% so với cùng kỳ năm 2022; kim ngạch nhập khẩu dịch vụ đạt 20.9 tỷ USD. Nhập siêu dịch vụ 9 tháng năm 2023 là 6.7 tỷ USD.

**Cán cân thương mại:** Tháng 9 ước tính xuất siêu 2.29 tỷ USD. Tính chung 9 tháng năm 2023, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 21.68 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 6.9 tỷ USD).

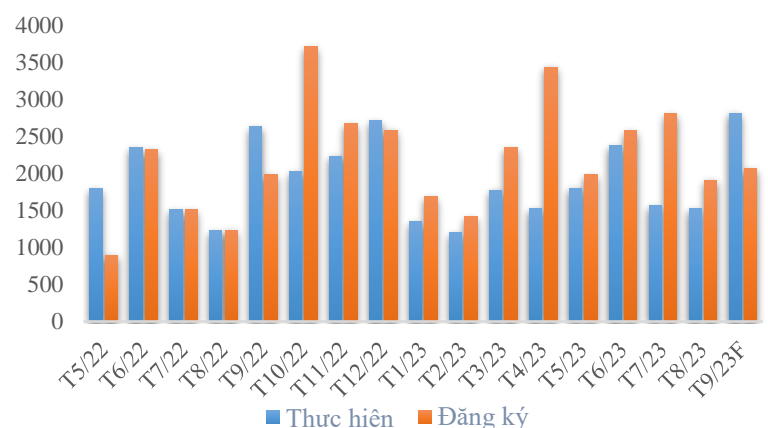
### e. FDI đăng ký và thực hiện có tín hiệu rất tích cực

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/9/2023 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 20.21 tỷ USD, tăng 7.7% YoY.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 9 tháng năm 2023 ước đạt 15.91 tỷ USD, tăng 2.2% so với cùng kỳ năm trước. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của 9 tháng trong 5 năm qua..

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong 9T/2023 có 84 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 244.8 triệu USD, giảm 29.5% so với cùng kỳ năm trước; có 18 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 172 triệu USD, gấp 3.4 lần.

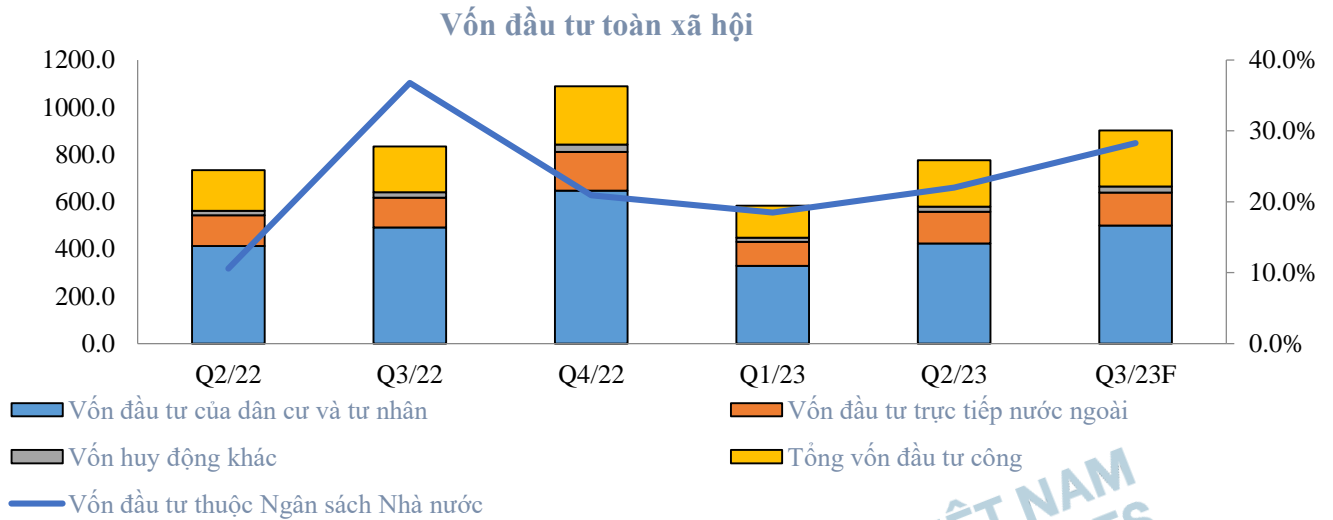
Hình. FDI theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 9 & 9T/2023

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

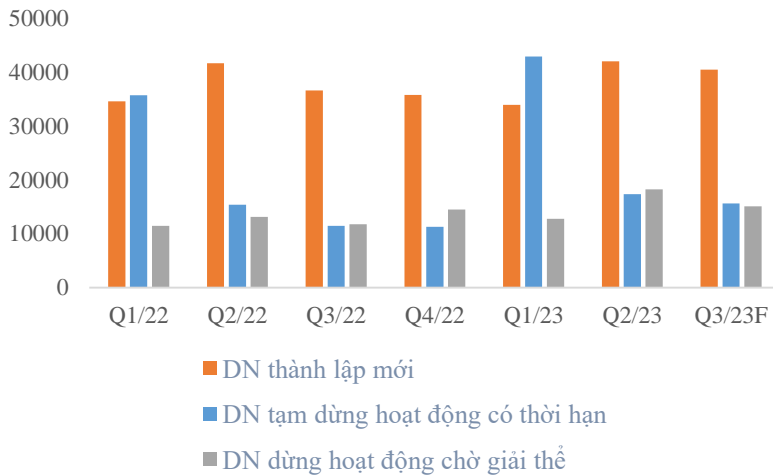


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội quý III/2023 theo giá hiện hành ước đạt 902.5 nghìn tỷ đồng, tăng 7.6% so với cùng kỳ năm trước. Ước tính 9 tháng năm 2023, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành ước đạt 2,260.5 nghìn tỷ đồng, tăng 5.9% so với cùng kỳ năm trước.

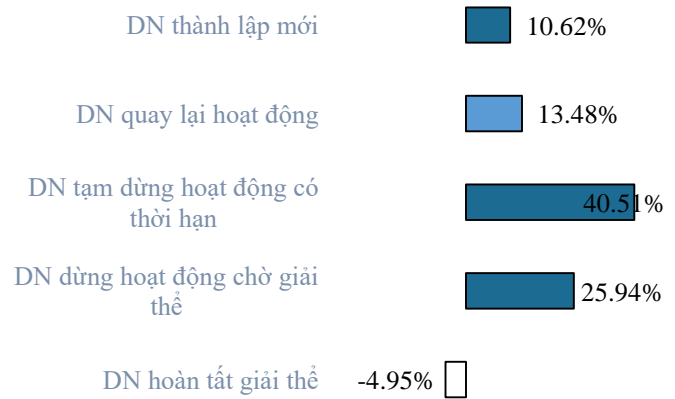
### g. Doanh nghiệp đăng ký có tín hiệu hồi phục tăng trưởng

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo quý



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 9 (YOY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

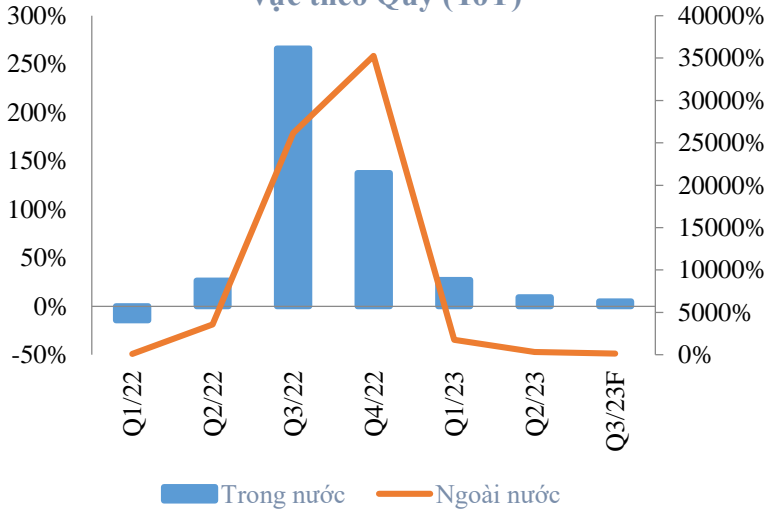
Trong tháng 9, cả nước có 12,684 doanh nghiệp thành lập mới, giảm 9.7% so với tháng trước và tăng 10.6% so với cùng kỳ năm trước; 5,808 doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, giảm 7.2% và tăng 13.5%; 4,124 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 20.4% và tăng 40.5%; 5,273 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 1.1% và tăng 25.9%; 1,441 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 4.8% và giảm 4.9%.

Tính chung 9 tháng năm 2023, cả nước có 116.3 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới, tăng 3.1% so với cùng kỳ năm trước; 48.9 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, giảm 3.2%; 75.8 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 21.2%; 46.1 nghìn doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 26.9%; 13.2 nghìn doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 4.3%.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 9 & 9T/2023

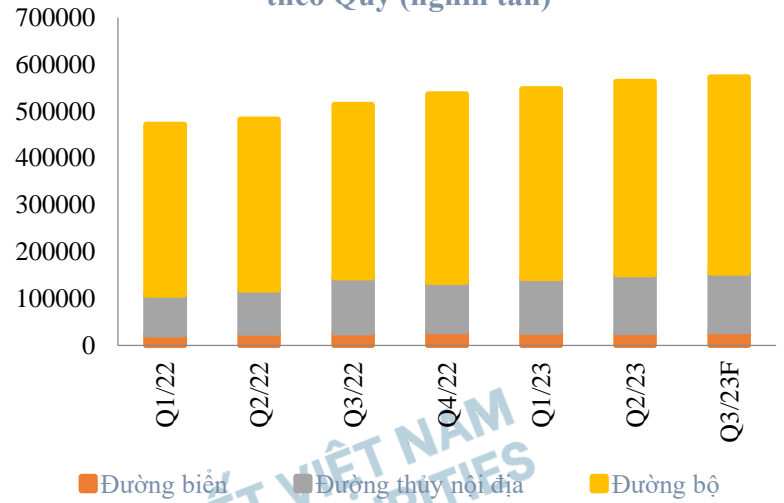
### h. Vận tải hành khách và hàng hóa đều tăng trưởng mạnh trong 9T so với cùng kỳ

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

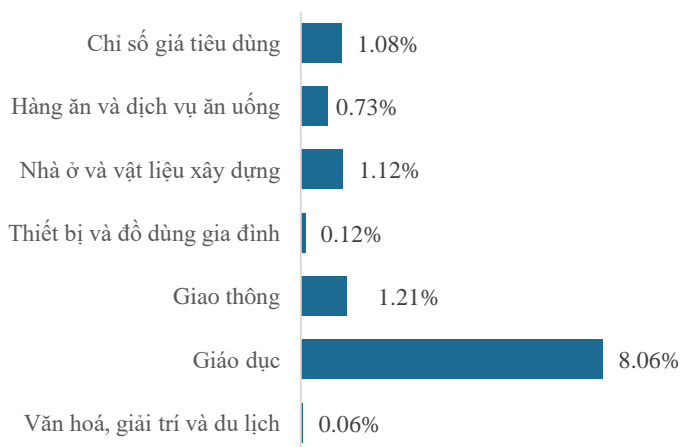
Vận tải hành khách quý III/2023 ước đạt 1,189.4 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 5.2% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 64.9 tỷ lượt khách/km, tăng 19.2%. Tính chung 9 tháng năm 2023, vận tải hành khách ước đạt 3,406 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 13.1% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 184 tỷ lượt khách/km, tăng 27.9%.

Vận tải hàng hóa quý III/2023 ước đạt 573.7 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 11.4% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 128.8 tỷ tấn/km, tăng 9.8%. Tính chung 9 tháng năm 2023, vận tải hàng hóa ước đạt 1,686.2 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 14.6% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 359.8 tỷ tấn/km, tăng 12.5%.

Khách quốc tế đến Việt Nam tháng 9/2023 đạt hơn 1 triệu lượt người, giảm 13.4% so với tháng trước và gấp 2.4 lần cùng kỳ năm trước; số lượt người Việt Nam xuất cảnh đạt 501.4 nghìn lượt người, tăng 43.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9 tháng năm 2023, khách quốc tế đến nước ta ước đạt 8.9 triệu lượt người, gấp 4.7 lần cùng kỳ năm trước; số lượt người Việt Nam xuất cảnh đạt 3.8 triệu lượt người, gấp 2.5 lần cùng kỳ năm trước..

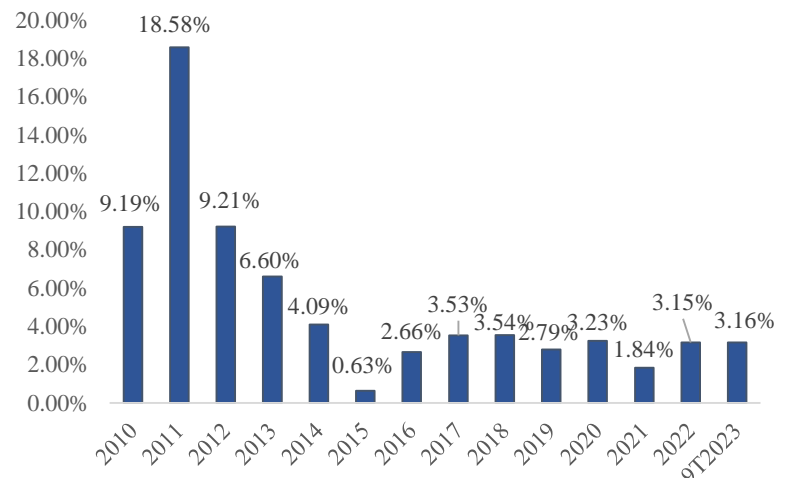
### i. CPI nằm trong tầm kiểm soát

Hình. Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 9



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 9 & 9T/2023

Một số địa phương thực hiện tăng học phí theo lộ trình của Nghị định số 81/2021/NĐ-CP, giá gạo, xăng dầu, gas trong nước tăng theo giá thế giới, giá thuê nhà ở tăng là những nguyên nhân chính làm cho chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9/2023 tăng 1.08% so với tháng trước. So với tháng 12/2022, CPI tháng Chín tăng 3.12% và so với cùng kỳ năm trước tăng 3.66%.

Trong mức tăng 1.08% của CPI tháng 9/2023 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 1.21% (tác động CPI chung tăng 0.12 điểm phần trăm) do ảnh hưởng của các đợt điều chỉnh giá xăng dầu trong nước vào ngày 05/9/2023, 11/9/2023 và 21/9/2023 làm cho giá xăng tăng 3.54%; giá dầu diezen tăng 5.96%.
- Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 1.12% (tác động CPI chung tăng 0.21 điểm phần trăm) chủ yếu do từ ngày 01/9/2023, giá gas trong nước điều chỉnh tăng 33,000 đồng/bình 12 kg sau khi giá gas thế giới tăng 90 USD/tấn (từ mức 465 USD/tấn lên mức 555 USD/tấn) làm cho giá gas tăng mạnh 8.37%;
- Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0.73% (tác động CPI chung tăng 0.24 điểm phần trăm), trong đó: Lương thực tăng 3.19% (tác động CPI chung tăng 0.12 điểm phần trăm) do giá gạo trong nước tiếp tục tăng theo giá gạo xuất khẩu.
- Nhóm may mặc, mũ nón, giày dép tăng 0.19% do giá nguyên phụ liệu sản xuất, chi phí nhân công và nhu cầu mua sắm chuẩn bị bước vào năm học mới tăng.
- Nhóm hàng hóa và dịch vụ khác tăng 0.17% tập trung chủ yếu ở mặt hàng đồ trang sức tăng 1.09%; dịch vụ cắt tóc, gội đầu tăng 0.25%; vật dụng và dịch vụ về hiếu hỉ tăng 0.2%.
- Nhóm thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0.12% tập trung chủ yếu ở các mặt hàng như: Giá bàn là điện tăng 0.4%; trang thiết bị nhà bếp và đồ dùng bằng kim loại cùng tăng 0.39%; xà phòng và chất tẩy rửa tăng 0.25%; hàng dệt trong nhà tăng 0.19%.
- Nhóm đồ uống và thuốc lá tăng 0.11% do nguyên liệu sản xuất đồ uống, thuốc lá và nhân công tăng; Nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 0.07%, Nhóm văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0.06%...
- Riêng nhóm bưu chính viễn thông giảm 0.23% do giá điện thoại cố định và di động giảm.

CPI bình quân quý III/2023 tăng 2.89% so với cùng kỳ năm trước. CPI bình quân 9 tháng năm 2023 tăng 3.16% so với bình quân cùng kỳ năm 2022. CPI 9 tháng năm nay tăng so với cùng kỳ năm trước do một số nguyên nhân chủ yếu sau:

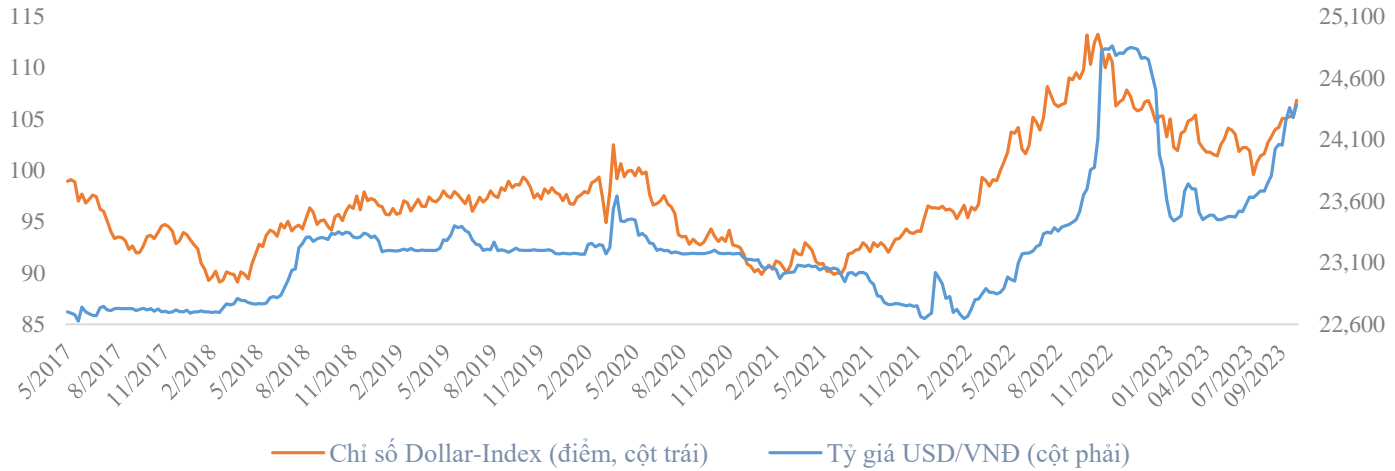
- Chỉ số giá nhóm vé máy bay bình quân 9 tháng năm 2023 tăng 71.56% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do giá nhiên liệu bay ở mức cao, tỷ giá, lãi suất đều tăng khiến chi phí của các hãng tăng.
- Chỉ số giá nhóm giáo dục tăng 7.28% so với cùng kỳ năm trước do một số địa phương tăng học phí năm học 2023-2024 theo lộ trình của Nghị định số 81/2021/NĐ-CP ngày 27/8/2021.
- Chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 6.73% so với cùng kỳ năm trước, tác động làm CPI chung tăng 1.27 điểm phần trăm, do giá xi măng, cát tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào, cùng với đó giá thuê nhà ở tăng cao.
- Chỉ số giá nhóm lương thực tăng 4.85% tác động làm CPI chung tăng 0.18 điểm phần trăm.
- Chỉ số giá nhóm điện sinh hoạt tăng 4.23%, tác động làm CPI chung tăng 0.14 điểm phần trăm do nhu cầu sử dụng điện tăng và từ ngày 04/5/2023, Tập đoàn Điện lực Việt Nam điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân tăng 3%.
- Chỉ số giá nhóm đồ uống và thuốc lá tăng 3.48% so với cùng kỳ năm trước, tác động làm CPI chung tăng 0.1 điểm phần trăm, do nguyên liệu sản xuất và chi phí nhân công tăng.
- Chỉ số giá nhóm hàng hóa và dịch vụ khác tăng 4.2% so với cùng kỳ năm trước, tác động làm CPI tăng 0.15 điểm phần trăm, chủ yếu do từ tháng 7/2023, dịch vụ bảo hiểm y tế tăng theo mức lương cơ sở mới



## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 9T/2023 – DUY TRÌ NÓI LỒNG

### a. Tỷ giá – VND mất giá mạnh so với USD trong tháng 8 & 9

Hình. Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index

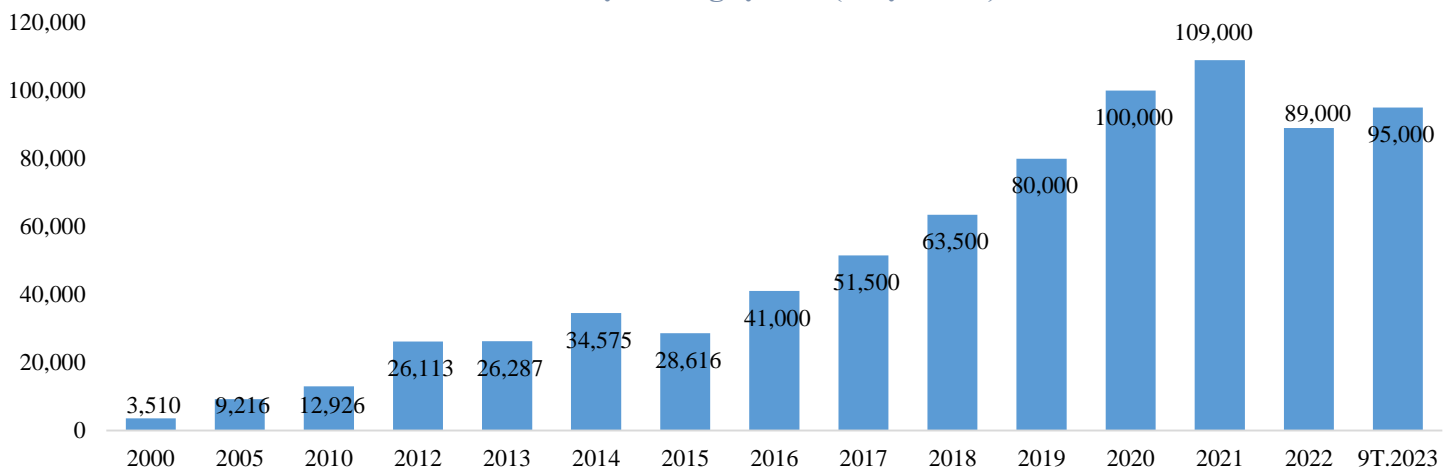


Nguồn: CSI tổng hợp

Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 9/2023 đóng cửa ở mức 106.22, tăng 2.509% so với tháng trước; tăng 1.349% so với tháng 12/2022; USD tăng do kỳ vọng Fed giữ nguyên mức lãi suất cao và khả năng còn một đợt tăng trong tháng 11/2023.

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%). Tỷ giá USD/VND bất ngờ tăng mạnh trong tháng 8 & 9, 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 & 9 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 21.68 tỷ USD trong 9T/2023). Bên cạnh đó nguồn vốn FDI đăng ký và thực hiện đều có xu hướng tăng trong 9T/2023 so với cùng kỳ.

Hình. Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

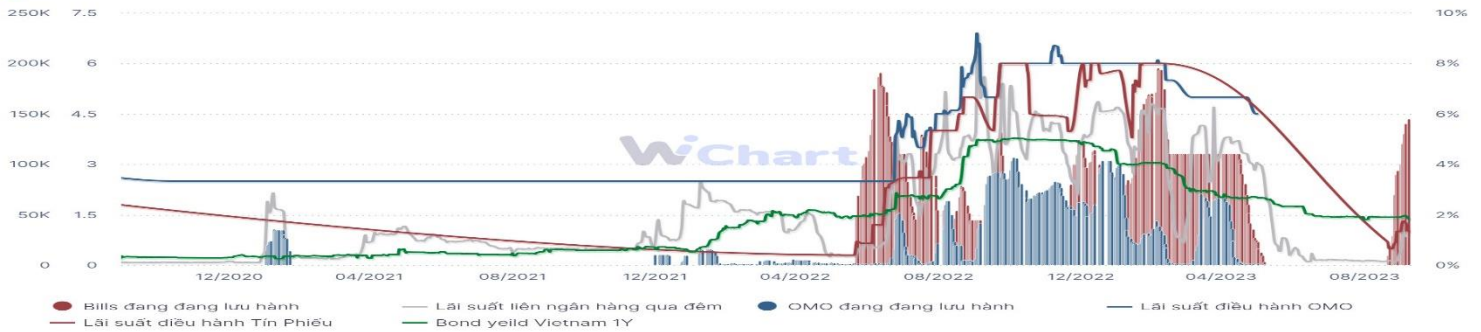
Sau khi bán ròng khoảng (21-25) tỷ USD trong năm 2022, tương đương khoảng (19-23%) lượng dự trữ ngoại hối thì NHNN đã có những động thái mua ròng USD trong những tháng đầu năm 2023. NHNN đã mua tỷ 4 tỷ USD trong quý I, thêm khoảng 2 tỷ trong tháng 4 và tháng 5 đưa dự trữ lên mốc 95 tỷ USD ở thời điểm kết thúc 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 Index 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 lồng.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 8T.2023 – DUY TRÌ NÓI LỎNG

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

**Thanh khoản hệ thống**



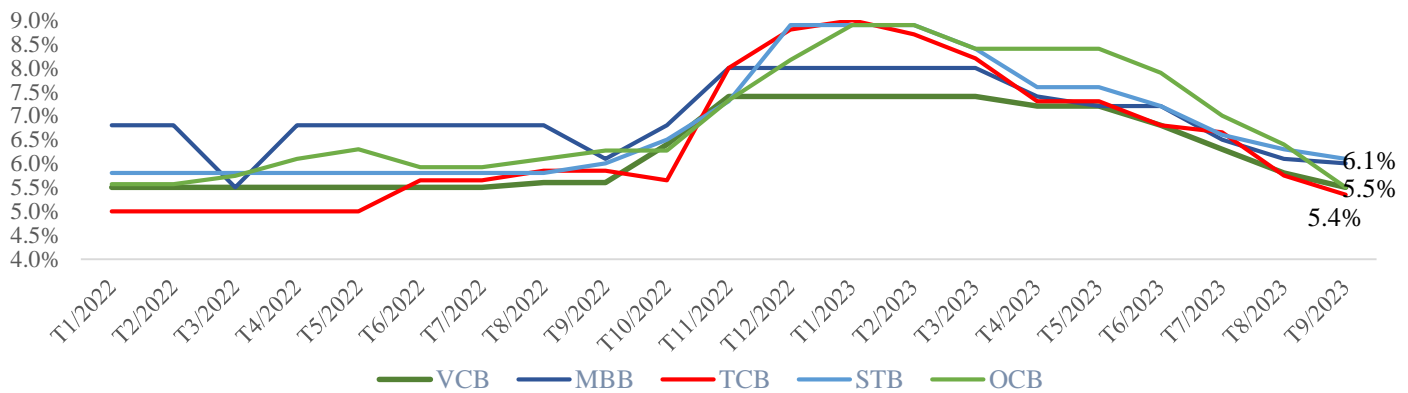
Nguồn: WiChart.vn

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.

**Hình. 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 9T.2023 – DUY TRÌ NÓI LÔNG

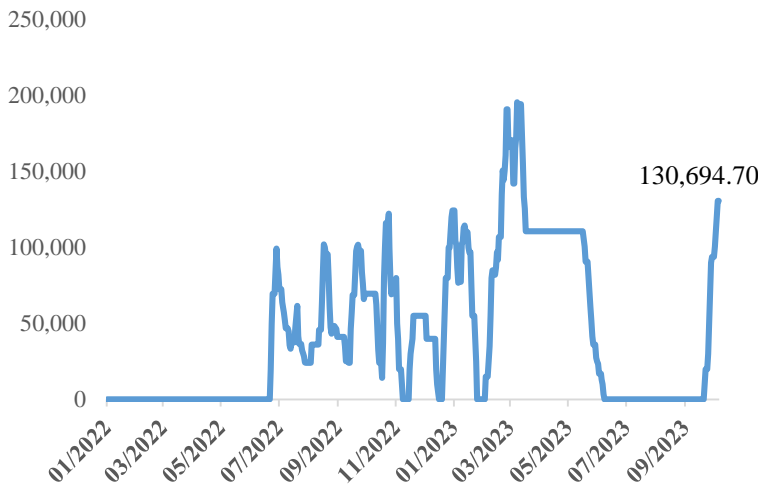
Lãi suất cho vay qua đêm lập tức biến động theo chiều hướng giảm khi SBV điều hành hạ lãi suất cho vay thông qua thị trường liên ngân hàng, cho vay qua đêm cũng từ 0.4-1%. Một tuần từ 0.8-1.5%, một tháng từ 3-3.4%. Lãi suất huy động cũng liên tục sụt giảm mạnh trong thời gian vừa rồi. Cuối tháng 8, lãi suất huy động dao động (5.4%-6.1%)/năm, giảm từ 2.0% -3.6% 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.

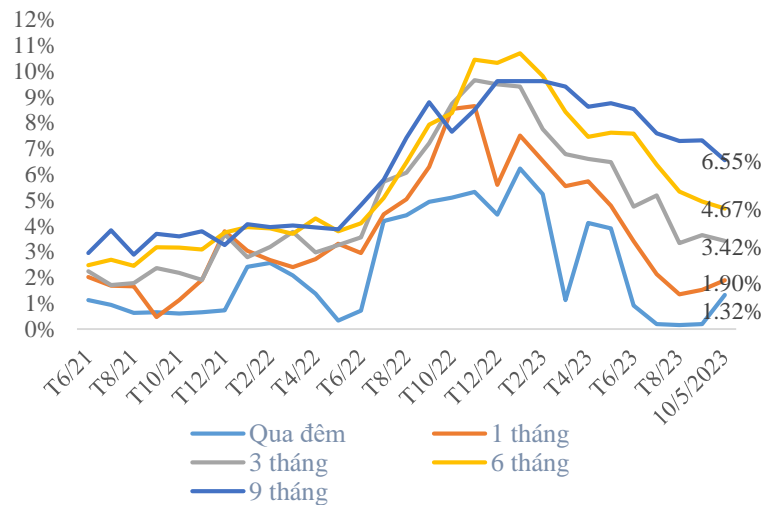
### c. Thanh khoản dồi dào, SBV tái khởi động kênh tín phiếu trong tháng 9

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.

Hình. Tổng hút



Hình. Lãi suất liên ngân hàng



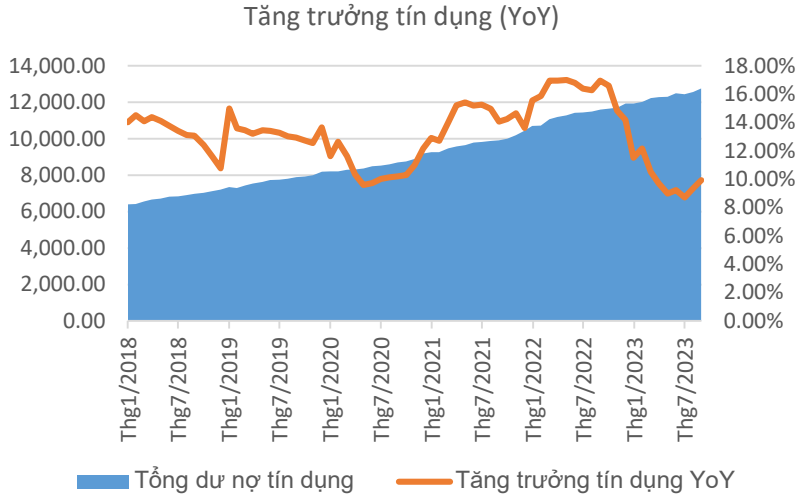
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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 130.69 nghìn tỷ đồng.

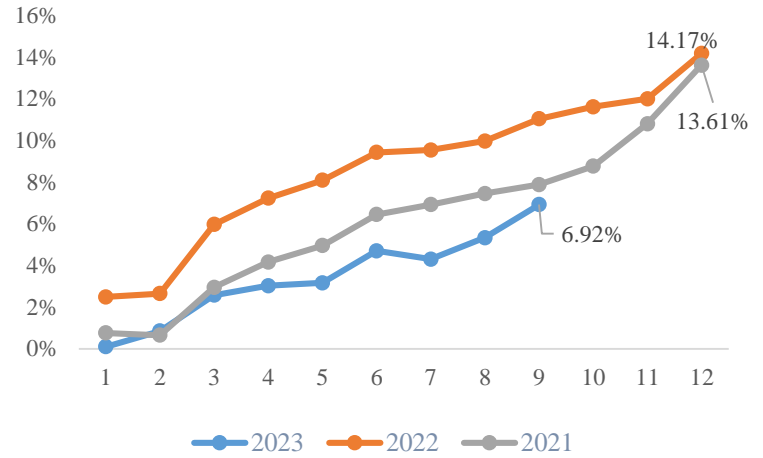
Việc phát hành tín phiếu hút tiền về lập tức tác động đến lãi suất liên ngân hàng. Thực tế, sau khi SBV hành động, lãi suất liên ngân hàng đã tăng lên trong những phiên gần đây. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm (kỳ hạn chiếm hơn 90% giá trị giao dịch) đã tăng lên 1.32% trong ngày 05.10.2023, từ mức thấp 0.19% vào cuối tháng 9. Đây cũng là mức lãi suất cao nhất kể từ cuối tháng 6.2023 tới nay.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 9T.2023 – DUY TRÌ NÓI LÔNG

### d. Tăng trưởng tín dụng vẫn đang ở mức thấp, nhưng đã có sự bứt phá



Hình. Tăng trưởng tín dụng (YTD)



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 21.09.2023, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế rất thấp chỉ đạt 5.91% so với đầu năm. Tuy nhiên, bất ngờ trong tuần cuối cùng của tháng 9, từ ngày 21.09.2023 -29.09.2023 tăng trưởng tín dụng bật tăng mạnh từ 5.91% lên 6.92% với mức tín dụng toàn nền kinh tế đạt khoảng 12,749 triệu tỷ đồng.

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 có khả năng sẽ tiếp tục giảm lãi suất điều hành thêm một lần nữa, và hỗ trợ thêm các chính sách khác, tạo điều kiện để nguồn tiền chảy ra nền kinh tế, đẩy mạnh tăng trưởng.

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.

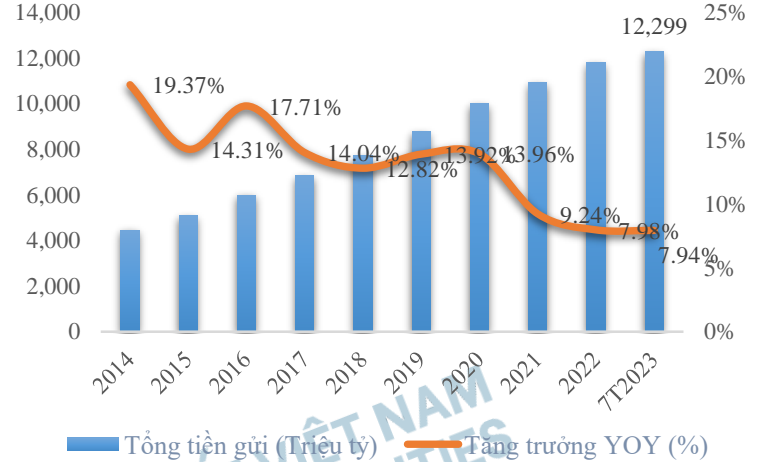
## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 9T.2023 – DUY TRÌ NƠI LÔNG

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

Hình. Cung tiền M2



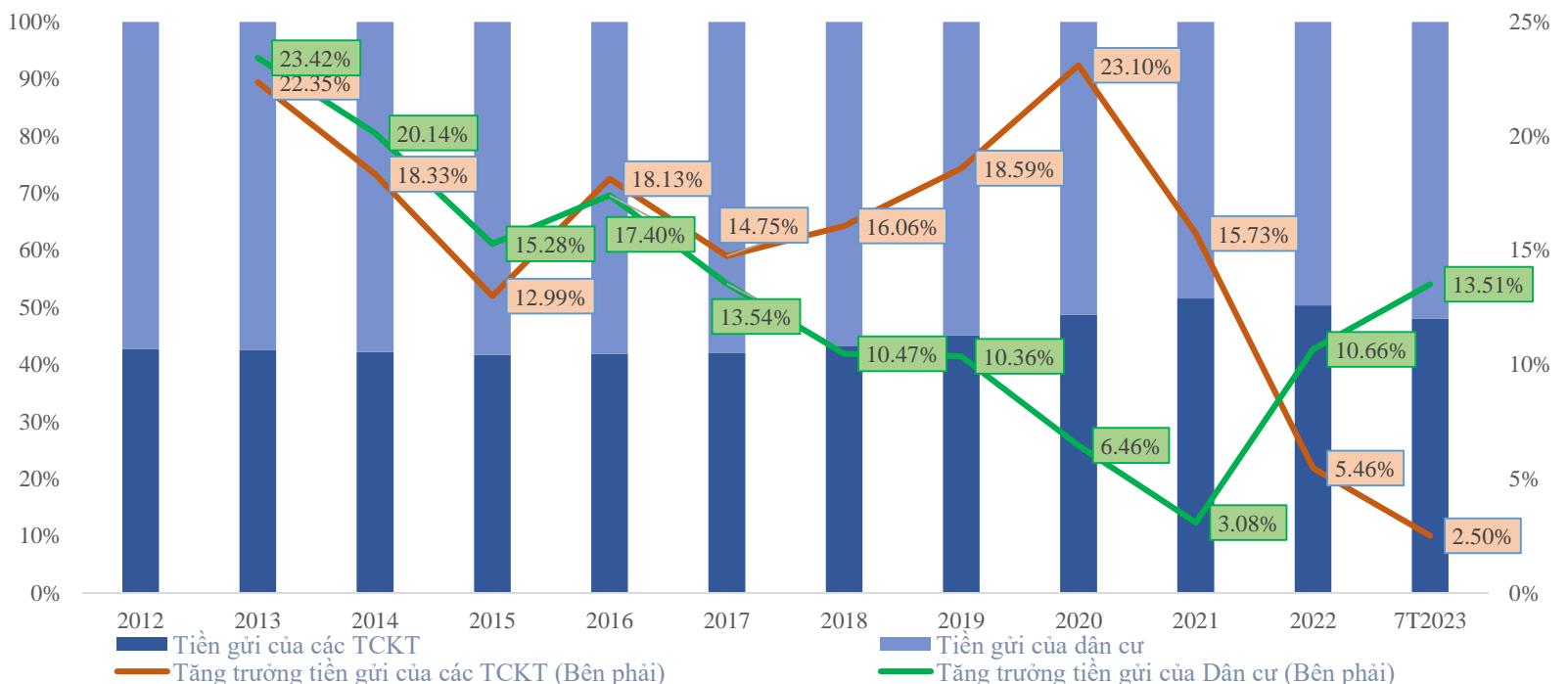
Hình. Tổng tiền gửi



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền tiếp tục chậm theo số liệu thống kê tính đến tháng 7/2023. Tính tới tháng 6, cung tiền M2 đạt 14.64 triệu tỷ VND, tăng 5.88% so với cùng kỳ và tăng 4.75% 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 7.94% so với cùng kỳ tính đến tháng 7 (Tổng tiền gửi đạt 12.3 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. 7 tháng đầu năm, số dư tiền gửi của tổ chức kinh tế tại các ngân hàng tăng 2.5% (tăng trở lại sau khi sụt giảm 1.01% trong 5 tháng trước đó), trong khi nguồn tiền gửi dân cư tăng mạnh tới 13.51%.

Hình. Tỷ trọng giữa tiền gửi của các tckt và tiền gửi của dân cư cùng tốc độ tăng trưởng theo năm

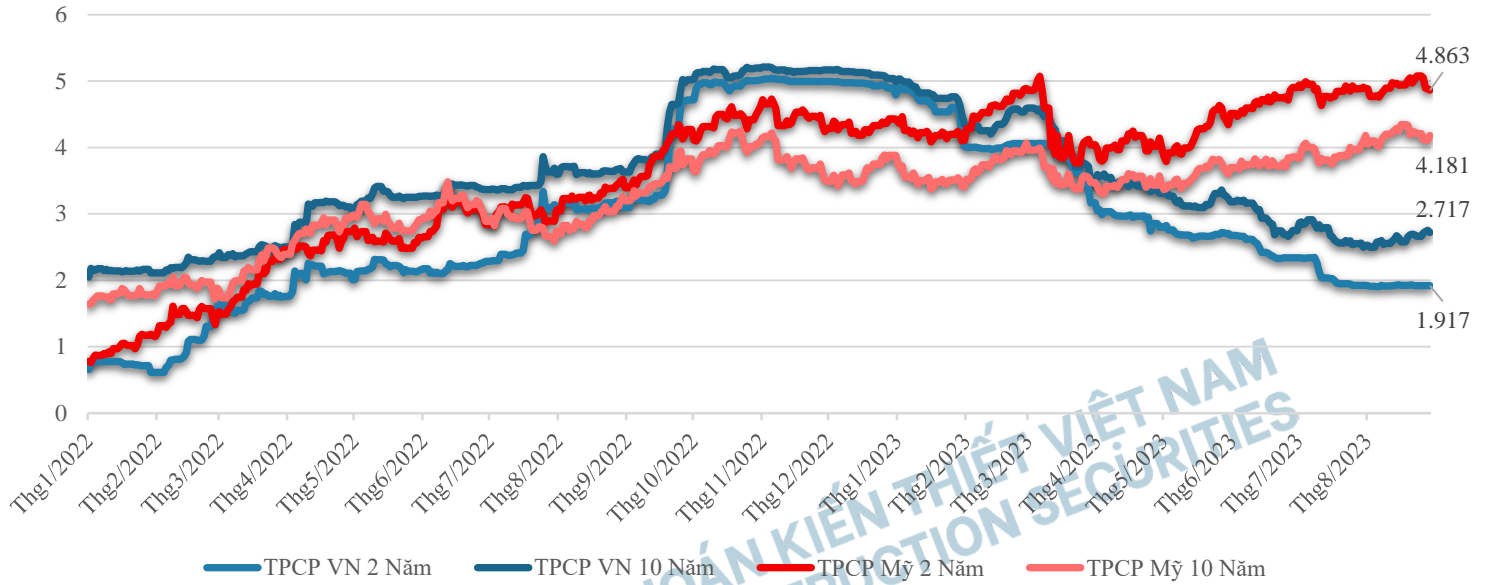


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 9T.2023 – DUY TRÌ NÓI LỎNG

### 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 (%)

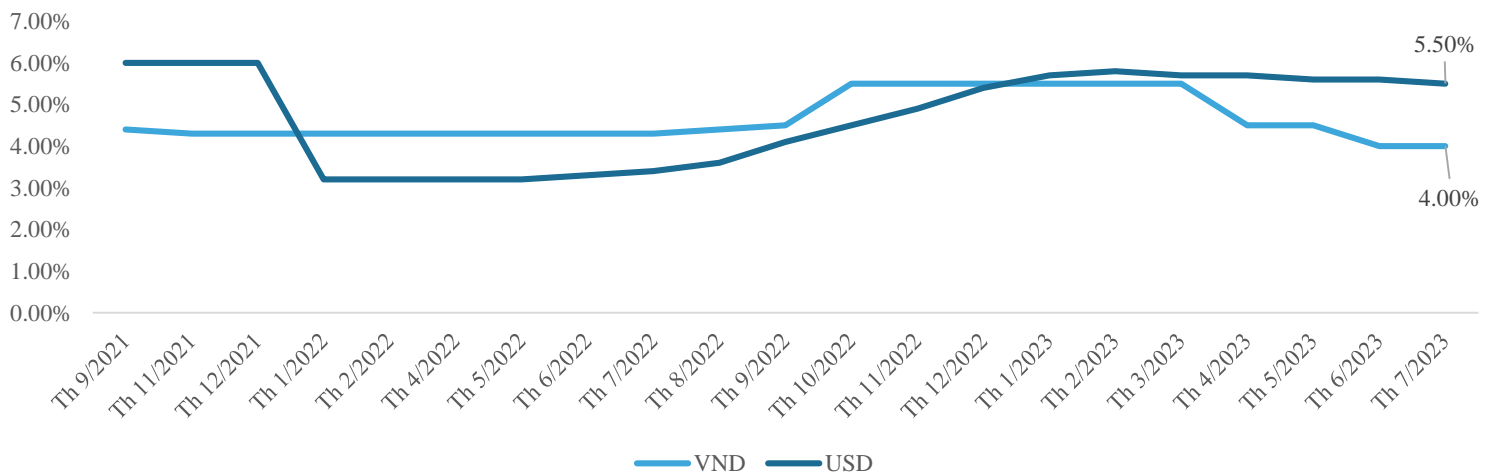


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục sụt giảm ở các mức kỳ hạn 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, nhưng đã có sự thu hẹp đáng kể so với tháng trước. Nguyên nhân chính được cho là SBV 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 giữ 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%.

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

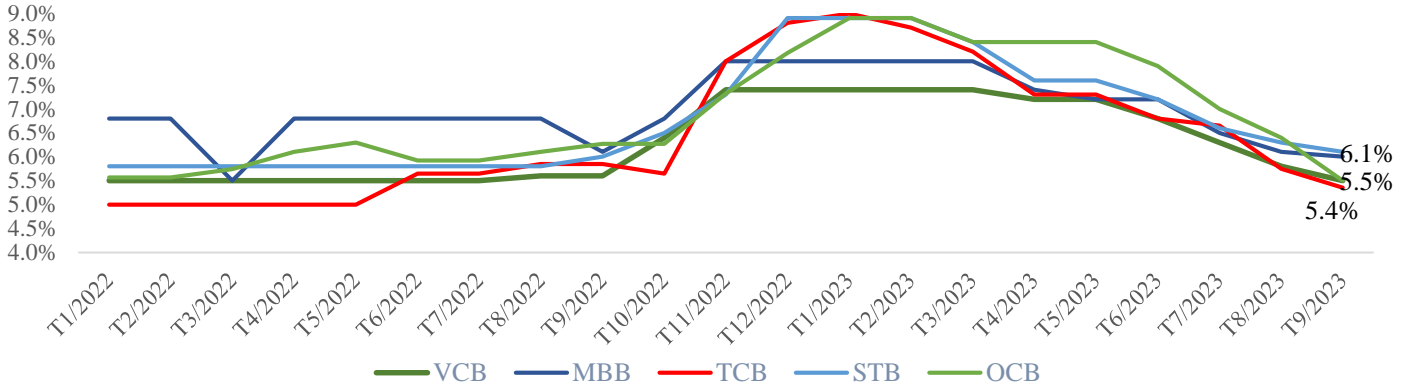


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 9T.2023 – DUY TRÌ NỖI LÒNG

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

Hình. Lãi suất huy động 12 tháng

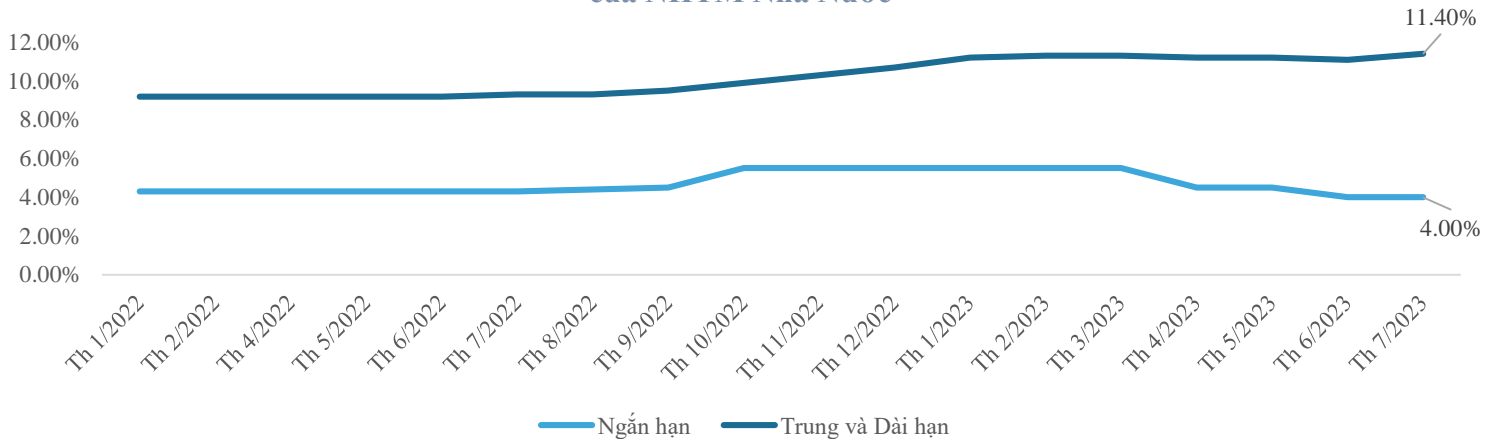


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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 T9/2023 tiếp tục suy giảm khi SBV thêm 3 lần giảm lãi suất điều hành.

Chia sẻ tại Diễn đàn Kinh tế - Xã hội năm Việt Nam 2023 trong tháng 9, Phó Thống đốc Thường trực Đào Minh Tú cho biết mặt bằng lãi suất đang có xu hướng giảm dần, hiện lãi suất cho vay bình quân khoảng 7.9%/năm đối với cho vay mới, lãi suất huy động là 4.7%/năm.

Hình. 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 T9/2023, 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.



### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 3T CUỐI NĂM - NĂM 2023

#### 3.1 Các chỉ số KTVM 2023 - Tăng trưởng sụt giảm so với 2022

##### a. GDP trong năm 2023 vẫn gặp thách thức với mục tiêu tăng trưởng mới 6.0%

Số liệu thống kê Q1, Q2 & Q3 đều cho thấy bức tranh tăng trưởng GDP chưa đạt mục tiêu Quốc hội đề ra. GDP thực tế 9T/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. Tuy nhiên đã có sự cải thiện từng quý so với các quý trước đó. (quý I tăng 3.28%, quý II tăng 4.05%, quý III tăng 5.33%).

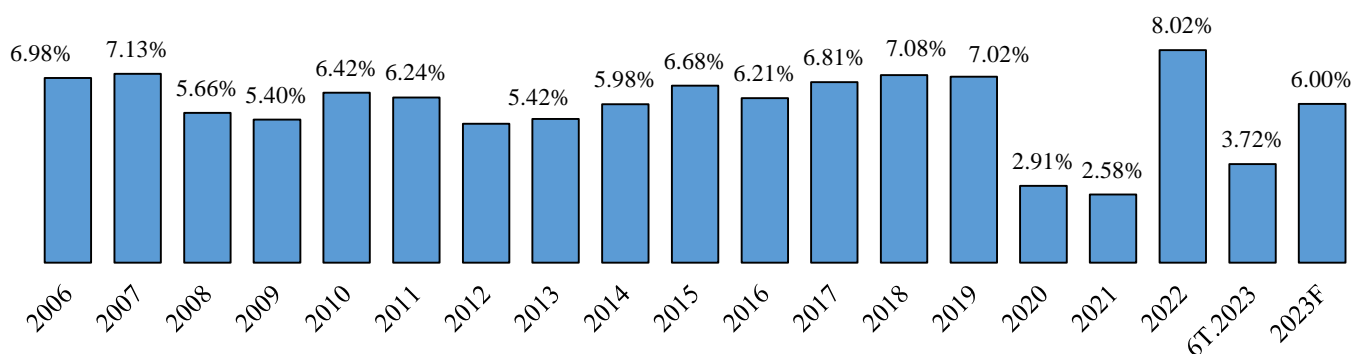
% tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 2023						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	OECD	Trung bình
4.70%	4.70%	5.00%	5.00%	5.80%	4.90%	5.02%

So với Q2/2023, một số tổ chức lớn trên thế giới đã hạ dự báo tăng trưởng của Việt Nam, như Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) dự báo tăng trưởng năm 2023 của Việt Nam đạt 5.8%, điều chỉnh giảm 0.7 điểm phần trăm so với dự báo tháng 4/2023. OECD dự báo tăng trưởng GDP năm 2023 của Việt Nam đạt 4.9%, điều chỉnh giảm 1.5 điểm phần trăm so với dự báo tháng 3/2023. WB và IMF dự báo kinh tế Việt Nam tăng trưởng 4.7% năm 2023, điều chỉnh giảm lần lượt 1.3 điểm phần trăm so với dự báo tháng 6/2023 và 1.1 điểm phần trăm do với dự báo tháng 4/2023. UOB hạ dự báo tăng trưởng GDP 2023 xuống 0.2% so với quý trước, đạt 5% cả năm 2023. Mức trung bình của các tổ chức là 5.02% cho mức tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 2023.

Trong khi đó, trong cuộc họp thường kỳ tháng 9, Chính phủ đã chọn kịch bản tăng trưởng GDP cả năm 2023 là 6.0%, cao hơn tất cả các dự báo của các tổ chức lớn trên thế giới. Để thực hiện được kịch bản này, mức tăng GDP trong Q4/2023 ước đạt 10.6%.

Với mục tiêu mới, dù có nhiều khó khăn, song chúng ta có thể nhìn thấy vẫn có khả năng đạt được trong năm nay. Những tín hiệu tích cực đã xuất hiện trong thời gian vừa qua. Tăng trưởng GDP cải thiện theo quý. Kim ngạch xuất nhập khẩu đã có sự khởi sắc trở lại trong tháng 9 và kỳ vọng sẽ hồi phục trong 3 tháng còn lại. Đầu tư đầu công tiếp tục đẩy mạnh trong những tháng cuối năm và khả năng sẽ hoàn thành mức độ giải ngân 90%-95%. Chính phủ vẫn duy trì chính sách nới lỏng và sẽ đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong những tháng cuối năm, hỗ trợ các doanh nghiệp và thúc đẩy tăng trưởng. CSI kỳ vọng tăng trưởng GDP 2023 nằm trong khoảng (5.8-6.0)%.

**Hình. Tăng trưởng GDP năm**



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo



### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 3T CUỐI NĂM 2023

#### 3.1 Các chỉ số KTVM 2023 - Tăng trưởng sụt giảm so với 2022

##### b. CPI 2023 cao hơn 2022, nhưng vẫn nằm dưới mục tiêu Quốc hội đề ra

Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê CPI bình quân 9 tháng tăng 3.16% so cùng kỳ (tăng nhẹ so với mức 3.1% của 8T/2023 nhưng giảm mạnh từ mức tăng 4.89% hồi đầu năm). Lạm phát cơ bản bình quân 9T/2023 tăng 4.49% so cùng kỳ (tiếp tục giảm nhẹ từ mức 4.57% của 8T/2023 và giảm từ mức tăng 5.21% hồi đầu năm).

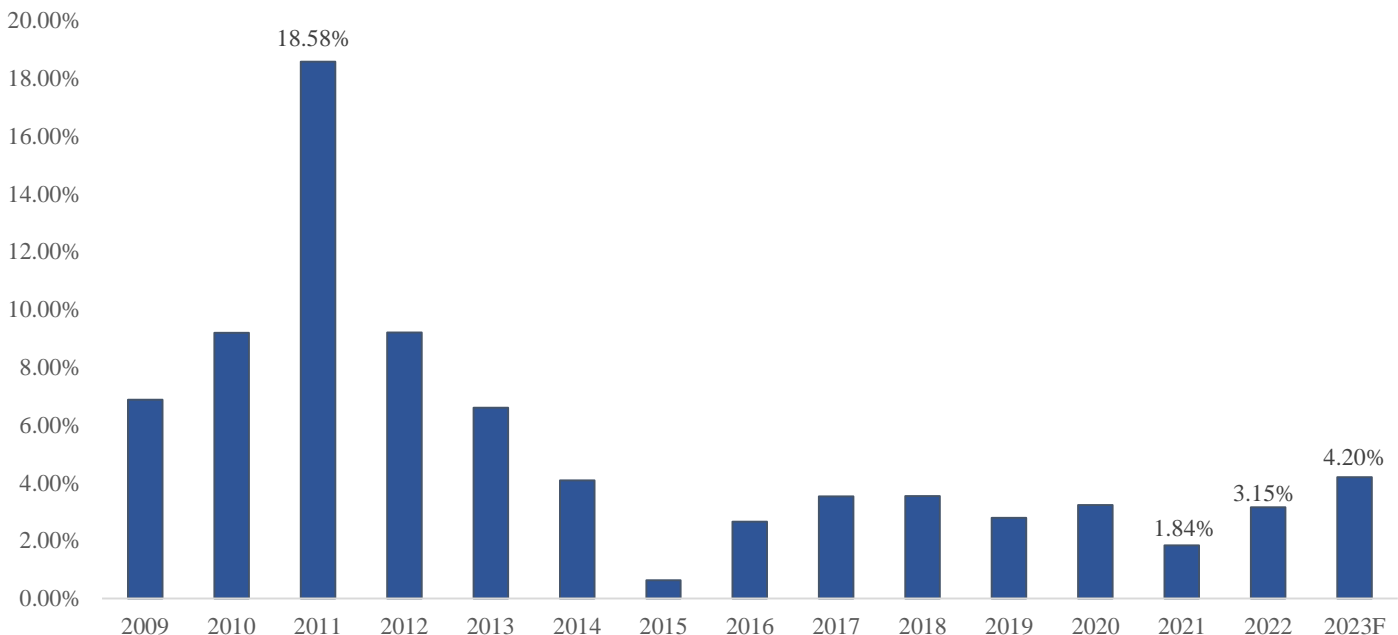
Nhìn chung mức tăng CPI vẫn nằm trong mục tiêu của Chính phủ đã đề ra. Đặc biệt trong Q3 vừa rồi nhiều yếu tố đã tác động đến giá cả như: Lương cơ bản tăng từ ngày 01/07/2023. Giá dầu đã hồi phục trở lại và vượt 90\$/thùng trong Q3 vừa qua.

*Bước vào 3 tháng cuối năm 2023, CPI sẽ chịu tác động của một số yếu tố đáng chú ý như:*

Giá các mặt hàng thực phẩm, đồ uống, may mặc tăng theo quy luật vào thời điểm đầu năm và cuối năm do nhu cầu mua sắm trong dịp Tết Dương lịch, Tết Nguyên đán và các lễ hội, giá dịch vụ y tế dự kiến sẽ tăng theo mức lương cơ bản. Giá xăng dầu thế giới đang có xu hướng tăng trở lại và được dự báo sẽ vượt ngưỡng 100\$/thùng. Giá gạo trong nước có xu hướng tăng theo giá gạo xuất khẩu do lượng gạo xuất khẩu của thế giới giảm cùng với các đơn hàng xuất khẩu gạo của Việt Nam tăng.

Điểm đáng chú ý là tăng trưởng tín dụng sẽ được đẩy mạnh trong những tháng cuối năm và sẽ tác động không nhỏ tới tình hình lạm phát cuối năm. Mặc dù vậy chúng tôi vẫn kỳ vọng tăng trưởng CPI trong 2023 vẫn nằm dưới mốc mục tiêu mà chính phủ đã đề ra trong đầu năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng CPI tăng trưởng trong khoảng (3.8- 4.2)%.

CPI năm 2009 - 2023F (%)



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 3T CUỐI NĂM 2023

#### 3.1 Các chỉ số KTVM 2023 - Tăng trưởng sụt giảm so với 2022

##### c. Kim ngạch xuất nhập khẩu có tín hiệu phục phục trong tháng 9

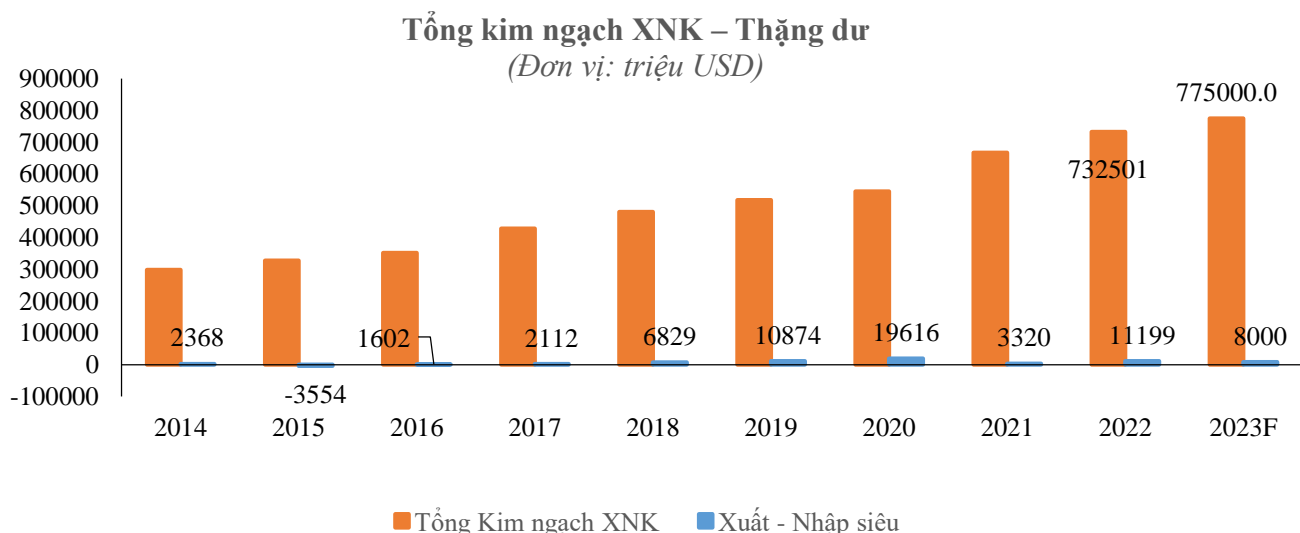
Kết quả rất ấn tượng trong năm 2022 với tổng kim ngạch XNK đạt khoảng 732.5 tỷ USD, xuất khẩu 371.85 tỷ USD, tăng 10.6% so với 2021; nhập khẩu 360.65 tỷ USD, tăng 8.4%. Cán cân thương mại hàng hóa tính xuất siêu 11.2 tỷ USD, tiếp tục ghi nhận xuất siêu năm thứ 7 liên tiếp, gấp hơn 3.3 lần năm 2021.

Tuy nhiên, những dấu hiệu chững lại đã bắt đầu xuất hiện trong những tháng cuối năm 2022. Bắt đầu từ T11, lần đầu tiên giá trị cả XK và NK đều tăng trưởng sụt giảm so với cùng kỳ (XK giảm 8.9% YoY, NK giảm 7.7% YoY). Tháng 12 tình hình cũng chưa có sự cải thiện, tăng trưởng giá trị xuất nhập khẩu đều suy giảm so với cùng kỳ (XK giảm 14.3% YoY, NK giảm 7.8% YoY). Dẫn đến Quý IV/2022 kim ngạch xuất khẩu giảm 6.1% YoY, nhập khẩu giảm 3.9% YoY.

Bước sang năm 2023, những khó khăn về xuất nhập khẩu chưa dừng lại và đang có chiều hướng tiếp diễn trong Q1/2023 & Q2/2023 (Xuất khẩu Q1/2023 giảm 10%, Q2 giảm 14.2%; Nhập khẩu Q1 giảm 13.6%, Q2 giảm 22.3%).

Tuy nhiên bước sang T9/2023 đã có những khởi sắc từ xuất nhập khẩu. Tháng 9/2023, cả xuất khẩu và nhập khẩu đều tăng trưởng dương so với cùng kỳ năm trước, ghi nhận xu hướng tích cực sau nhiều tháng từ đầu năm liên tiếp giảm. Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa tháng 9 ước đạt 60.53 tỷ USD, tăng 3.6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, xuất khẩu ước tính tăng 4.6%, nhập khẩu ước tính tăng 2.6%. Cán cân thương mại hàng hóa tháng 9/2023 ước tính xuất siêu 2.29 tỷ USD. Tính chung 9 tháng năm 2023, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 21.68 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 6.9 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 16.26 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 37.94 tỷ USD

Từ những tín hiệu tích cực của xuất khẩu và nhập khẩu hàng hóa, có thể kỳ vọng nhu cầu thế giới đang có dấu hiệu hồi phục, doanh nghiệp Việt Nam bắt đầu có xu hướng nhập khẩu nhiều hơn, từ đó tạo đà cho xuất khẩu của Việt Nam đạt tăng trưởng khá trong những tháng cuối năm.



### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 3T CUỐI NĂM 2023

#### 3.2 Chính sách tiền tệ - Duy trì nới lỏng

Xu hướng thắt chặt của các NHTW trên thế giới vẫn chưa có chiều hướng dừng lại trong Q1, Q2 & Q3/2023. Cụ thể, Fed tiếp tục tăng lãi suất 0.25% lần thứ 4 trong năm 2023 và là lần thứ 11 tính từ tháng 3/2022. ECB cũng tăng 3 lần lãi suất trong Q1, Q2 & Q3/2023, nâng lãi suất lên 4.0% tính tới thời điểm hiện tại. Trái ngược với xu hướng tăng lãi suất trong Q1 & Q2/2023 của ngân hàng NHTW lớn trên thế giới thì NHNN Việt Nam lại bất ngờ đảo chiều chính sách bắt đầu từ tháng 3/2023. Cụ thể, SBV đã 4 lần điều chỉnh lãi suất điều hành, với mức giảm từ 0.5% đến 2%/năm trong Q1 & Q2/2023, hoàn toàn đi ngược với xu hướng thắt chặt của một số NHTW lớn trên thế giới.

Bên cạnh hạ lãi suất điều hành, NHNN cũng tạm dừng phát hành tín phiếu hút tiền về trên thị trường mở kể từ đầu tháng 3/2023 sau khi tái khởi động trong tháng 2/2023. Song song với đó, NHNN ưu tiên bơm tiền trên kênh OMO và liên tục mua USD từ đầu năm 2023 đến nay. Lũy kế đến thời điểm hiện tại, SBV đã mua ròng hơn 6 tỷ USD, qua đó bơm một lượng lớn tiền VND (hơn 141 nghìn tỷ VND) vào hệ thống ngân hàng.

Những động thái như trên cho thấy quá trình thắt chặt tiền tệ đã dừng lại, thay vào đó, xu hướng nới lỏng đã có chiều hướng tăng dần trong Q1/2023 và đến Q2/2023 thì đã hoàn toàn chuyển sang nới lỏng.

Tuy nhiên, SBV đã có những động thái đầu tiên khiến chính sách nới lỏng chậm lại. Hiện tại SBV đã ngưng mua USD trong Q3.2023 và khởi động lại kênh tín phiếu hút tiền về từ ngày 21.09.2023. Đây những tín hiệu cho thấy chính sách tiền tệ nới lỏng đang gặp những khó khăn khi tỷ giá USD/VND đã có sự tăng mạnh trong 2 tháng 8 và 9. Dẫu vậy, chúng tôi nhận định rằng đây là yếu tố ngắn hạn để ổn định tỷ giá và kìm hãm đầu cơ tỷ giá khi thanh khoản trên ngân hàng đang khá dồi dào. Còn mặt bằng chung SBV vẫn duy trì chính sách nới lỏng để hỗ trợ tăng trưởng.

**Kết luận:** Chính sách tiền tệ đã quay đầu chuyển dịch từ thắt chặt sang nới lỏng và có thể được duy trì cho đến hết năm 2023 để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 6.0%. Dự báo SBV có khả năng sẽ vẫn còn hạ lãi suất điều hành thêm 0.25% để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế khi CPI nằm trong mục tiêu.

**Lãi suất hiện tại, số lần tăng và mức tăng tính từ T3/2022 đến nay của một số NHTW trên thế giới**

Ngân hàng TW	Lãi suất	Số lần tăng	Mức tăng
FED	5.55%	11	5.25%
ECB	4.00%	10	3.750%
BOE	5.25%	14	5.00%
SNB	1.75%	5	2.5%
RBA	4.10%	11	3.75%
BOC	5.00%	10	4.75%
BOJ	-0.10%	0	0.00%
RBNZ	5.50%	12	4.75%
PBOC	3.45%	2(-2)	-0.35%
SBV	4.0%	2 (-4)	0.5%

*Nguồn: Investing - CSI tổng hợp*



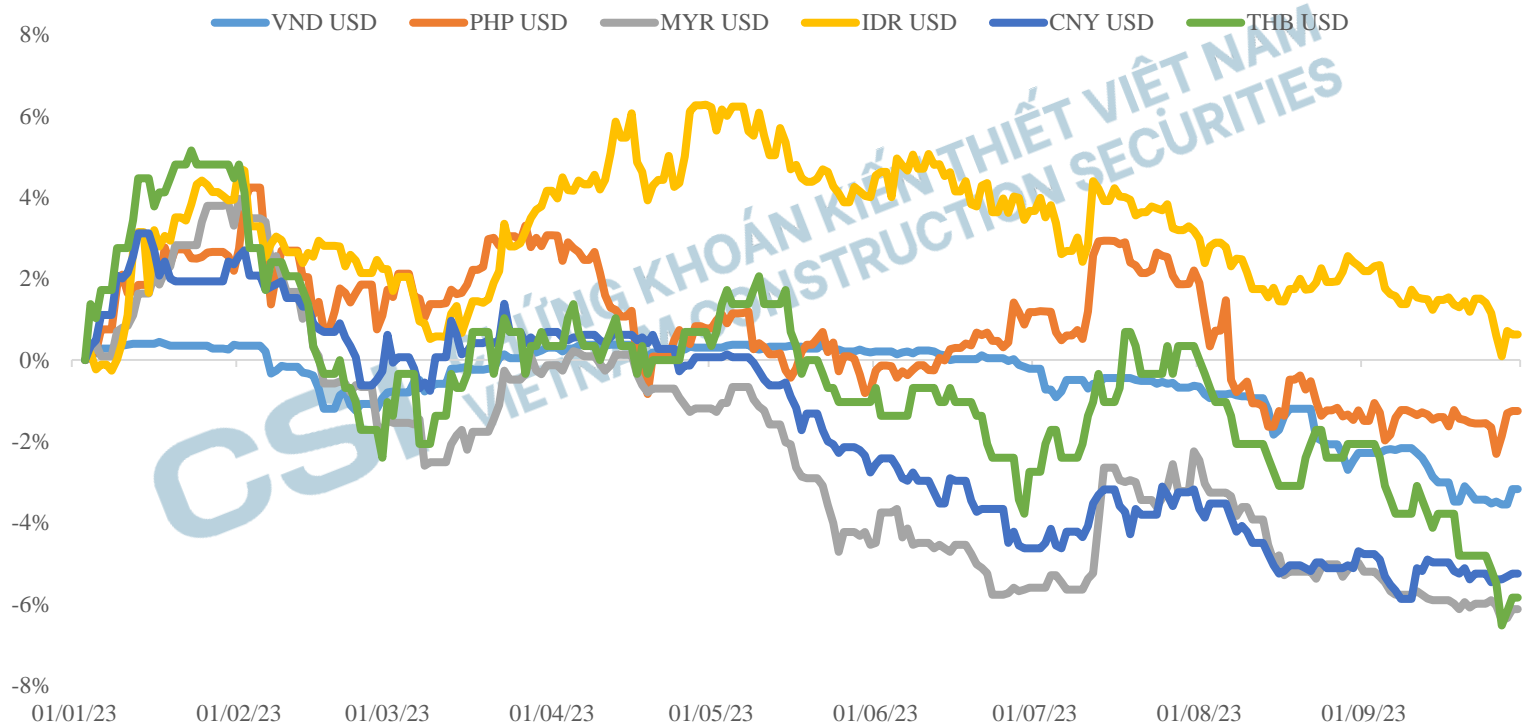
### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 3T CUỐI NĂM 2023

#### 3.2 Chính sách tiền tệ - Duy trì nới lỏng

##### a. Tỷ giá sẽ bình ổn trong 2023 - VND mất giá nhẹ so với USD, không cao như 2022

Năm 2022 được gọi là năm cú sốc của tỷ giá, VND có lúc đã mất giá cao so với USD (mất gần 9%) trong tháng 11/2022. Tuy nhiên bằng nhiều biện pháp can thiệp của NHNN (Bán dự trữ ngoại hối, nới rộng biên độ tỷ giá, nâng lãi suất VND, hút tiền VND trên kênh tín phiếu...) đã giúp tỷ giá bình ổn trong những tuần cuối cùng của năm 2022. Tổng kết lại, tại thời điểm cuối năm 2022, VND mất giá khoảng 3.5% so với đồng USD, thấp hơn nhiều so với các đồng tiền khác trên thế giới và khu vực như: PHP (-8.31%), CNY (-8.41%), EUR (-5.73%), GBP (-10.57%), JPY (-12.91%)...

% Biến động giá của các đồng tiền trong khu vực so với đồng USD



Nguồn: Investing - CSI tổng hợp

Bước sang năm 2023, trong Q1 & Q2/2023 nhờ thặng dư thương mại vẫn ở mức cao, nên tỷ giá USD/VND cũng bình ổn và không còn biến động mạnh như trong 2022. Mặc dù thặng dư thương mại vẫn ở mức cao trong Q3, nhưng tỷ giá USD/VND đã có những biến động mạnh trong tháng 8 và tháng 9. Tính từ đầu năm đến 30/09 VND mất giá 3.1% so với USD. Mức mất giá này vẫn còn thấp hơn so với các đồng nội tệ khác như: CNY (-5.26%), THB (-5.84%), MYR (-6.13%) VND mất giá so với USD có nguyên nhân từ chính sách tiền tệ trái ngược giữa SBV và Fed. Chúng tôi cho rằng mức mất giá này sẽ khó tăng mạnh trong những tháng cuối năm khi Fed khả năng sẽ chỉ còn một lần tăng lãi suất 0.25%, trong khi SBV đang hành động phát hành tín phiếu hút tiền về để giảm độ nóng tỷ giá. Năm nay thặng dư thương mại vẫn lớn, FDI thực hiện tăng trưởng và ở mức cao, kiều hối ổn định và SBV cũng đã bổ sung thêm nguồn dự trữ trong 6 tháng đầu năm nên khả năng VND mất giá cao trong 3 tháng cuối năm là không cao. CSI dự báo tỷ giá USD/VND dao động (24,150 - 24,500).

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 3T CUỐI NĂM 2023

#### 3.2 Chính sách tiền tệ - Đảo chiều hoàn toán sang nới lỏng

##### b. Lãi suất điều hành được dự báo sẽ điều chỉnh giảm thêm 0.25%

Số liệu thống kê Q1, Q2 & Q3 đều cho thấy bức tranh tăng trưởng GDP chưa đạt mục tiêu Quốc hội đề ra. GDP thực tế 9T.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. Tuy nhiên đã có sự cải thiện từng quý so với các quý trước đó. (quý I tăng 3.28%, quý II tăng 4.05%, quý III tăng 5.33%).

Chính phủ đã chọn kịch bản tăng trưởng GDP cả năm 2023 là 6.0%, cao hơn tất cả các dự báo của các tổ chức lớn trên thế giới. Để thực hiện được kịch bản này, mức tăng GDP trong Q4.2023 ước đạt 10.6%. Mặc dù mục tiêu đã giảm xuống 0.5%, song đây vẫn là một thách thức rất lớn, khó lòng đạt được nếu không có nhiều chính sách hỗ trợ. Chúng tôi kỳ vọng SBV sẽ vẫn duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng và khả năng sẽ giảm lãi suất điều hành thêm 0.25% để hỗ trợ tăng trưởng.



10/07/2023 | 08:53 | Powered by [Wichart.vn](http://Wichart.vn)

Nguồn: [Wichart.vn](http://Wichart.vn)

Hiện tại, dù tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng lên, nhưng khó có thể biến động mạnh như trong năm 2022 và khả năng cao mức trần tỷ giá chỉ giao động quanh mốc 24,500, nên vẫn cnf dự địa giảm thêm 0.25% lãi suất điều hành. Lạm phát vẫn nằm dưới mục tiêu đề ra, vì vậy NHNN hoàn toàn có khả năng tiếp tục có thể nới lỏng tiền tệ thêm, nếu như tỷ giá ổn định và không quá căng thẳng.

Vì vậy chúng tôi dự báo NHNN khả năng sẽ còn giảm lãi suất điều hành thêm trong Q4/2023. Mức giảm khoảng 0.25%.

Song song với đó, chúng tôi dự báo khả năng sắp tới SBV sẽ giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc với các ngân hàng, nhằm thúc đẩy cho vay để hỗ trợ tăng trưởng cho nền kinh tế.

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 3T CUỐI NĂM 2023

#### 3.2 Chính sách tiền tệ - Đảo chiều hoàn toàn sang nới lỏng

##### c. Tăng trưởng tín dụng cải thiện trong tuần cuối Q3, phục hồi vào cuối năm

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, tăng trưởng tín dụng đến cuối tháng 9/2023 mới đi được 1/3 chặng đường cả năm, đạt 6.9%. Nhưng điểm bùng nổ đã xuất hiện trong tuần cuối cùng của tháng 9. Cụ thể, đến 21/9, tín dụng toàn nền kinh tế mới tăng khoảng 5.9% so với đầu năm (tức tín dụng bình quân mỗi tháng chỉ tăng hơn 0.6%), đạt khoảng 12.63 triệu tỷ đồng. Nhưng chỉ trong khoảng 9 ngày cuối tháng 9/2023, tín dụng đã tăng được 1%, tương đương khoảng 120,000 tỷ đồng bơm ra nền kinh tế.

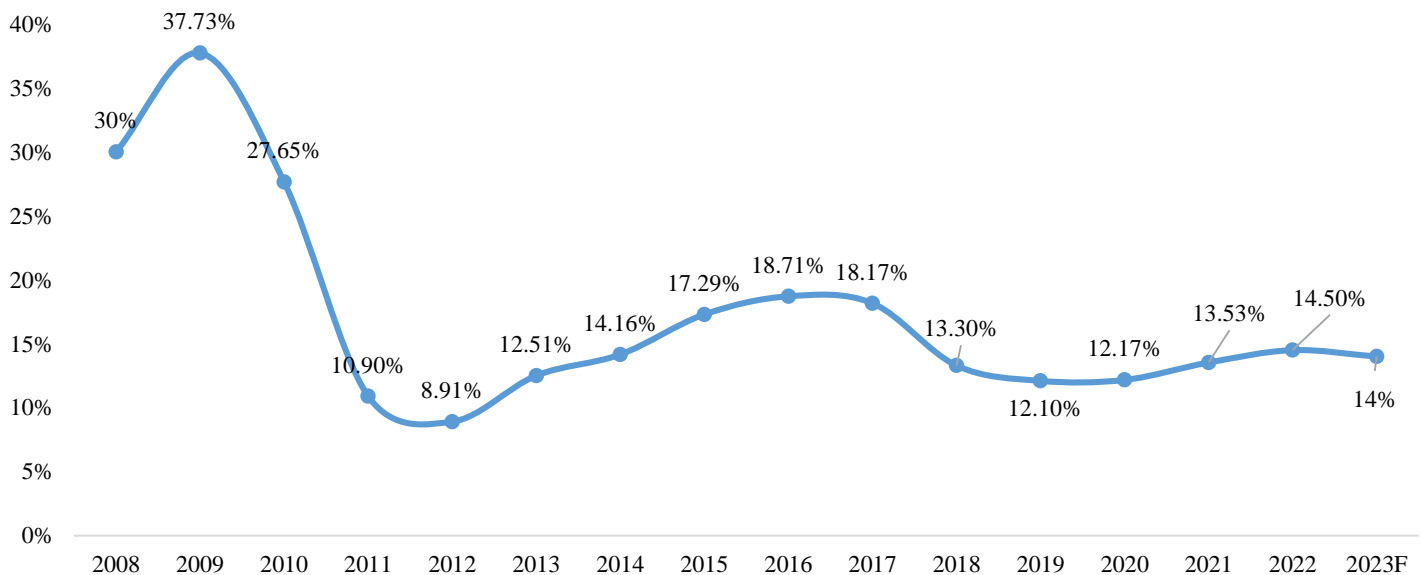
Theo kết quả điều tra xu hướng kinh doanh của tổ chức tín dụng (TCTD) trong quý IV/2023 do NHNN thực hiện, các tổ chức tín dụng (TCTD) kỳ vọng bình quân mặt bằng lãi suất huy động và cho vay tiếp tục giảm từ 0.26 – 0.35% trong quý cuối cùng của năm 2023.

Đối với vấn đề tăng trưởng tín dụng, các TCTD nhận định rằng dư nợ toàn hệ thống ngân hàng sẽ tăng 4.6% trong quý IV và tăng 12.3% trong cả năm 2023. Mức kỳ vọng này thấp hơn 0.2 % so với kết quả trong kỳ điều tra quý III/2023.

Tuy nhiên, NHNN vẫn duy trì mục tiêu và có điều chỉnh nhẹ. Ngày 10/7/2023, NHNN đã điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2023 cho các tổ chức tín dụng với mức giao toàn hệ thống khoảng 14%. Việc điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các TCTD được NHNN thực hiện trên cơ sở đề nghị của TCTD, tình hình hoạt động, năng lực tài chính, quản trị điều hành và khả năng mở rộng tín dụng lành mạnh của từng TCTD, bảo đảm thanh khoản và an toàn hoạt động của hệ thống TCTD.

*Chúng tôi cũng kỳ vọng những tháng cuối năm 2023 nhu cầu vốn tăng cao phục vụ cho sản xuất kinh doanh vào các dịp lễ, tết. Kim ngạch xuất nhập khẩu đang có xu hướng hồi phục từ tháng 9 và khả năng cao sẽ lấy lại đà tăng trưởng trong 3 tháng cuối năm. Thị trường BĐS cũng đang dần hồi phục và là một trong những yếu tố thúc đẩy mạnh tín dụng. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 2023 ở mức 14%.*

**Hình. Tăng trưởng tín dụng (%)**



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo



## 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

---

## 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.



## 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.

---

## 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