



**CSI** CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM  
VIETNAM CONSTRUCTION SECURITIES

# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

www.vncsi.com.vn



# NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ TRONG THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024

Tình hình kinh tế – xã hội năm tháng đầu năm 2024 của nước ta duy trì xu hướng tích cực, kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát trong tầm kiểm soát, các cân đối lớn được đảm bảo. Một số điểm sáng về tình hình kinh tế – xã hội tháng Năm và năm tháng đầu năm 2024 của nước ta như sau:

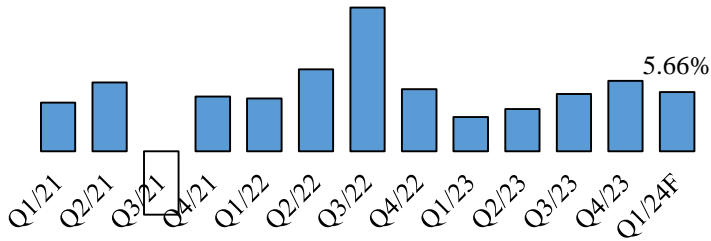
## Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2024:

- **Tăng trưởng GDP:** Tăng trưởng kinh tế quý sau cao hơn quý trước, cả năm 2023 tăng 5.05%, thuộc nhóm tăng trưởng cao trong khu vực và thế giới.
- **Bán lẻ hàng hóa & dịch vụ sôi động và tăng trưởng cao so với cùng kỳ:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 5/2024 ước đạt 519.8 nghìn tỷ đồng, tăng 9.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2,580.2 nghìn tỷ đồng, tăng 8.7% so với cùng kỳ năm trước.
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) duy trì xu hướng tăng tích cực:** Chỉ số sản xuất công nghiệp năm tháng đầu năm 2024 ước tăng 6,8% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 giảm 2%), trong đó ngành chế biến, chế tạo tăng 7,3% (cùng kỳ năm trước giảm 2,6%).
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì đà tăng trưởng cao:** Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa năm tháng đầu năm 2024 sơ bộ đạt 305.53 tỷ USD, tăng cao ở mức 16.6% so với cùng kỳ năm trước. Năm tháng đầu năm, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 8.01 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 10.2 tỷ USD).
- **FDI đăng ký & thực hiện tiếp tục tăng trưởng tích cực cả về số dự án và vốn đầu tư:** Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/5/2024 đạt gần 11.07 tỷ USD, tăng 2.0% YoY. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm tháng đầu năm 2024 ước đạt 8.25 tỷ USD, tăng 7.8% YoY.
- **CPI tăng, nhưng vẫn nằm trong biên độ mục tiêu:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5/2024 tăng 0.05% so với tháng trước. So với tháng 12/2023 CPI tháng Năm tăng 1.24% và so với cùng kỳ năm trước tăng 4.44%. Bình quân 5 tháng đầu năm 2024, CPI tăng 4.03% so với cùng kỳ năm trước, chưa vượt quá ngưỡng cao nhất là 4.5%.
- **Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách tăng trưởng so với cùng kỳ:** Tính chung, 5 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 190,600 tỷ đồng, bằng 26.6% kế hoạch năm và tăng 5% so với cùng kỳ năm trước.
- **Du lịch phục hồi nhờ chương trình kích cầu, thu hút thêm nhiều du khách quốc tế:** Khách quốc tế đến nước ta trong tháng 5/2024 ước đạt gần 1.4 triệu lượt người, tăng 51.0% so với cùng kỳ năm trước; tính chung năm tháng đầu năm 2024 đạt gần 7.6 triệu lượt người, tăng 64.9% so với cùng kỳ năm trước và tăng 3.9% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19
- **Tiền tệ:** NHNN đảo ngược chính sách - từ thắt chặt chuyển sang nới lỏng hoàn toàn từ tháng 03/2022 và duy trì đến nay dù mặt bằng lãi suất trên kênh OMO đã tăng thêm 0.5%.
- **NHNN can thiệp bình ổn tỷ giá.** SBV tăng lãi suất OMO, bán dự trữ ngoại hối, bán 3.5 -5.0 tỷ USD từ đầu năm đến nay.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024

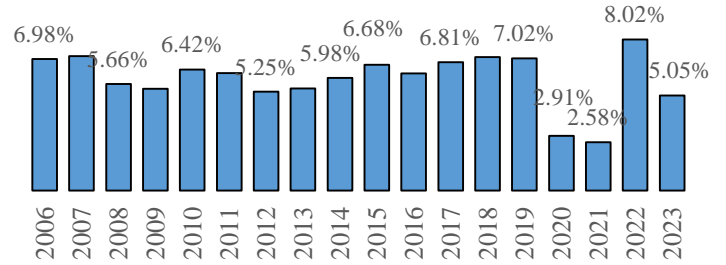
### a. GDP tăng trưởng vượt dự báo

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP năm

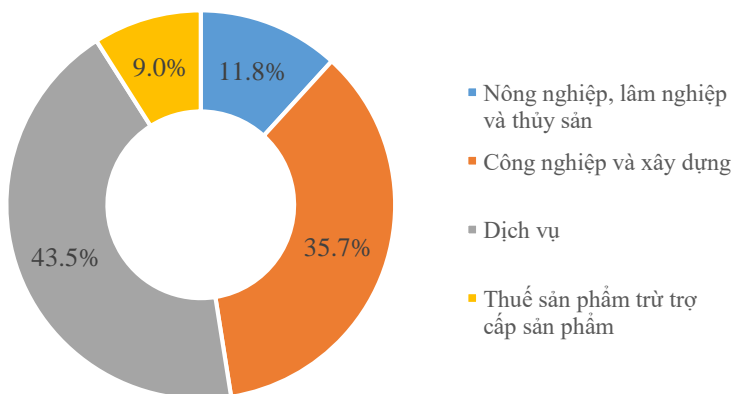


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2024 ước tính tăng 5.66% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn tốc độ tăng của quý I các năm 2020-2023. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.98%, đóng góp 6.09% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 6.28%, đóng góp 41.68%; khu vực dịch vụ tăng 6.12%, đóng góp 52.23%. GDP quý I tăng 5.66%, là mức tăng cao nhất trong 4 năm trở lại đây và vượt dự báo của nhiều chuyên gia.

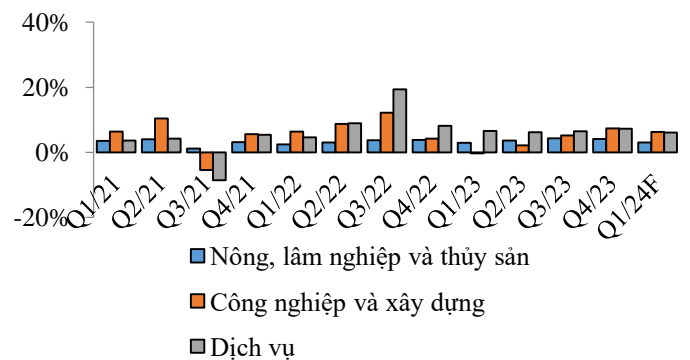
Trong khu vực công nghiệp và xây dựng, sản xuất công nghiệp khởi sắc và tiếp tục đà tăng trưởng từ cuối năm 2023. Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp quý I/2024 tăng 6.18% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm trước giảm 0.73%). Trong khu vực dịch vụ, các hoạt động thương mại diễn ra sôi động, du lịch phục hồi mạnh mẽ nhờ hiệu quả của chính sách thị thực thuận lợi và chương trình kích cầu du lịch, kim ngạch xuất khẩu các sản phẩm chủ lực tăng cao. Đóng góp của một số ngành dịch vụ vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế quý I năm nay như sau: Ngành vận tải kho bãi tăng 10.58% YoY, dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 8.34% YoY, ngành bán buôn và bán lẻ tăng 6.94% YoY, hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 5.2% YoY, ngành thông tin và truyền thông tăng 4.14% YoY.

Hình. Tỷ trọng đóng góp GDP 2024



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

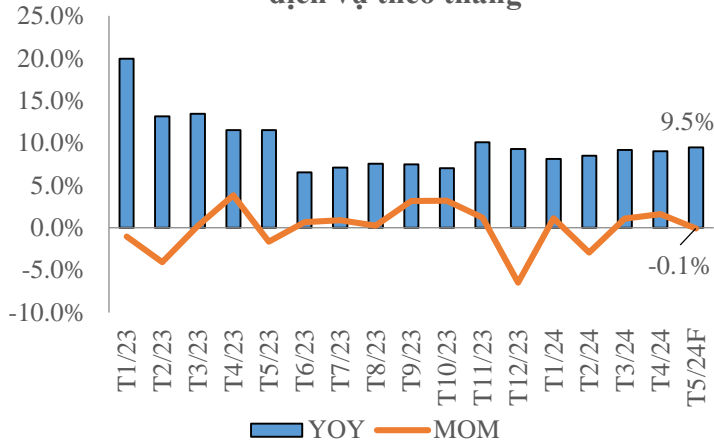
Về cơ cấu nền kinh tế quý I/2024, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.77%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 35.73%; khu vực dịch vụ chiếm 43.48%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 9.02%.

Về sử dụng GDP quý I/2024, tiêu dùng cuối cùng tăng 4.93% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 56.77% vào tốc độ tăng chung; tích lũy tài sản tăng 4.69%, đóng góp 24.07%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 18%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 17.08%, chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 19.16%.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024

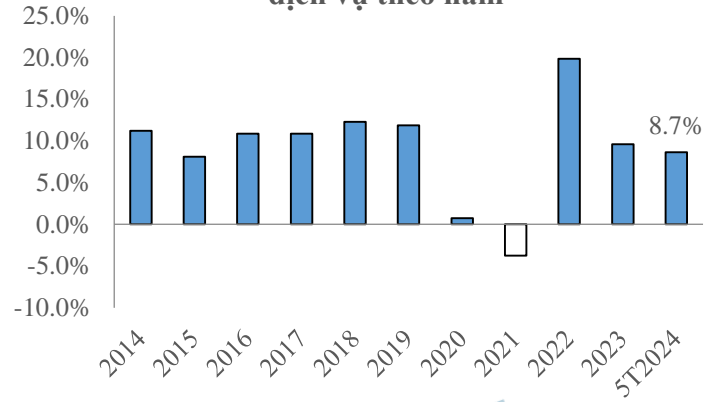
### b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động và tăng trưởng so với cùng kỳ

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

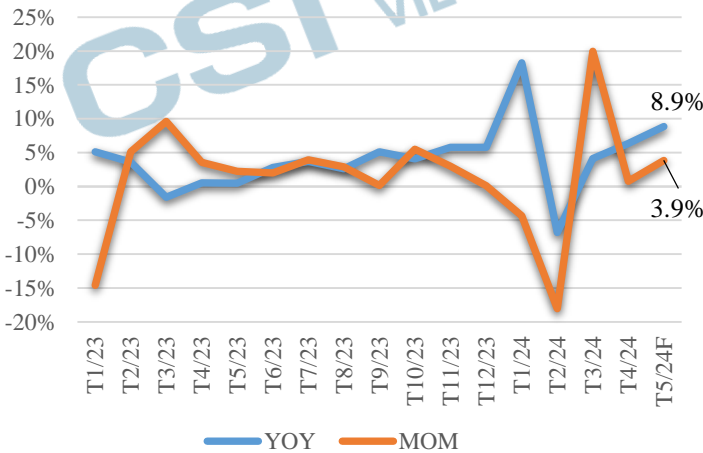


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 5/2024 ước đạt 519.8 nghìn tỷ đồng, tăng 9.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2,580.2 nghìn tỷ đồng, tăng 8.7% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 tăng 12.3%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5.2% (cùng kỳ năm 2023 tăng 9.3%).

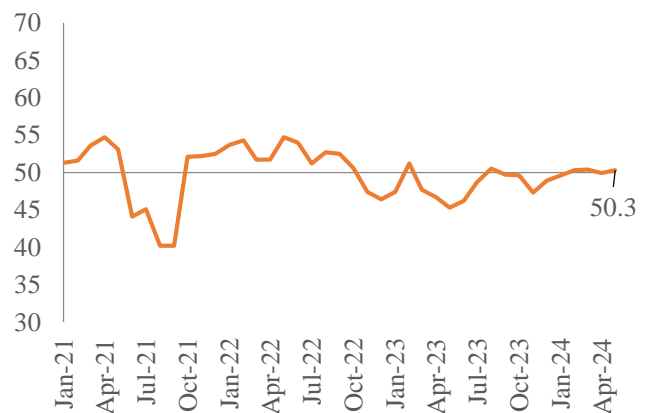
### c. Sản xuất công nghiệp duy trì xu hướng tăng tích cực

Sản xuất công nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Chỉ số PMI công nghiệp



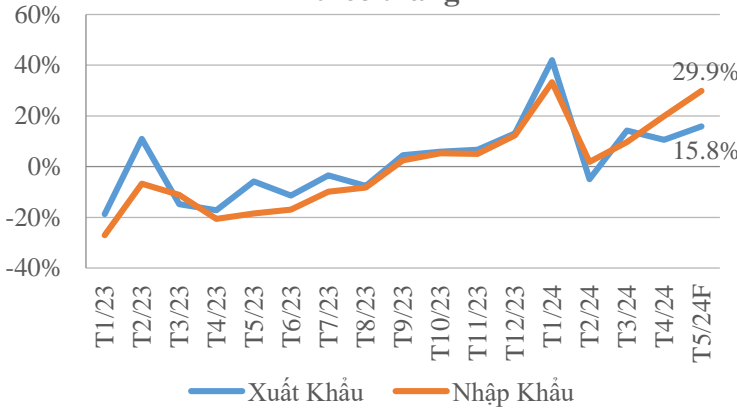
Sản xuất công nghiệp tháng Năm tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng tích cực hơn so với tháng trước. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 5/2024 ước tính tăng 3.9 % so với tháng trước và tăng 8.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2024, IIP ước tính tăng 6.8% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 giảm 2.0%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 7.3%, đóng góp 6.4 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 12.7%, đóng góp 1.1 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 6.3%, đóng góp 0.1 điểm phần trăm; riêng ngành khai khoáng giảm 5.2%, làm giảm 0.8 điểm phần trăm.

Theo Báo cáo của S&P Global, chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam giữ nguyên mức 50.3 điểm trong tháng 5, cho thấy các điều kiện kinh doanh tiếp tục xu hướng cải thiện nhẹ tháng thứ 2 liên tiếp. Tình trạng nhu cầu mạnh lên đã giúp các công ty thu hút thêm được khách hàng và các đơn đặt hàng mới trong tháng 5.

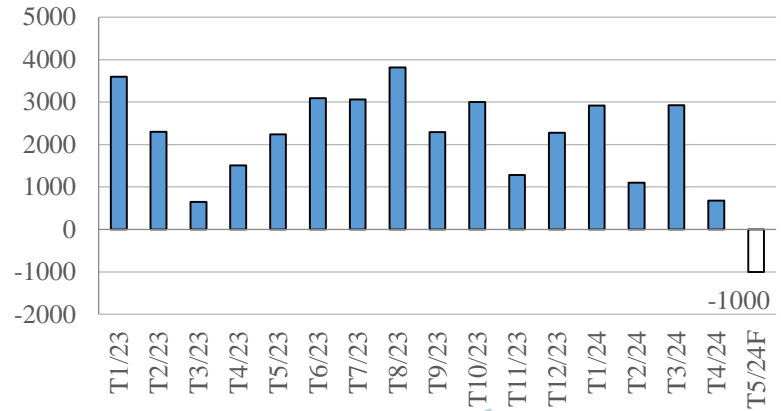
## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024

### d. Xuất nhập khẩu 5 tháng đầu năm duy trì được đà tăng trưởng cao so với cùng kỳ

Hình. Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng



Hình. Cán cân thương mại xuất nhập khẩu



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong tháng Năm, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 66.62 tỷ USD, tăng 9.1% so với tháng trước và tăng 22.6% so với cùng kỳ năm trước.

**Xuất khẩu hàng hóa:** Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 5/2024 ước đạt 32.81 tỷ USD, tăng 5.7% so với tháng trước và tăng 15.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2024, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 156.77 tỷ USD, tăng 15.2% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 43.69 tỷ USD, tăng 20.5%, chiếm 27.9% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 113.08 tỷ USD, tăng 13.3%, chiếm 72.1%.

**Nhập khẩu hàng hóa:** Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 5/2024 ước đạt 33.81 tỷ USD, tăng 12.8% so với tháng trước và tăng 29.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2024, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 148.76 tỷ USD, tăng 18.2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 54.95 tỷ USD, tăng 24.2%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 93.81 tỷ USD, tăng 14.9%.

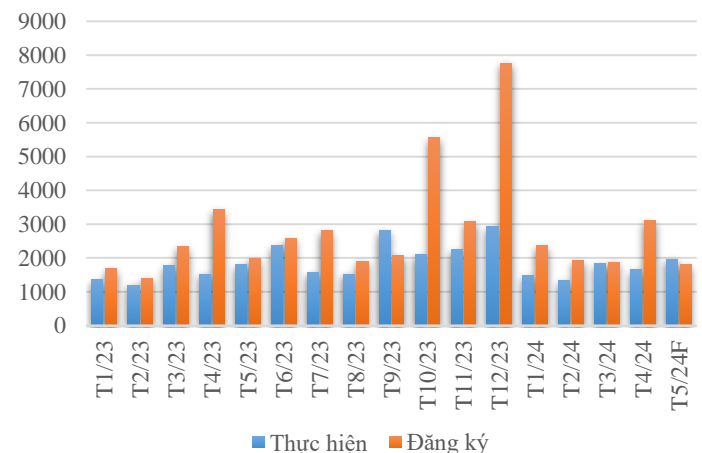
**Cán cân thương mại:** tháng Năm ước tính nhập siêu 1.0 tỷ USD. Tính chung năm tháng đầu năm 2024, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 8.01 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 10.2 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 11.26 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 19.27 tỷ USD.....

### e. FDI đăng ký và thực hiện tiếp tục tăng trưởng cao so với cùng kỳ

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/5/2024 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 11.07 tỷ USD, tăng 2.0% YoY. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm tháng đầu năm 2024 ước đạt 8.25 tỷ USD, tăng 7.8% YoY.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong năm tháng đầu năm 2024 có 42 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 103.5 triệu USD, giảm 27.5% YoY; có 10 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 32.5 triệu USD, giảm 81.3%. Tính chung năm tháng đầu năm tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 136.1 triệu USD, giảm 57.0% YoY.

Hình. FDI theo tháng

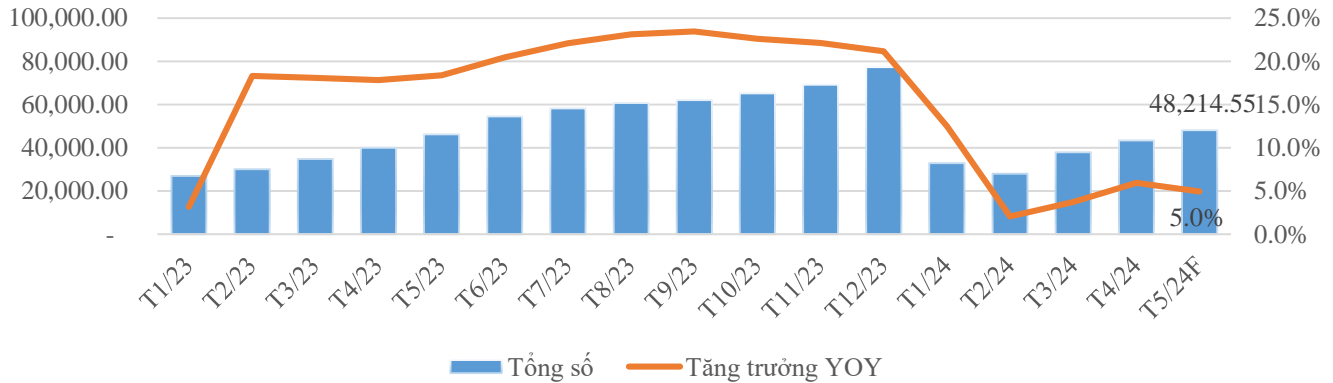


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024

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

Hình. Giải ngân vốn đầu tư NSNN

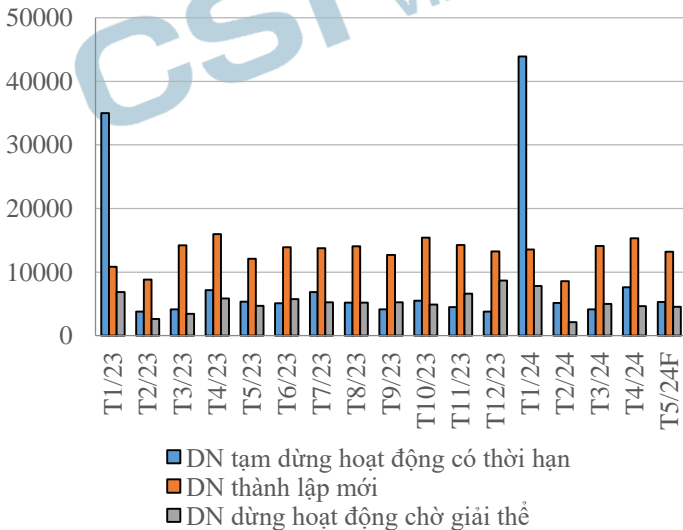


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 5/2024 ước đạt gần 48.2 nghìn tỷ đồng, tăng 3.1% so với cùng kỳ năm trước, bao gồm: bao gồm vốn Trung ương quản lý đạt 8.600 tỷ đồng, tăng 0,5%; vốn địa phương quản lý đạt 39.600 tỷ đồng, tăng 3.7%. Tính chung, 5 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 190,600 tỷ đồng, bằng 26.6% kế hoạch năm và tăng 5% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 bằng 24.8% và tăng 21.5%).

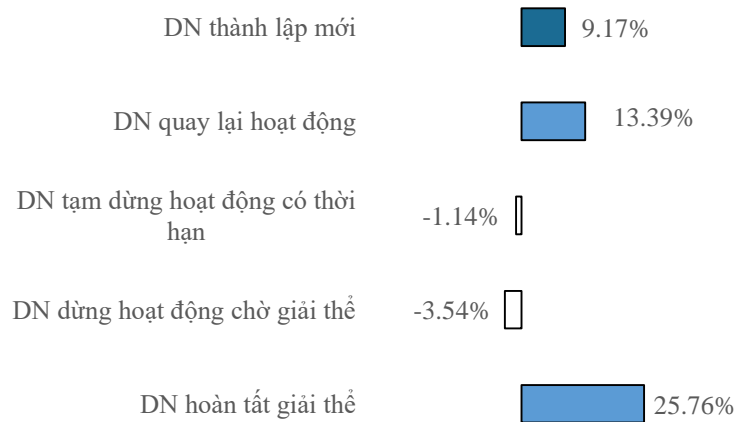
### g. Đăng ký doanh nghiệp: Doanh nghiệp giải thể tăng cao trong tháng 5

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 5 (YOY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

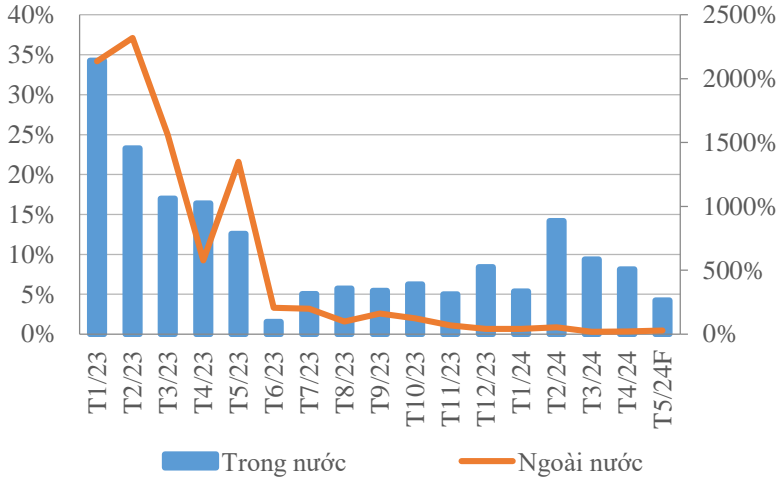
Trong tháng Năm, cả nước có hơn 13.2 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 13.7% so với tháng trước và tăng 9.2% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, cả nước còn có 6,749 doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, giảm 18.8% so với tháng trước và tăng 13.4% so với cùng kỳ năm 2023; 5,303 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 30.4% và giảm 1.1%; 4,550 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, giảm 2.3% và giảm 3.5%; 1,538 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 14.4% và tăng 25.8%.

Tính chung năm tháng đầu năm 2024, cả nước có 98.8 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 4.1% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 19.8 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 97.3 nghìn doanh nghiệp, tăng 10.5% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 19.5 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024

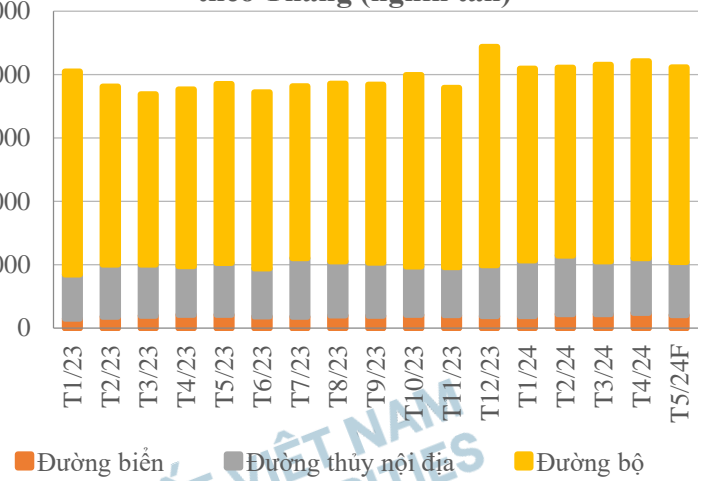
### h. Du lịch phục hồi nhờ chương trình kích cầu, thu hút thêm nhiều du khách quốc tế

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

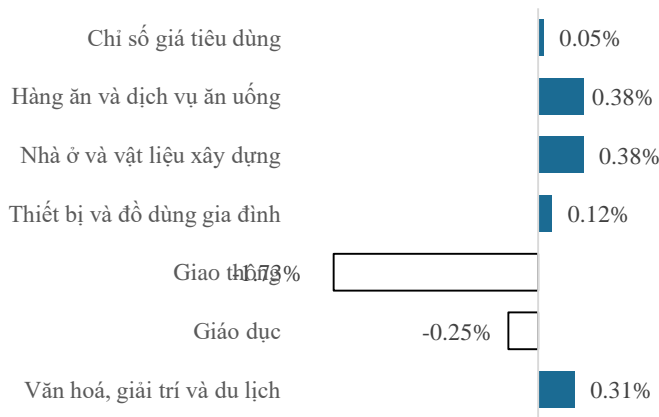
**Vận tải hành khách:** tháng 5/2024 ước đạt 360.5 triệu lượt khách vận chuyển, giảm 3.9% và luân chuyển 21.1 tỷ lượt khách.km, giảm 6.8% so với tháng trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2024, vận tải hành khách ước đạt 1,935.1 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 6.1% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 111.4 tỷ lượt khách.km, tăng 12.7%.

**Vận tải hàng hóa:** tháng 5/2024 ước đạt 206.1 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 2.2% so với tháng trước và luân chuyển 39.9 tỷ tấn.km, giảm 3.0%. Tính chung năm tháng đầu năm 2024, vận tải hàng hóa ước đạt 1,028 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 11.4% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 208.4 tỷ tấn.km, tăng 7.9%.

Chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình quảng bá, xúc tiến du lịch năm 2024 được các địa phương trên cả nước đẩy mạnh, thu hút lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng khá cao so với cùng kỳ năm trước. Trong tháng 5/2024, số lượng khách quốc tế đến nước ta đạt gần 1.4 triệu lượt người, tăng 51.0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2024, khách quốc tế đến nước ta đạt gần 7.6 triệu lượt người, tăng 64.9% so với cùng kỳ năm trước và tăng 3.9% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19

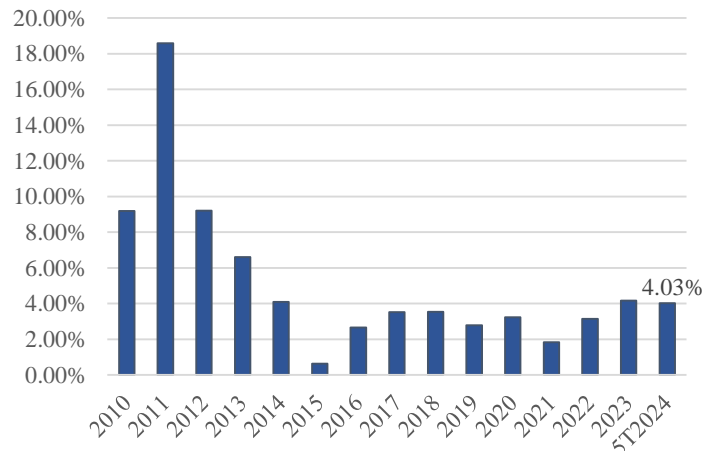
### i. Lạm phát được kiểm soát ở mức phù hợp

**Hình. Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 5**



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

**Tăng trưởng CPI**



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

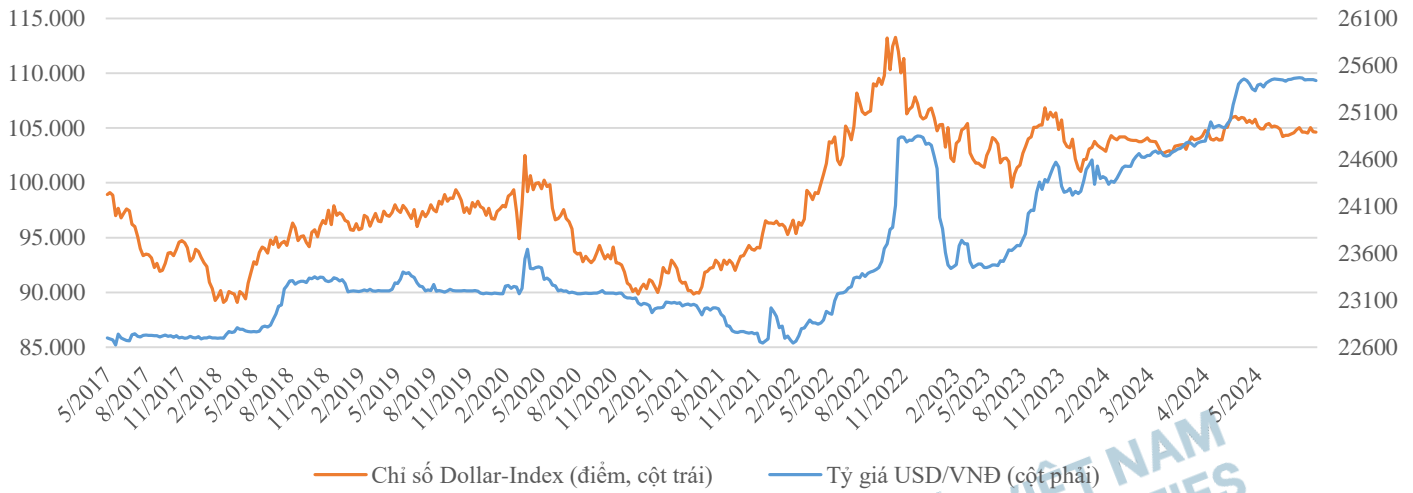
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5/2024 tăng 0.05% so với tháng trước. So với tháng 12/2023 CPI tháng Năm tăng 1.24% và so với cùng kỳ năm trước tăng 4.44%. Bình quân 5 tháng đầu năm 2024, CPI tăng 4.03% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.78%.



## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

### a. Tỷ giá – USD neo mức giá cao so với VND trong tháng 5

Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index

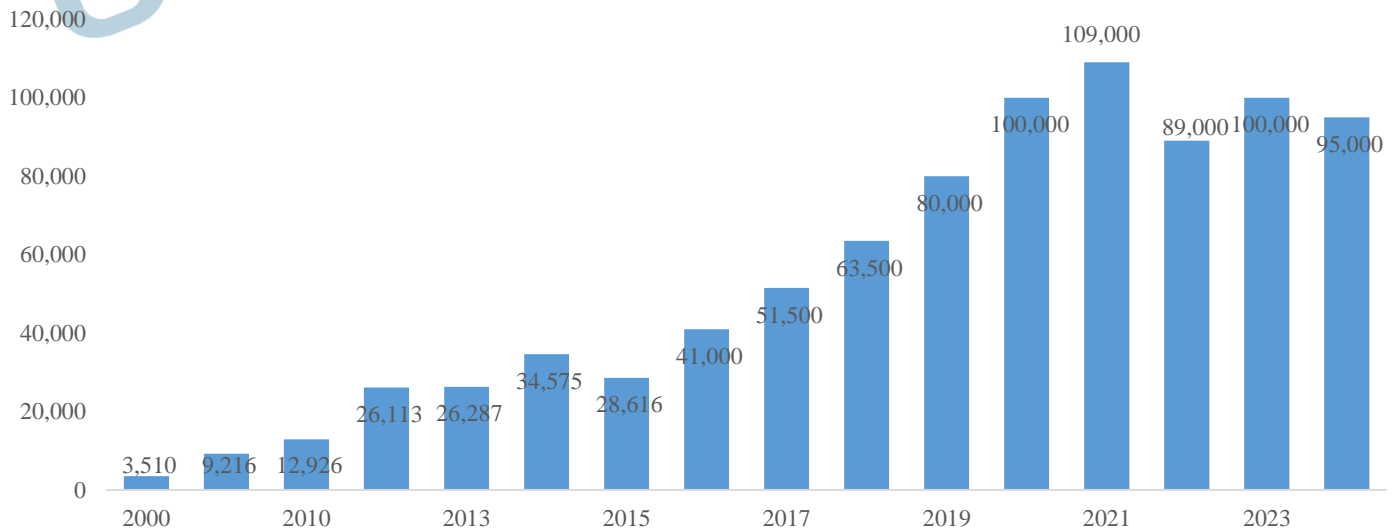


Nguồn: CSI tổng hợp

Trên thế giới, giá đồng đô la Mỹ vẫn neo ở mức cao, dù có sụt giảm nhẹ so với tháng trước, nguyên nhân được cho là giới đầu tư kỳ vọng Fed sẽ chưa hạ lãi suất trong Q2.2024 ma chuyển sang đầu Q3.2024. Chỉ số Dollar –Index giảm 1.177 điểm (-1.11%) trong tháng 5 so với tháng 4 trước đó.

Tỷ giá USD/VND không biến động mạnh trong tháng 5 sau khi đã nóng lên trong tháng 4 trước đó. Mặc dù vậy VND vẫn tiếp tục đà mất giá so với USD trong tháng 5. Kết thúc tháng 5, USD/VND dừng ở mức 25,440 VND, tăng 110 đồng so với tháng 4, tương đương với mức tăng 0.43%.

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 6 tỷ USD trong 2023. Theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), dự trữ ngoại hối của Việt Nam cuối năm 2023 là 100 tỷ USD và sẽ tăng 10% lên mức 110 tỷ USD trong năm 2024.

Tỷ giá biến động mạnh, VND mất giá cao so với USD nên NHNN đã can thiệp làm hạ nhiệt tỷ giá. NHNN hút tín phiếu, tăng lãi suất trên thị trường mở (OMO) và bán dự trữ ngoại hối. Trong tháng 4 & 5/2024 NHNN đã bán khoảng 3.5 -5.0 tỷ USD can thiệp để hỗ trợ tỷ giá.



## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

### b. Lãi suất: Tăng thêm 0.25% lãi suất lần thứ 2 trên thị trường mở (OMO)

**Thanh khoản hệ thống**



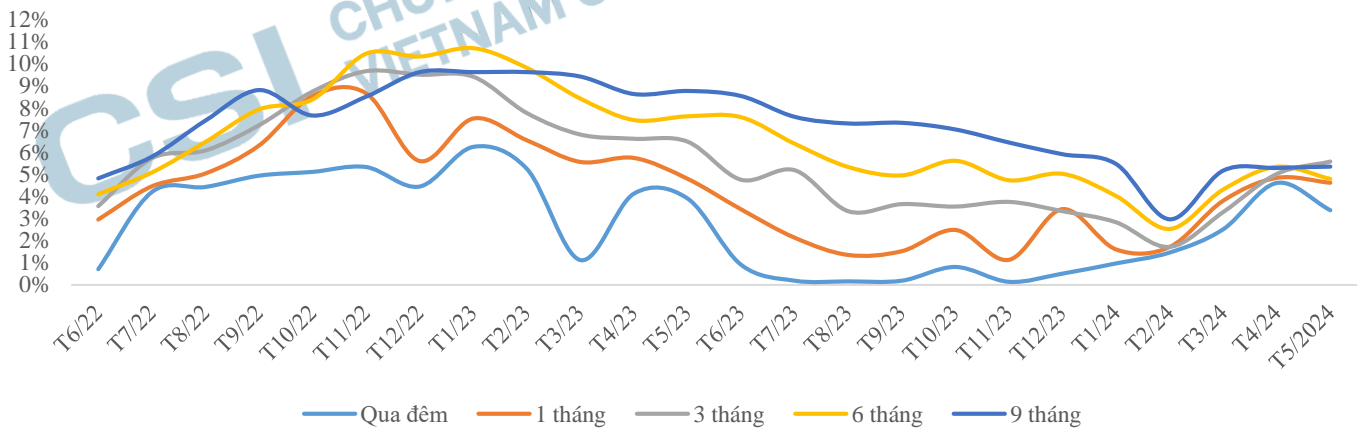
Nguồn: WiChart.vn

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. 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 liên ngân hàng**



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Các mức lãi suất điều hành hiện tại vào đầu 2024 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.

**Bước ngoặt đáng chú ý hơn là trong phiên đấu thầu từ ngày 22/4, lãi suất trúng thầu trên kênh OMO đã tăng 25 điểm cơ bản lên mức 4.25%/năm., sau đó tiếp tục tăng thêm 0.25% lần nữa vào ngày 22/4 đưa lãi suất lên 4.5%**

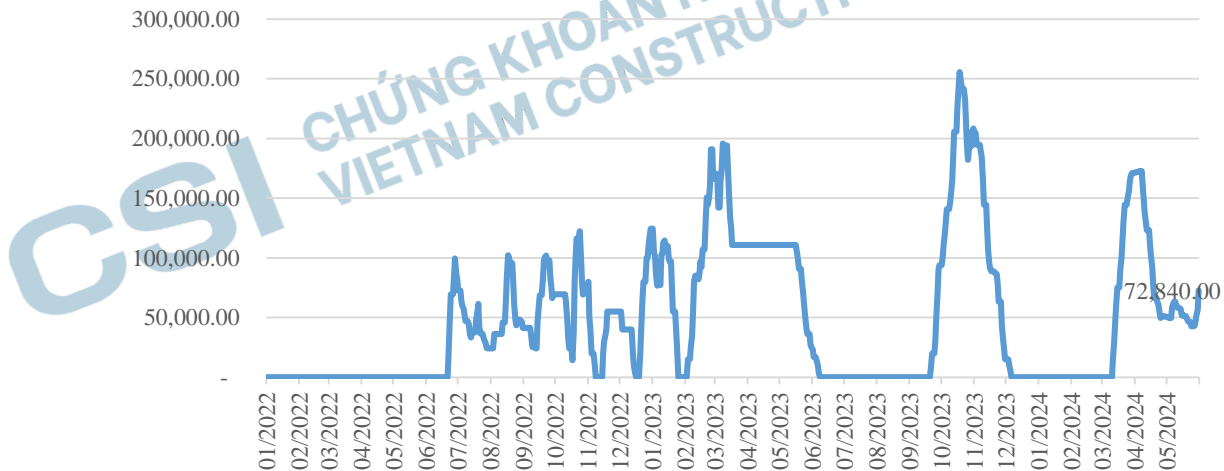
## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

Lãi suất cho vay qua đêm lập tức biến động theo chiều hướng giảm khi SBV điều hành hạ lãi suất cho vay thông qua thị trường liên ngân hàng, cho vay qua đêm giảm mạnh từ mức 4.2% vào tháng 4/2023 xuống còn 0.14% khi kết thúc năm 2023. Lãi suất VND liên ngân hàng ở mức thấp, khiến chênh lệch lãi suất liên ngân hàng giữa VND và USD giãn ra, gây biến động mạnh đến tỷ giá. Trước tính thế đó, SBV đã khởi động lại kênh tín phiếu trong tháng 3.2024 với nhiều biện pháp can thiệp khác như bán USD, tăng lãi suất trên thị trường mở (OMO) khiến lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong T4/2024, mức tăng từ 0.12% tới 2.09% ở các kỳ hạn khác nhau. Sáng tháng 5, lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn ít biến động hơn, sụt giảm nhẹ so với mức cao trong tháng 4.

### c. Tỷ giá căng thẳng, SBV khởi động kênh tín phiếu và cả OMO (tăng lãi suất trên OMO)

Kể từ ngày 11/3, NHNN đã bắt đầu phát hành tín phiếu để hút thanh khoản dư thừa, tác động vào chênh lệch lãi suất VND - USD nhằm hạ nhiệt tỷ giá. SBV phát hành 15,000 tỷ kỳ hạn 28 ngày với lãi suất 1.4%/năm. Liên tục các ngày sau đó SBV tiếp tục phát hành tín phiếu cho đến tháng 5. Tính đến ngày 31.05.2024 SBV đã hút 72,840 tỷ VND (đã tính đáo hạn).

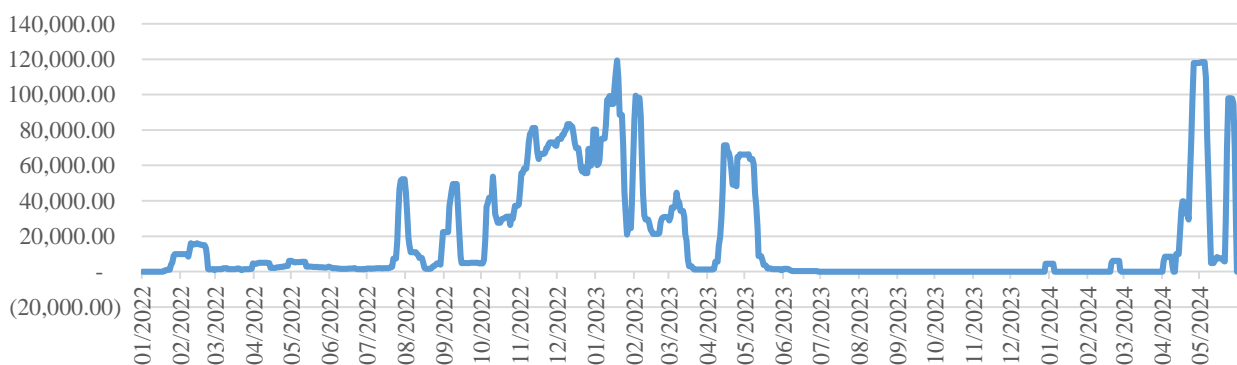
**TỔNG HÚT (11/03/2024 - 31/05/2024)**



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Trên kênh OMO SBV không bơm trong suốt tháng 3 đầu năm, nhưng đã khởi động bơm từ ngày 22/04/2024, đặc biệt mức lãi suất đã tăng 25 điểm lên 4.25%, sau đó tiếp tục tăng thêm 0.25% lần thứ 2 vào ngày 22/05/2024.

**TỔNG BƠM (11/03/2024 – 31/05/2024)**



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

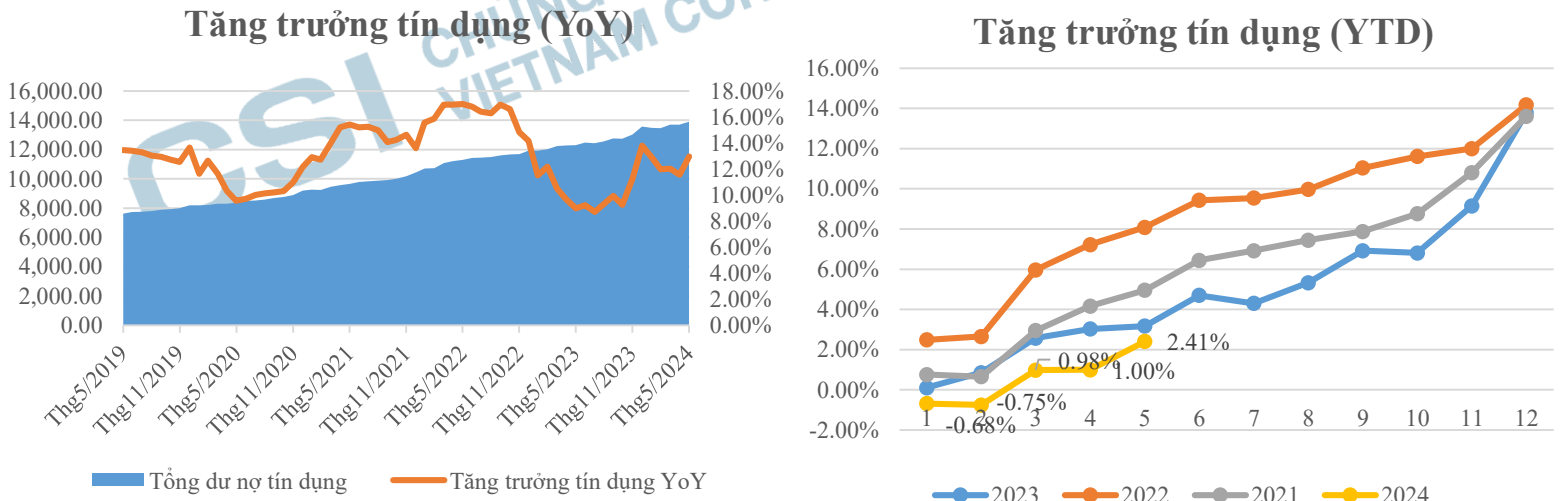
Lũy kế từ 11/03/2024 đến 31/05/2024 SBV đã hút ròng 72,840 tỷ đồng trên thị trường mở.

**TỔNG BƠM HÚT RÒNG TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ**



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

### d. Sau khi bứt phá về cuối năm 2023, tín dụng có mức tăng trưởng chậm trong 5 tháng đầu năm 2024



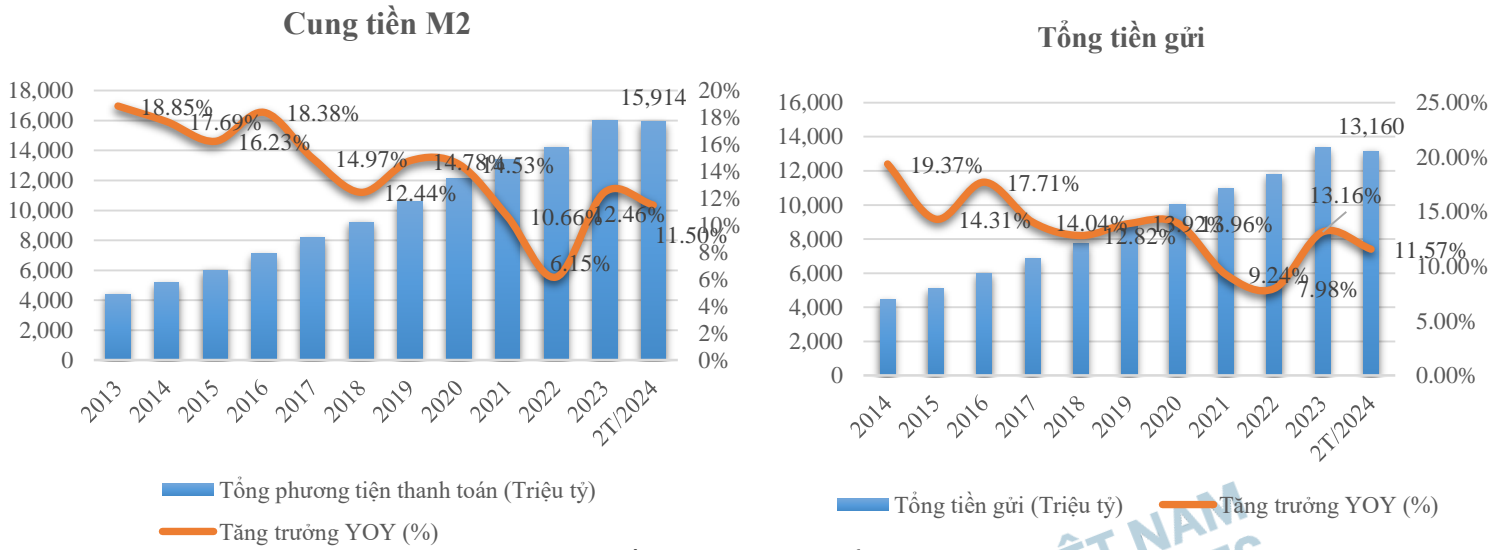
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Chính phủ cho biết tín dụng tính đến cuối tháng 5 chỉ tăng 2.41% so với cuối năm 2023 (tương đương với mức tăng 12.8% so với cùng kỳ). Như vậy kể từ đầu năm đến nay, dư nợ tín dụng đã tăng thêm hơn 326,800 tỷ đồng, nhưng vẫn xa so với mục tiêu khoảng 2 triệu tỷ đồng sẽ được đưa vào nền kinh tế trong năm nay...

Đối với nhiệm vụ trong thời gian tới, Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng đầu năm vào khoảng 5%, cả năm khoảng 15%. Hiện chỉ còn chưa đầy 1 tháng là quý II kết thúc nhưng tăng trưởng tín dụng mới chỉ đạt chưa được nửa mục tiêu mà Chính phủ đề ra.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

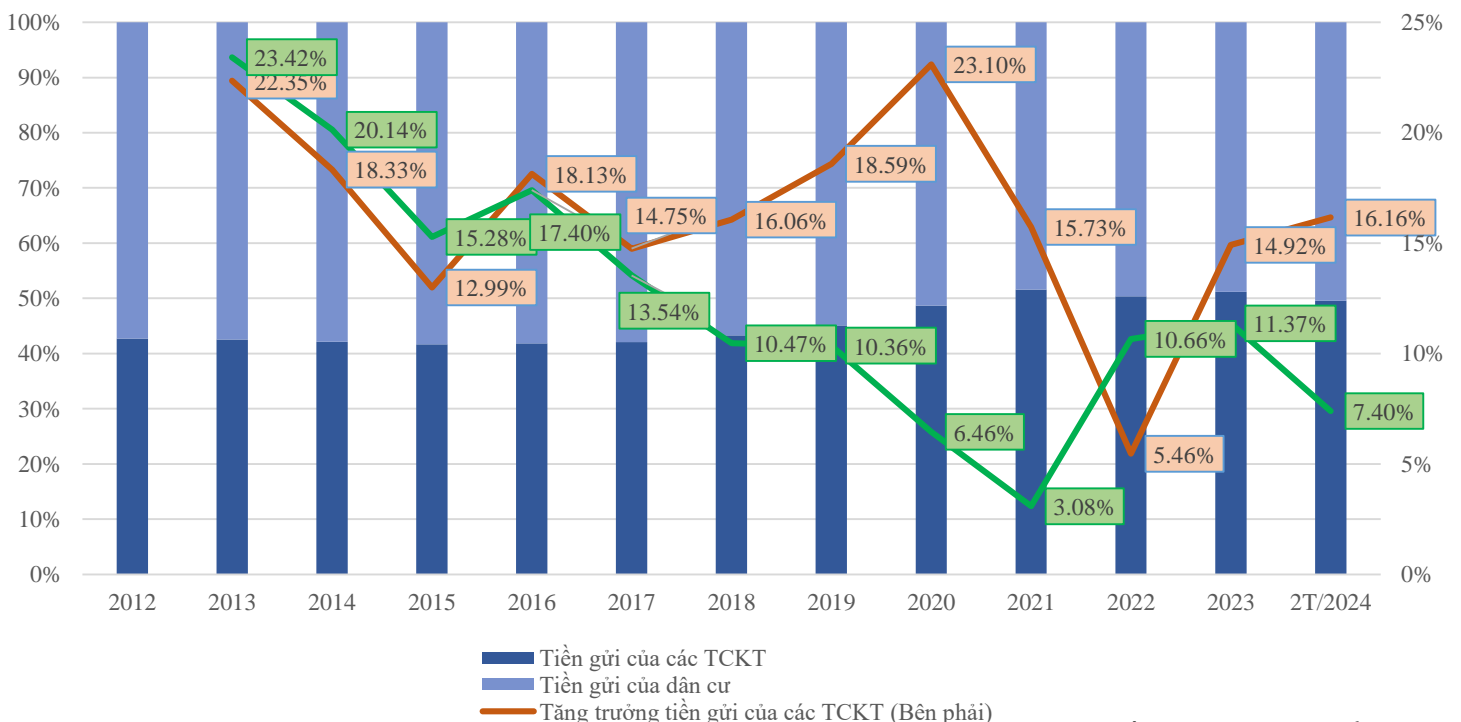
### e. Cung tiền M2 tăng trưởng thấp so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền tiếp tục chậm theo số liệu thống kê tính đến tháng 2/2024. Tính tới tháng 1/2024, cung tiền M2 đạt 15.914 triệu tỷ VND, tăng 11.57% so với cùng kỳ và không thay đổi nhiều so với cuối năm 2023. Tổng tiền gửi tính đến tháng 2/2024 đạt 13.160 triệu tỷ đồng, tăng 11.57% so với cùng kỳ nhưng sụt giảm (-1.60%) so với cuối năm 2023. Trong đó do mặt bằng lãi suất thấp nên đại bộ phận dân cư không quá mặn mà với kênh gửi tiền tiết kiệm khiến tốc độ tăng trưởng tiền gửi của dân cư so với các tổ chức kinh tế sụt giảm mạnh tính tới tháng 2/2024. Tốc độ tăng trưởng tiền gửi của dân cư sụt giảm từ mức 11.37% cuối năm 2023 còn 7.4% trong tháng 2, trái ngược với sự tăng trưởng từ 14.92% cuối 2023 lên 16.16% trong tháng 2 của các tổ chức kinh tế.

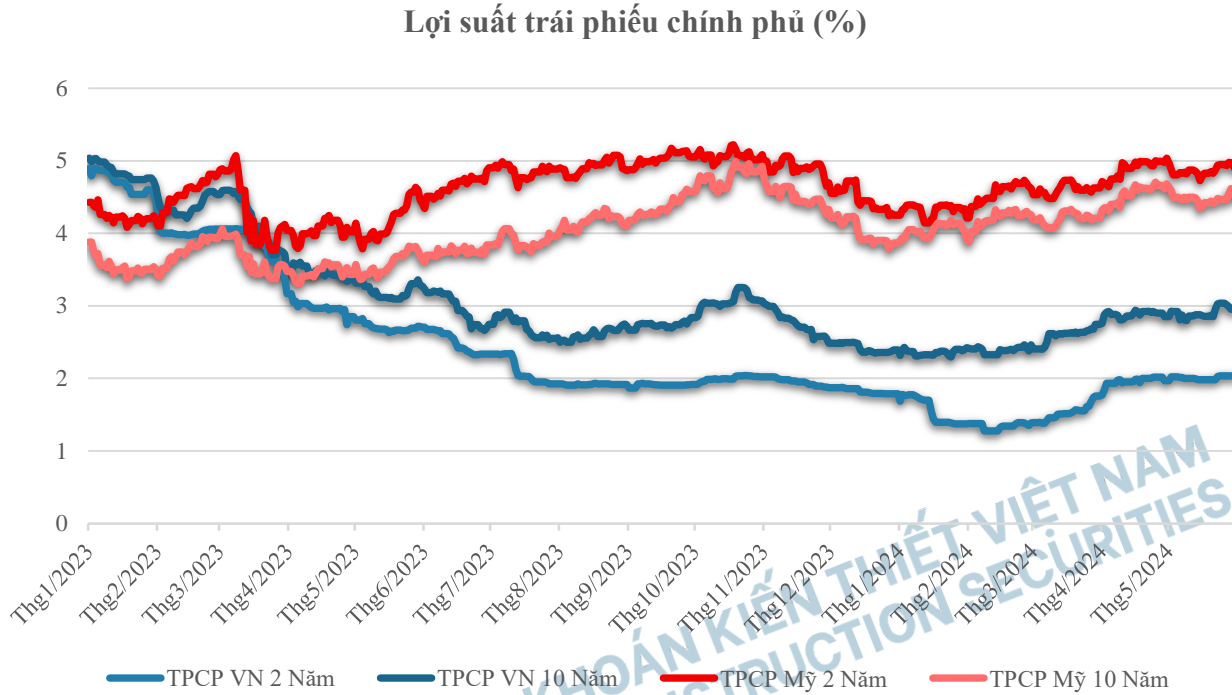
### TỶ TRỌNG GIỮA TIỀN GỬI CỦA CÁC TCKT VÀ TIỀN GỬI CỦA DÂN CƯ CÙNG TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG THEO NĂM



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

**2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG**

**f. Lợi suất trái phiếu VND đi ngang trong tháng 5, khoảng cách so với USD chưa thể thu hẹp**

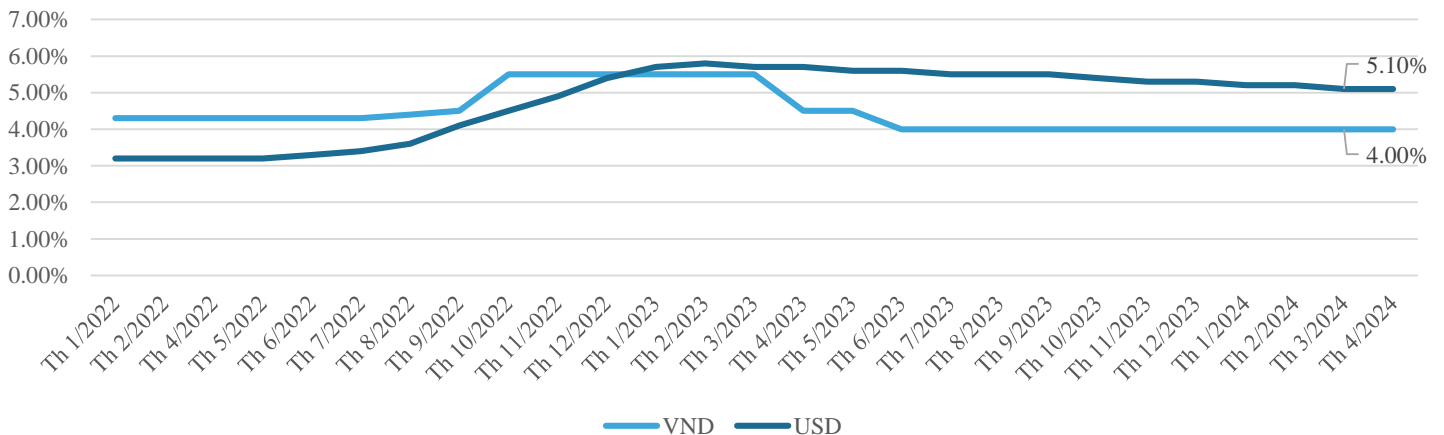


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ VND ít biến động trong tháng 5, gần tương đương với tháng 4. 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, và khoảng cách này vẫn chưa được thu hẹp tính thời điểm hiện nay. Lợi suất trái phiếu kỳ hạn 2 năm của đồng USD đang cao hơn 2.845% và kỳ hạn 10 năm đang có hơn 1.555%.

Mức chênh lệch lợi suất trái phiếu các kỳ hạn giữa Mỹ và Việt Nam khả năng sẽ được thu hẹp dần trong năm 2024 khi có sự đồng pha giữa 2 ngân hàng trung ương. Mức lãi suất chênh lệch cho vay ngắn hạn hiện tại của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND cũng có sự thu hẹp 0.4% so với cuối năm 2023. Ở thời điểm mức chênh lệch lãi suất còn 1.1% tính đến tháng 04/2024.

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



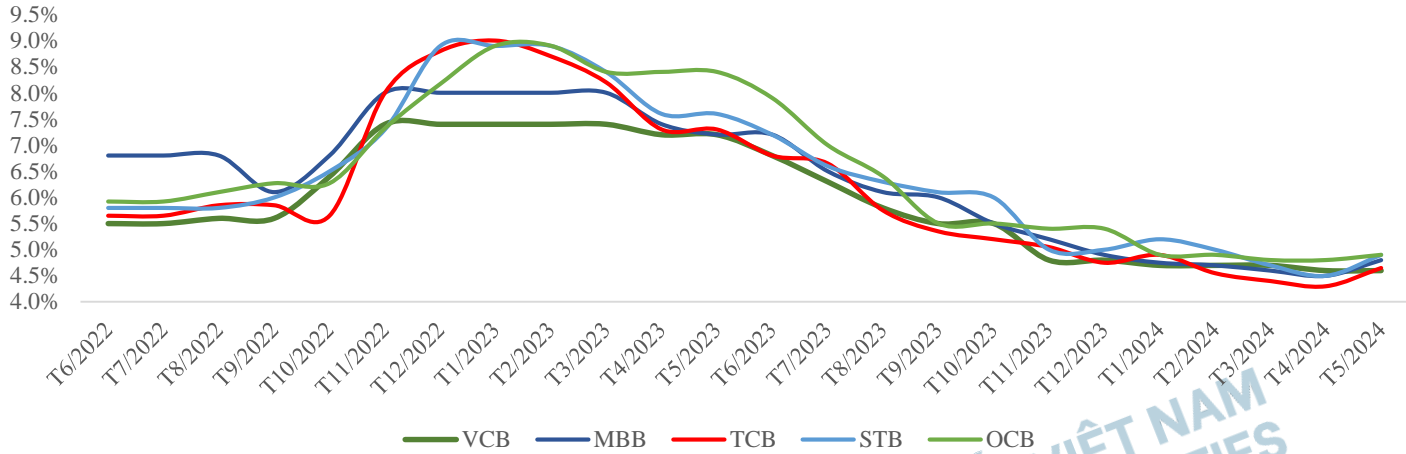
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp



## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 05 & 5 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LÔNG

### g. Lãi suất huy động rục rịch tăng nhưng vẫn ở mức thấp tính đến cuối tháng 5

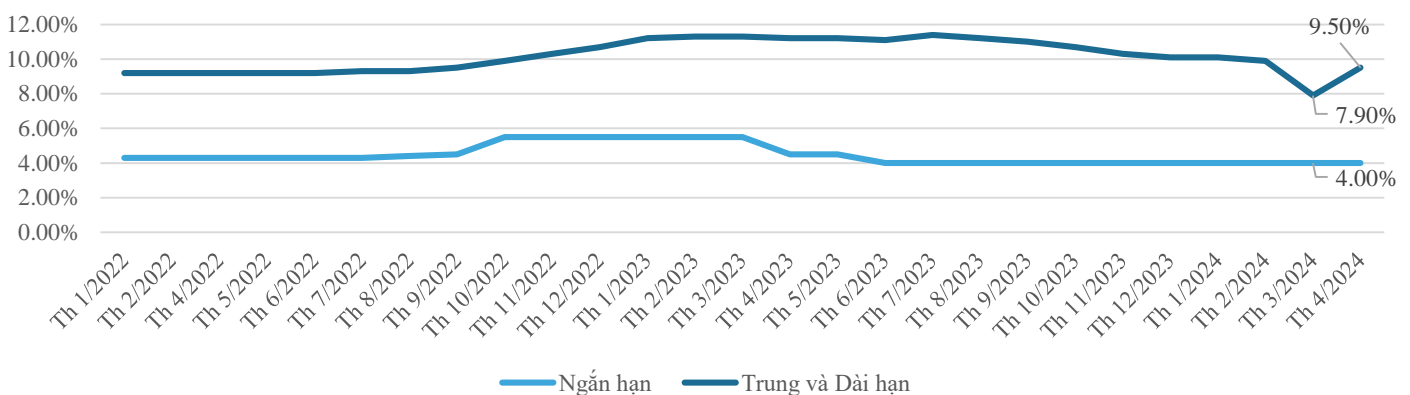
Lãi suất huy động 12 tháng



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Lãi suất huy động đã có sự sụt giảm mạnh trong năm 2023. Cuối năm 2023 mức lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng dao động trong khoảng 4.8%-5.4% tùy thuộc từng ngân hàng. Mức lãi suất này đã sụt giảm mạnh từ 2.6% tới 4.1% tính từ tháng 1/2023. Hiện tại mức lãi suất huy động đang ở mức thấp trong vòng 20 năm trở lại đây, còn so với giai đoạn COVID-19, lãi suất huy động kỳ hạn trên 12 tháng đang thấp hơn khoảng 0.5%, nhưng lại tương đồng ở kỳ hạn 6-9 tháng. Hiện tại mặt bằng lãi suất huy động đã có chiều hướng tăng trở lại trong thời gian gần đây, nhưng mức tăng còn nhỏ và vẫn còn ở mức thấp. Chúng tôi cho rằng lãi suất huy động sẽ tiếp tục chiều hướng tăng cho đến cuối năm, mức tăng giao động từ 0.5% - 1.0% cho kỳ hạn 12 tháng.

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 và duy trì ở mức thấp đến nay, trong khi đó lãi suất cho vay thông thường của NHTM nhà nước thì tính đến tháng 3/2024 mới có sự sụt giảm mạnh sau khi duy trì ở mức cao trong thời gian trước đó. Khảo sát tại 4 Ngân hàng thương mại Chính phủ thì mức lãi suất cho vay dài hạn sau khi sụt giảm mạnh về mức 7.9% trong tháng 3 thì lại quay đầu tăng mạnh lên 9.5% trong tháng 5. Dự địa giảm thêm lãi suất cho vay khả năng sẽ không còn, thậm chí đã có sự đảo chiều trong tháng 5 khi mà mặt bằng lãi suất huy động có khả năng đã tạo đáy và sẽ có chiều hướng tăng lại.



## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

---

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

---

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

Lương Văn Sơn  
Chuyên viên Phân tích  
Email: sonlv@vncsi.com.vn

---

### Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

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