



# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



*Báo cáo KTVM tháng 11/2024 & 11 tháng đầu năm 2024*

[www.vncsi.com.vn](http://www.vncsi.com.vn)

## NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ

### Tháng 11 và 11 tháng đầu năm 2024

Vượt qua những ảnh hưởng nặng nề của cơn bão số 3 (Yagi), nền kinh tế Việt Nam ghi nhận nhiều thành tựu nổi bật trong quý III và 11 tháng đầu năm 2024. Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý III/2024 của cả nước tăng 7.4% so với cùng kỳ năm 2023, 9 tháng đầu năm 2024 tăng 6.82%. Đây là con số ấn tượng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang chịu nhiều áp lực từ lạm phát, lãi suất cao và những rủi ro kinh tế khác. Tình hình kinh tế - xã hội 11 tháng năm 2024 của nước ta duy trì xu hướng tích cực, các ngành, lĩnh vực đạt được nhiều kết quả quan trọng đóng góp vào tăng trưởng của cả năm.

Cụ thể, một số điểm nhấn đáng chú ý như sau:

#### Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 11 và 11 tháng đầu năm 2024:

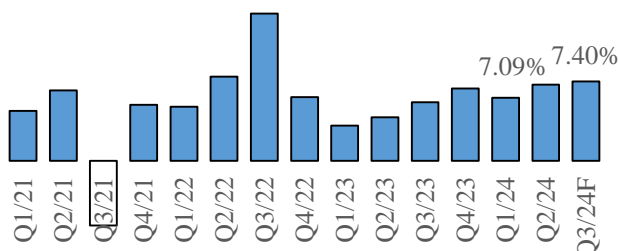
- **Tăng trưởng GDP vượt mục tiêu, vượt dự báo:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý III/2024 ước tính tăng 7.40% YoY. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, GDP ước tăng 6.82% so với cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng GDP 2024 ước tính vượt mục tiêu Quốc hội đề ra đầu năm, thậm chí có thể đạt tốc độ tăng trưởng 7%.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 11/2024 ước đạt 562.0 nghìn tỷ đồng, tăng 8.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 5,822.3 nghìn tỷ đồng, tăng 8.8% so với cùng kỳ năm trước.
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) phục hồi và tăng trưởng tốt:** Chỉ số sản xuất ngành công nghiệp (IIP) tháng 11/2024 ước tính tăng 2.3% so với tháng trước và tăng 8.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2024, IIP ước tính tăng 8.4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 tăng 0.9%).
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng tích cực:** Kim ngạch xuất nhập khẩu từ đầu năm đến nay đạt trên 715.5 tỷ USD, tăng 15.4% so với cùng kỳ năm trước, qua đó giúp cho cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu trên 24.3 tỷ USD.
- **FDI đăng ký & thực hiện là điểm sáng:** Giải ngân vốn FDI 11 tháng ước đạt gần 21.7 tỷ USD, tăng tới 7.1% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi thu hút mới đầu tư nước ngoài đạt gần 31.4 tỷ USD, tăng 1% so với cùng kỳ năm ngoái, trong bối cảnh suy giảm dòng vốn đầu tư đang diễn ra ở khu vực cũng như trên toàn cầu.
- **CPI trong tầm kiểm soát:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2024 tăng 0.13% so với tháng trước. So với tháng 12/2023, CPI tháng 11 tăng 2.65% và so với cùng kỳ năm trước tăng 2.77%. Bình quân 11 tháng năm 2024, CPI tăng 3.69% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.7%.
- **Tiền tệ:** Duy trì nói lỏng đến hết năm 2024.
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động vẫn ở mức đáy.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng khởi sắc trong 11 tháng 2024. Kỳ vọng cả năm đạt 15% .
- **Tỷ giá:** Tỷ giá biến động mạnh trở lại nhưng đã bình ổn trong tháng 11/2024.

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

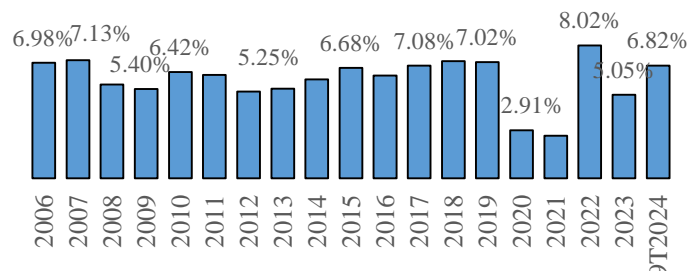
## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 & 11 THÁNG ĐẦU 2024

### a. GDP tăng trưởng vượt mục tiêu, vượt dự báo

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Tăng trưởng GDP năm

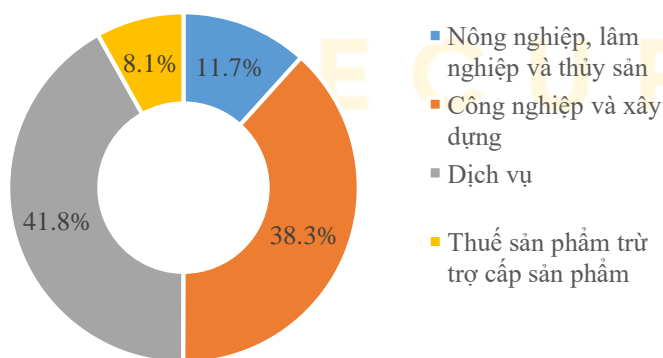


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý III/2024 ước tính tăng 7.40% YoY. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.58%, đóng góp 4.08%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9.11%, đóng góp 48.88%; khu vực dịch vụ tăng 7.51%, đóng góp 47.04%. Về sử dụng GDP quý III/2024, tiêu dùng cuối cùng tăng 7.02% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 59.78% vào tốc độ tăng chung của nền kinh tế; tích lũy tài sản tăng 7.08%, đóng góp 39.03%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 15.68%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 15.84%; chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 1.19%.

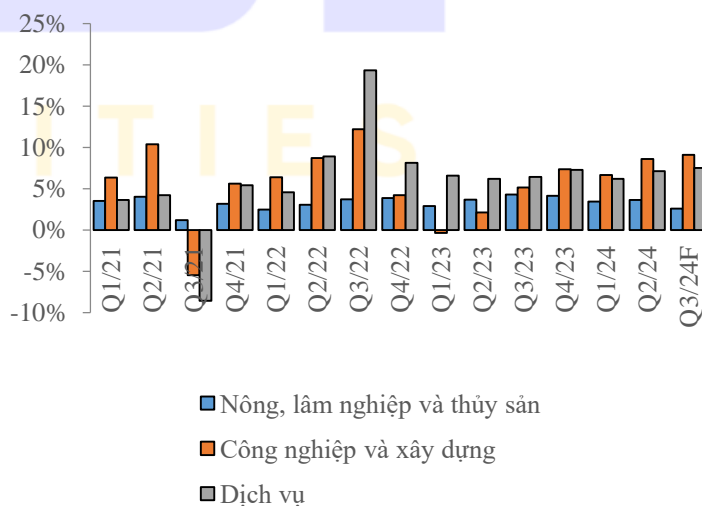
GDP 9 tháng năm 2024 ước tăng 6.82% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.20%, đóng góp 5.37% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.19%, đóng góp 46.22%; khu vực dịch vụ tăng 6.95%, đóng góp 48.41%.

Tỷ trọng đóng góp GDP quý III 2024



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

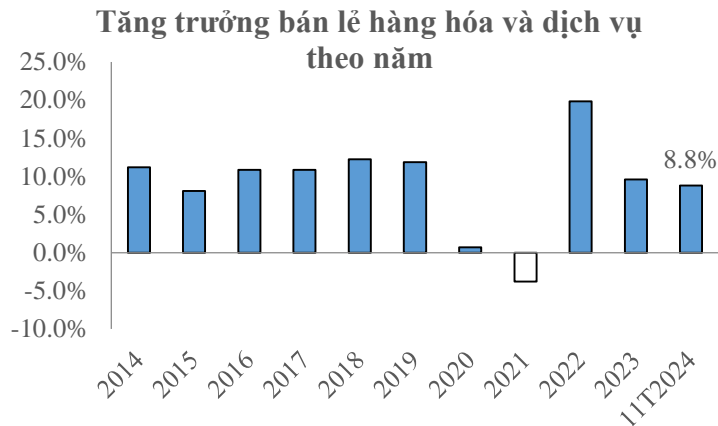
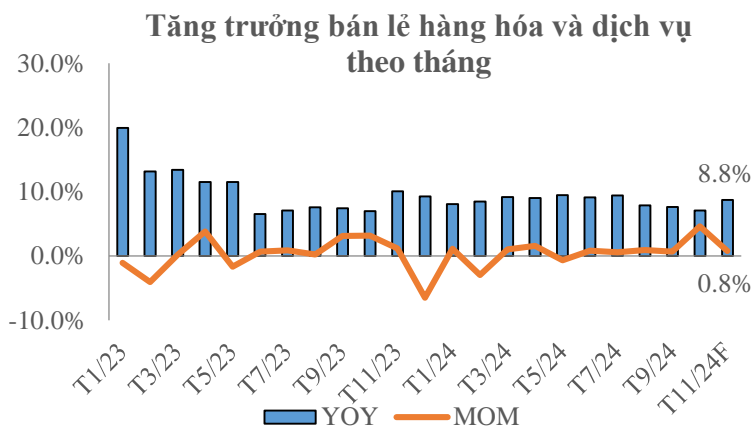
Về cơ cấu nền kinh tế 9 tháng năm 2024, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.64%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.10%; khu vực dịch vụ chiếm 42.80%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.46% (Cơ cấu tương ứng của cùng kỳ năm 2023 là 11.80%; 36.98%; 42.61%; 8.61%).

Về sử dụng GDP chín tháng năm 2024, tiêu dùng cuối cùng tăng 6.18% so với cùng kỳ năm 2023, đóng góp 62.66% vào tốc độ tăng chung của nền kinh tế; tích lũy tài sản tăng 6.86%, đóng góp 36.68%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 16.94%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 17.05%; chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 0.66%.

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 & 11 THÁNG ĐẦU 2024

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

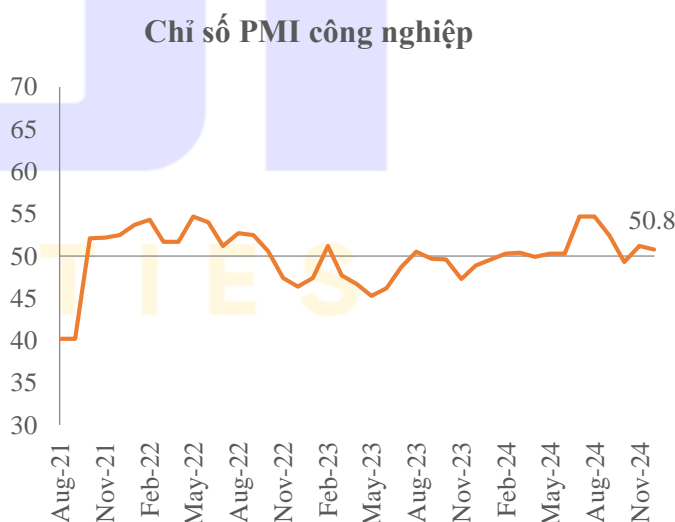
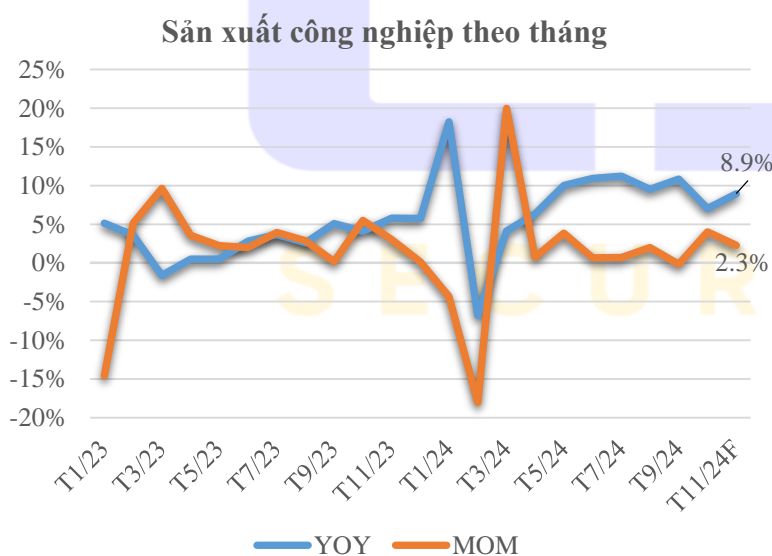


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 11/2024 ước đạt 562.0 nghìn tỷ đồng, tăng 8.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 5,822.3 nghìn tỷ đồng, tăng 8.8% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 tăng 9.7%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5.8% (cùng kỳ năm 2023 tăng 7.0%).

### c. Sản xuất công nghiệp tiếp tục xu hướng tăng trưởng tích cực



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

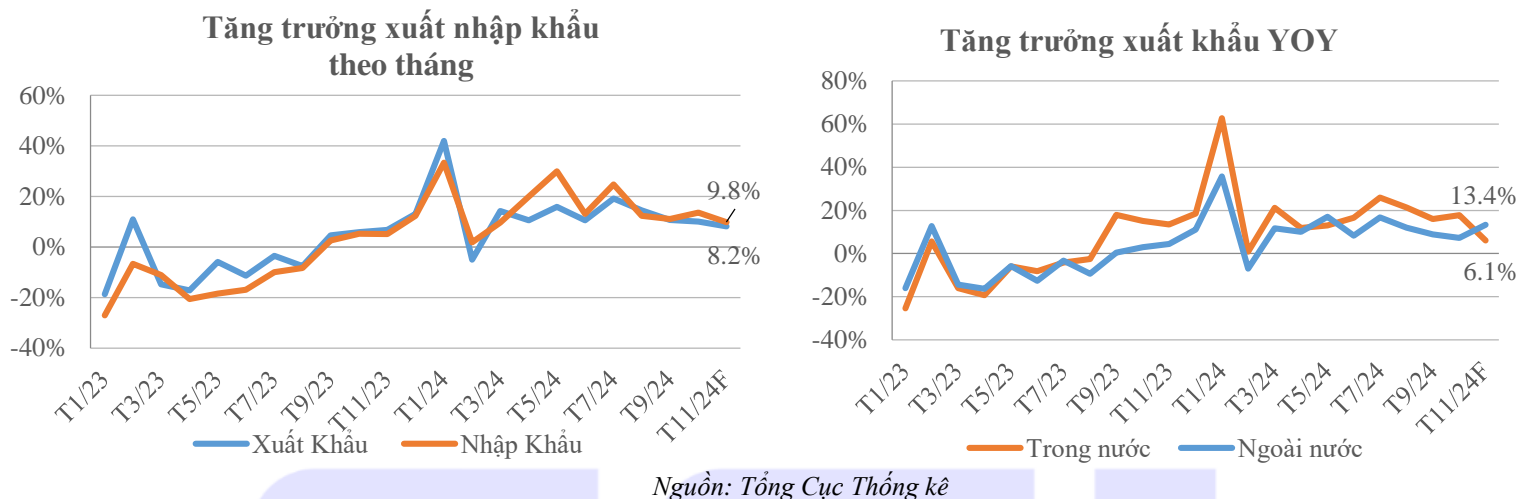
Chỉ số sản xuất ngành công nghiệp (IIP) tháng 11/2024 ước tính tăng 2.3% so với tháng trước và tăng 8.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2024, IIP ước tính tăng 8.4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 tăng 0.9%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 9.7%, đóng góp 8.5 điểm phần trăm trong mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 10.2%, đóng góp 0.9 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 9.6%, đóng góp 0.2 điểm phần trăm; ngành khai khoáng giảm 7.3%, làm giảm 1.2 điểm phần trăm.

Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam vẫn nằm trên ngưỡng 50 điểm trong tháng 11, từ đó cho thấy các điều kiện kinh doanh đã cải thiện tháng thứ hai liên tiếp sau khi suy giảm do cơ bão Yagi trong tháng 9. Tuy nhiên, kết quả 50.8 điểm là giảm so với 51.2 điểm của tháng 10, cho thấy sức khỏe ngành sản xuất chỉ mạnh lên ở mức khiêm tốn.

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 & 11 THÁNG ĐẦU 2024

### d. Thương mại toàn cầu cải thiện, tác động tích cực đến xuất, nhập khẩu



**Xuất khẩu hàng hóa:** Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 11/2024 sơ bộ đạt 33.73 tỷ USD, giảm 5.3% so với tháng trước và tăng 8.2% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2024, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa sơ bộ đạt 369.93 tỷ USD, tăng 14.4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 103.88 tỷ USD, tăng 20.0%, chiếm 28.1% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 266.05 tỷ USD, tăng 12.4%, chiếm 71.9%.

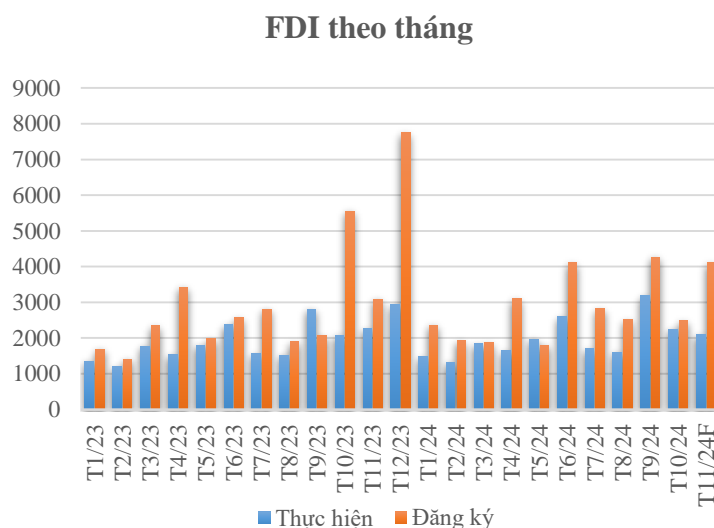
**Nhập khẩu hàng hóa:** Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 11/2024 sơ bộ đạt 32.67 tỷ USD, giảm 2.8% so với tháng trước và tăng 9.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2024, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa sơ bộ đạt 345.62 tỷ USD, tăng 16.4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 126.05 tỷ USD, tăng 18.5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 219.57 tỷ USD, tăng 15.2%.

**Cán cân thương mại:** tháng 11 sơ bộ xuất siêu 1.06 tỷ USD. Tính chung 11 tháng năm 2024, cán cân thương mại hàng hóa sơ bộ xuất siêu 24.31 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 26.2 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 22.17 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 46.48 tỷ USD.

### e. FDI đăng ký và thực hiện tiếp tục là điểm sáng

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 30/11/2024 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 31.38 tỷ USD, tăng 1.0% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 11 tháng năm 2024 ước đạt 21.68 tỷ USD, tăng 7.1% so với cùng kỳ năm trước.

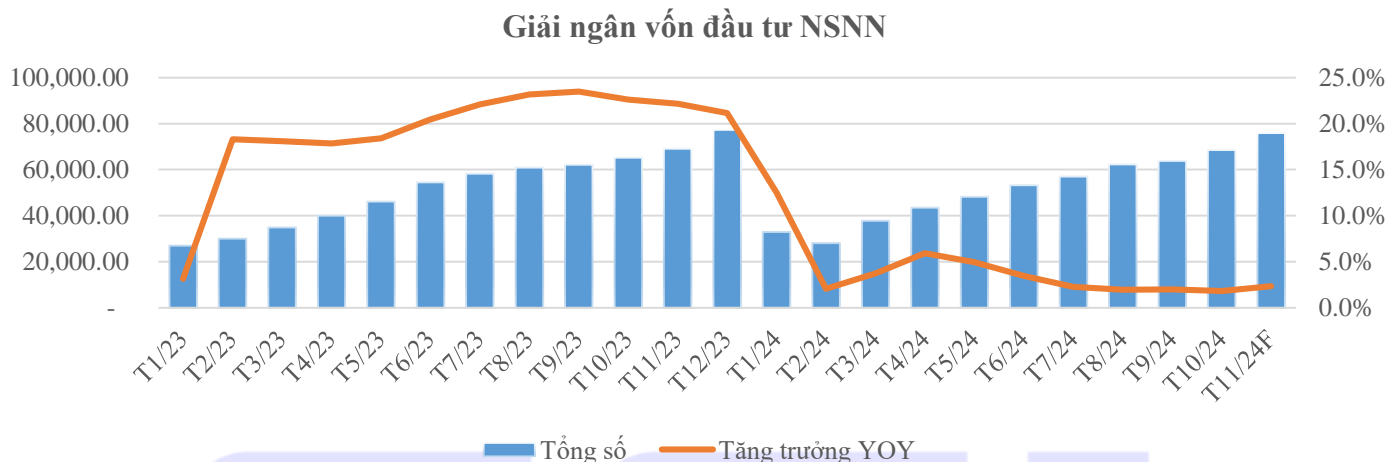
Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong 11 tháng năm 2024 có 151 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 555.2 triệu USD; có 22 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh 43.5 triệu USD. Tính chung 11 tháng năm 2024, tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 598.7 triệu USD, tăng 51.6% so với cùng kỳ năm trước.



# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 & 11 THÁNG ĐẦU 2024

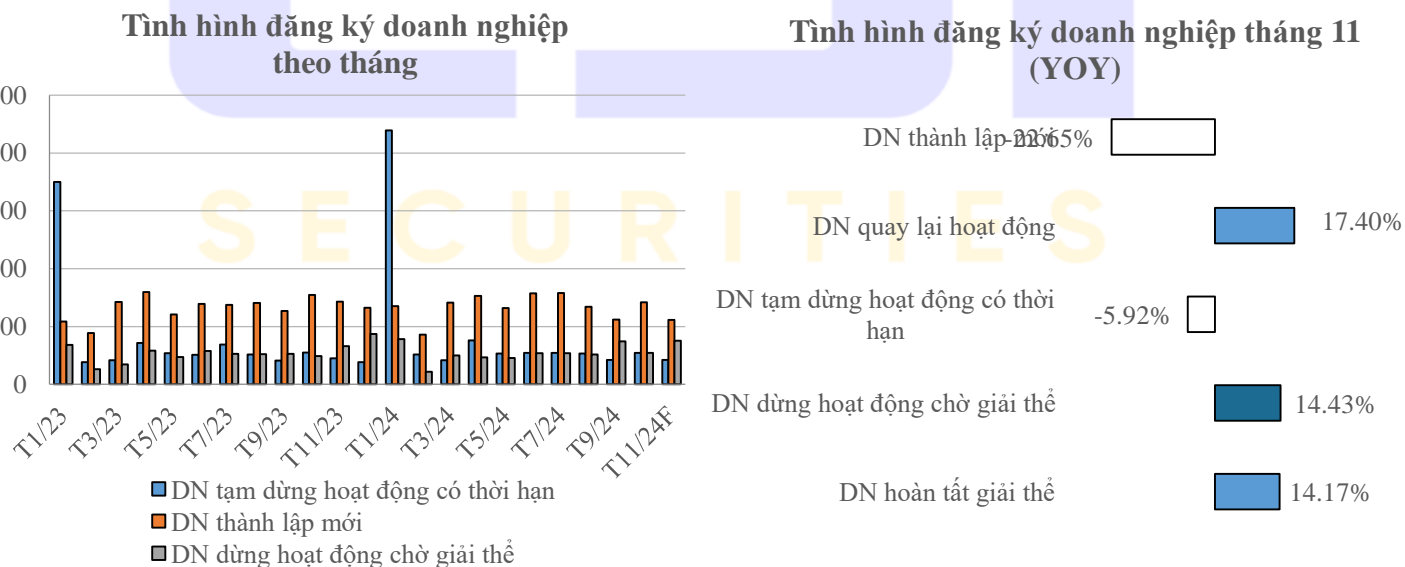
### f. Vốn thực hiện từ ngân sách được đẩy mạnh nhưng tăng trưởng chưa cao



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vốn đầu tư từ nguồn ngân sách Nhà nước được Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ, các Bộ, ngành và địa phương tập trung đẩy mạnh thực hiện. Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 11/2024 ước đạt 75.9 nghìn tỷ đồng, tăng 5.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 572.0 nghìn tỷ đồng, bằng 73.5% kế hoạch năm và tăng 2.4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 bằng 76.3% và tăng 24.3%).

### g. Sản xuất kinh doanh phục hồi, số doanh nghiệp quay lại tăng mạnh trong tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Nguồn: Tổng Cục Thống kê

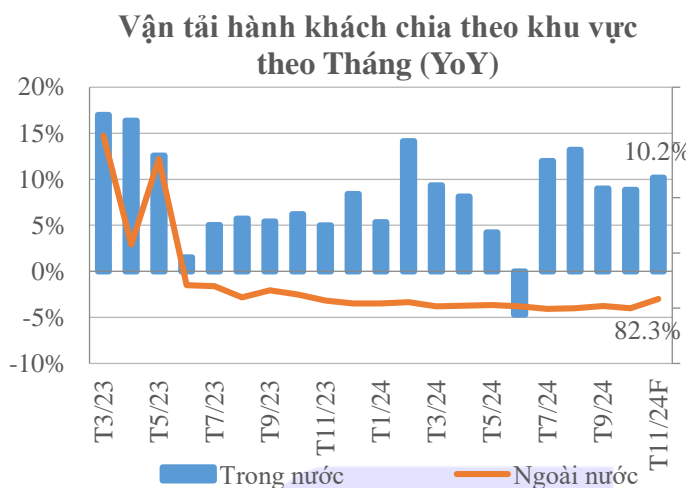
Trong tháng 11, cả nước có gần 11.2 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 21.3% so với tháng trước và giảm 22.6% so với cùng kỳ năm trước; có hơn 7.7 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, giảm 10.9% và tăng 17.4%; có 4,243 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 22.2% và giảm 5.9%; 7,550 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 39.2% và tăng 14.4%; có 1,910 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 3.9% và tăng 14.2%.

Tính chung 11 tháng năm 2024, cả nước có hơn 218.5 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 7.4% so với cùng kỳ năm 2023; bình quân một tháng có gần 19.9 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 173.2 nghìn doanh nghiệp, tăng 9.1% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có hơn 15.7 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

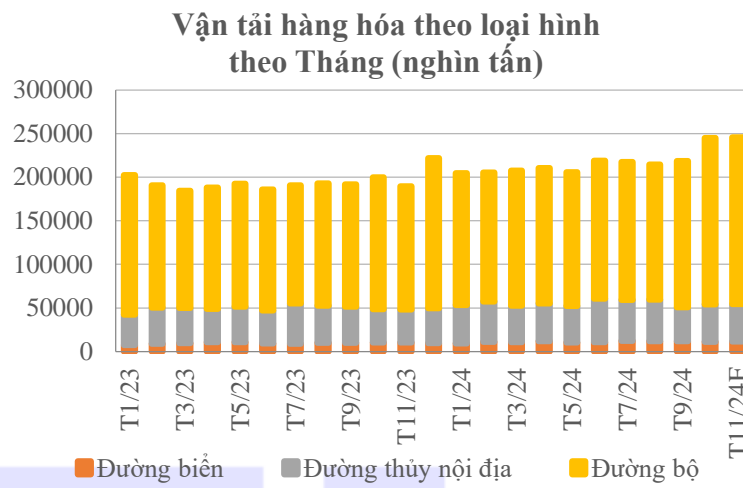
# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 & 11 THÁNG ĐẦU 2024

### h. Vận tải, du lịch duy trì mức tăng trưởng cao, nhiều du khách quốc tế đến Việt Nam



Nguồn: Tổng Cục Thống kê



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

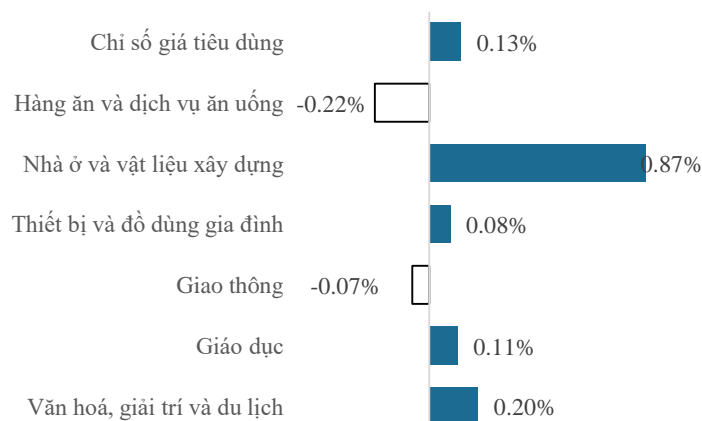
**Vận tải hành khách:** tháng 11/2024 ước đạt 464.7 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 10.4% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 23.8 tỷ lượt khách.km, tăng 12.0%. Tính chung 11 tháng năm 2024, vận tải hành khách ước đạt 4,596.7 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 8.2% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 250.9 tỷ lượt khách.km, tăng 11.6%..

**Vận tải hàng hóa:** tháng 11/2024 ước đạt 246.2 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 13.5% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 49.6 tỷ tấn.km, tăng 14.4%. Tính chung 11 tháng năm 2024, vận tải hàng hóa ước đạt 2,420.4 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 14.1% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 493.5 tỷ tấn.km, tăng 11.5%..

**Khách quốc tế đến Việt Nam** trong tháng 11/2024 tăng cao, đạt 1.7 triệu lượt người, tăng 38.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng năm 2024, khách quốc tế đến nước ta đạt hơn 15.8 triệu lượt người, tăng 41.0% so với cùng kỳ năm trước.

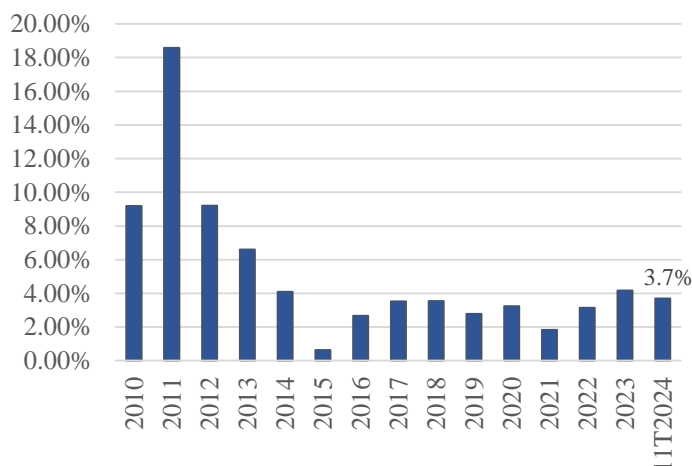
### i. Lạm phát được kiểm soát ở mức phù hợp

#### Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 11



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

#### Tăng trưởng CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

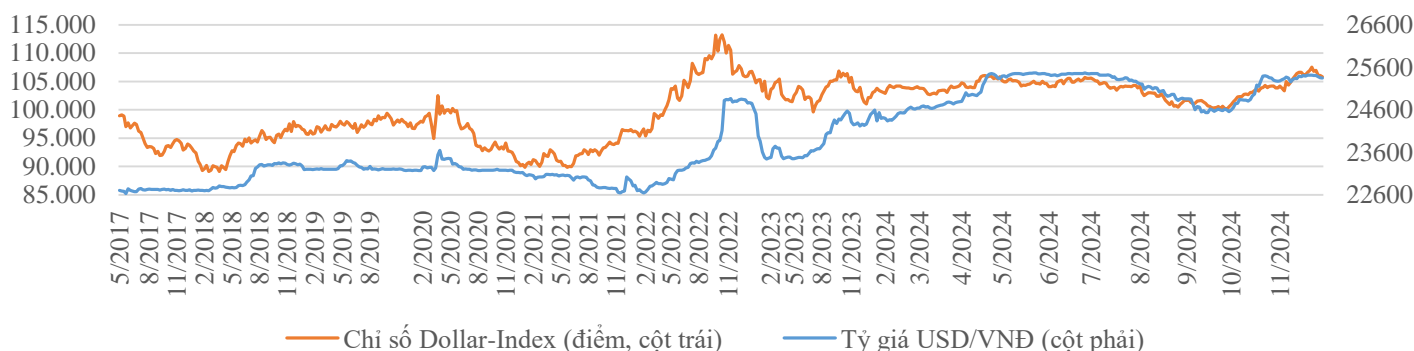
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2024 tăng 0.13% so với tháng trước. So với tháng 12/2023, CPI tháng 11 tăng 2.65% và so với cùng kỳ năm trước tăng 2.77%. Bình quân 11 tháng năm 2024, CPI tăng 3.69% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.7%.

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 & 11 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

### a. Tỷ giá – USD tăng trở lại trong tháng và bình ổn trong tháng 11

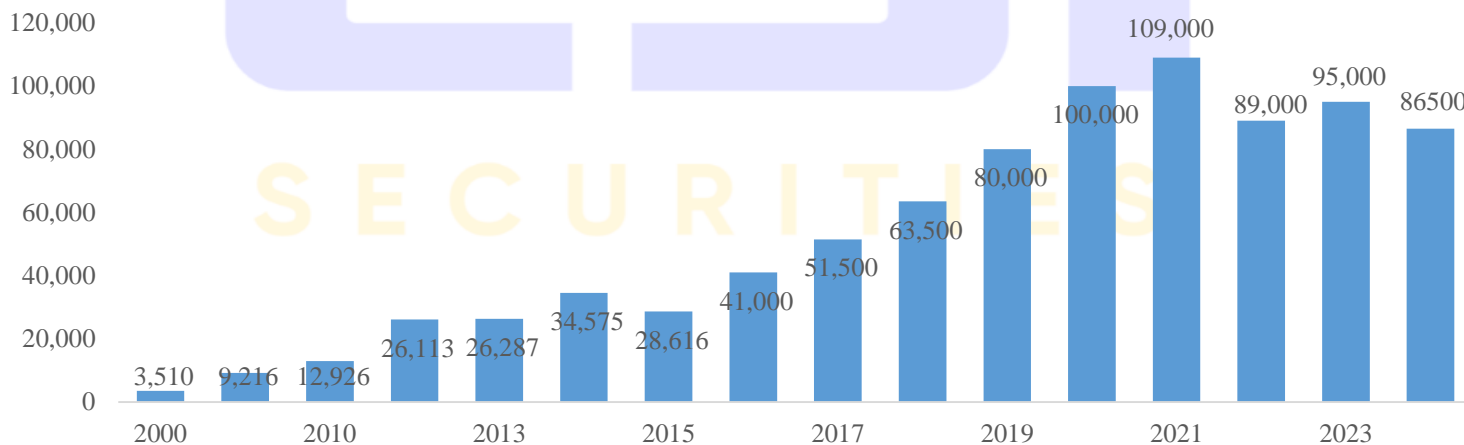
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Nguồn: CSI tổng hợp

Trên thế giới, giá đồng đô la Mỹ có xu hướng bật tăng mạnh trở lại trong thời gian gần đây. Trong tháng 10 chỉ số Dollar-Index bật tăng mạnh mẽ lên mốc 103.87, tăng 3.357 điểm (+3.34%). USD tăng giá mạnh tác động nhiều đến đồng nội tệ các nước khác, trong đó có VND. Trong tháng 10 VND mất 715 đồng so với USD, tương ứng với mức giảm (-2.91%) về mốc 25,270 VND đổi 1 USD. Sau khi tăng mạnh trong tháng 10, chỉ số Dollar Index tiếp tục thêm 1.95 điểm (+1.88%) trong tháng 11, dừng lại ở mốc 105.838 sau khi đã chinh về từ mức cao 107.507. Tỷ giá USD/VND biến động nhẹ hơn so với chỉ số Dollar-Index, trong tháng 11, VND chỉ mất giá 74 đồng (-0.29%) so với USD.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

Tỷ giá biến động mạnh trong thời gian gần đây khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Có thể kể đến các biện pháp can thiệp vừa qua của SBV: Tăng lãi suất trên thị trường mở, bán dữ trữ ngoại hối, phá hành tín phiếu hút tiền về.

Trong tháng 4/2024 khi tỷ giá USD/VND tăng quá nóng, Phó thống đốc Đào Minh Tú cho biết, với nguồn lực hơn 100 tỷ USD dự trữ ngoại hối, Ngân hàng Nhà nước sẵn sàng can thiệp để ổn định tỷ giá khi cần thiết. Từ tháng 4 tới tháng 7, SBV đã bán ra khoảng 6.4 tỷ USD để bình ổn tỷ giá. Trong tháng 10, khi tỷ giá biến động mạnh, SBV đã tái khởi động lại kênh tín phiếu hút tiền về và thông báo bán thêm USD. Tuy nhiên dữ liệu trong tháng 10 và 11, động thái bán USD chưa được cập nhật.

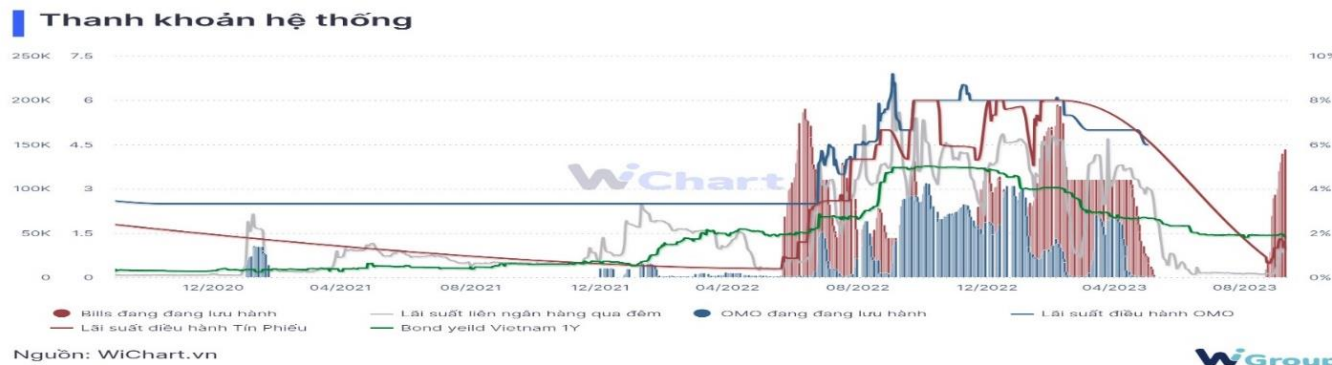
Dự trữ ngoại hối hiện tại của Việt Nam vào khoảng 86.5 tỷ USD và khả năng sẽ có xu hướng tăng trở lại khi đồng USD giảm giá trở lại.



# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 & 11 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

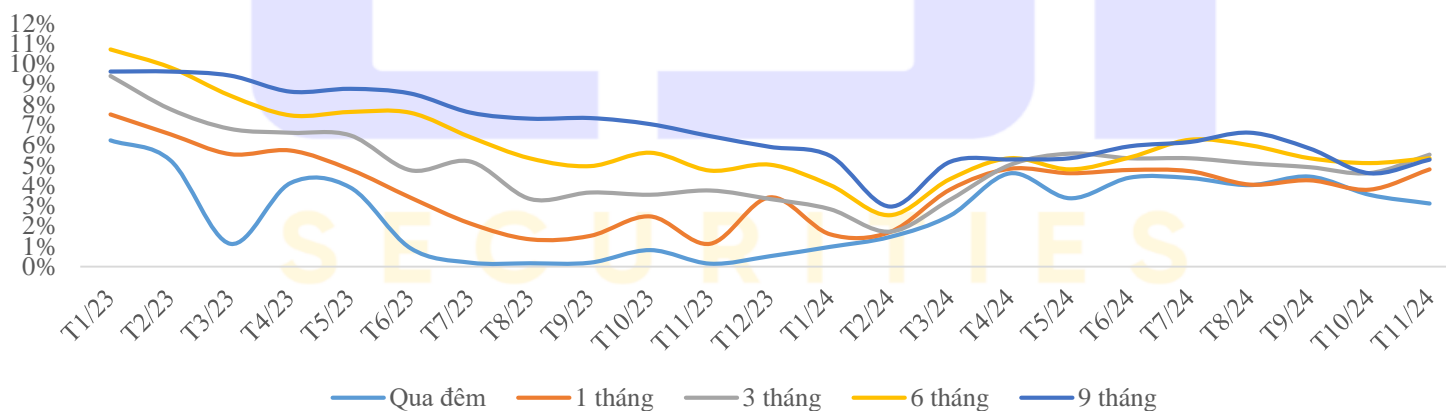
**b. Lãi suất:** Sau khi tăng 2 lần 0.25% trên (OMO), SBV đã quay lại giảm đưa lãi suất về mức 4.0%



Nguồn: Wichart.vn

Sau 2 lần tăng lãi suất trong năm 2022 (tháng Chín 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



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 là trong phiên đấu thầu từ ngày 22/4, lãi suất trúng thầu trên kênh OMO đã tăng 0.25% 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%. Tuy nhiên ngày 05/08/2024 SBV đã hạ 0.25% trên kênh OMO xuống còn 4.25% và thêm 0.25% trong ngày 16/09, đưa lãi suất về 4.0%. Bên cạnh đó SBV cũng giảm lãi suất tín phiếu 3 lần trong tháng 8, với mức giảm tổng cộng 0.35%/năm, xuống mức 4.15%/năm và duy trì cho đến hết tháng 11.

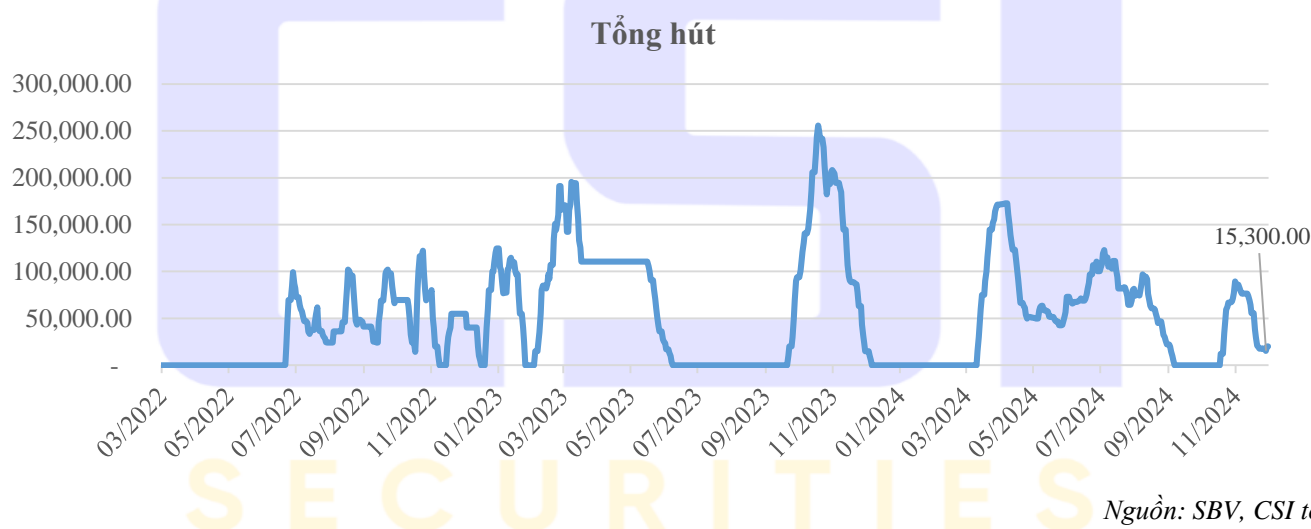
## CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

### 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 & 11 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

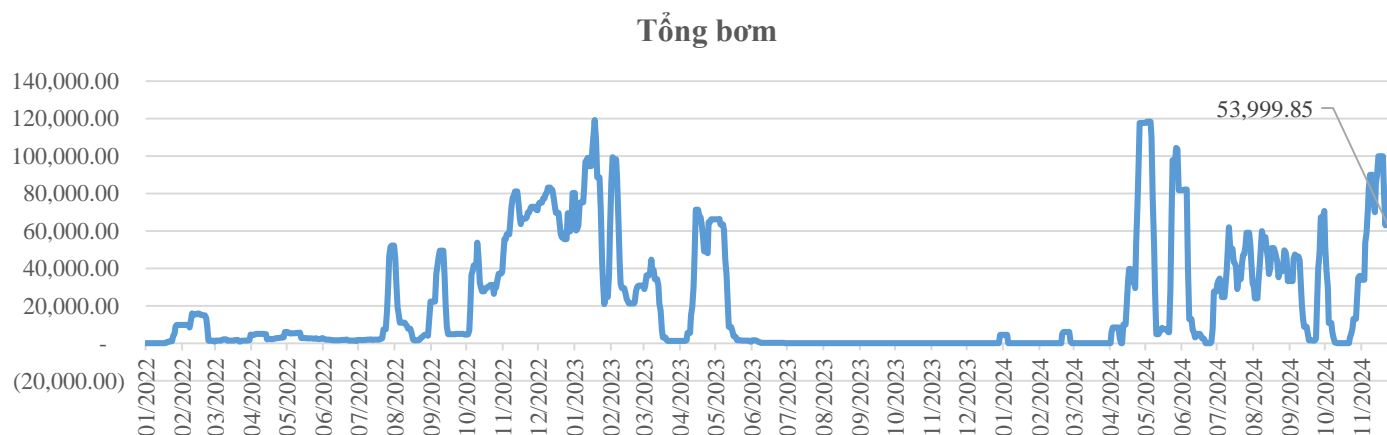
Lãi suất cho vay qua đêm lập tức biến động theo chiều hướng giảm khi SBV điều hành hạ lãi suất cho vay thông qua thị trường liên ngân hàng, cho vay qua đêm giảm mạnh từ mức 4.2% vào tháng 4/2023 xuống còn 0.14% khi kết thúc năm 2023. Lãi suất VND liên ngân hàng ở mức thấp, tạo đáy trong 3T/2024 khiến chênh lệch lãi suất liên ngân hàng giữa VND và USD giãn ra, gây biến động mạnh đến tỷ giá. 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 và đạt đỉnh trong tháng 7.2024. Hiện tại lãi suất liên ngân hàng sụt giảm nhẹ so với mức đỉnh trong tháng 7, nhưng vẫn duy trì ở mức cao so với đầu năm tính đến tháng 11.2024.

#### c. Tỷ giá nóng trở lại, SBV vừa hút vừa bơm nhằm ổn định tỷ giá, và giữ thanh khoản cho hệ thống

Kể từ ngày 11/3/2024, NHNN đã bắt đầu phát hành tín phiếu lại để hút thanh khoản dư thừa, tác động vào chênh lệch lãi suất VND - USD nhằm hạ nhiệt tỷ giá. Khi tỷ giá có chiều hướng ổn định, đón đầu trước Fed hạ lãi suất SBV đã chấm dứt phát hành tín phiếu hút tiền về từ ngày 23/08/2024. Khi tỷ giá nóng trở lại trong tháng 10, SBV lại một lần nữa khởi động lại kênh tín phiếu từ ngày 18/10/2024, lũy kế đến ngày 29/11/2024, SBV đang hút 15.300 tỷ đồng.



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. Tuy nhiên đến đầu tháng 8, lãi suất trên kênh OMO hạ xuống 0.25% còn 4.25% và tiếp tục hạ thêm 0.25% vào ngày 16/09/2024 về mức 4.0%. Lũy kế đến thời điểm 29/11/2024 SBV đang bơm 53,999.5 tỷ đồng.



# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 & 11 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

Lũy kế đến hết tháng 11/2024, SBV đang bơm ròng 33,919.85 tỷ đồng ra hệ thống.

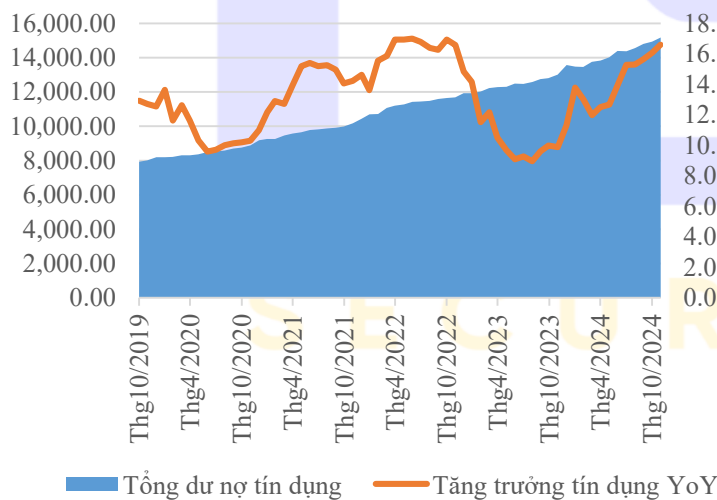
Tổng bơm hút ròng trên thị trường mở



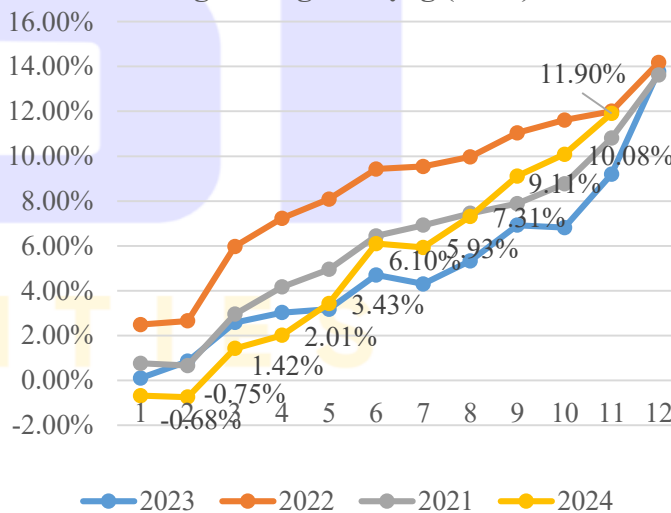
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

### d. Tăng trưởng tín dụng đã có sự bứt phá

Tăng trưởng tín dụng (YoY)



Tăng trưởng tín dụng (YTD)



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

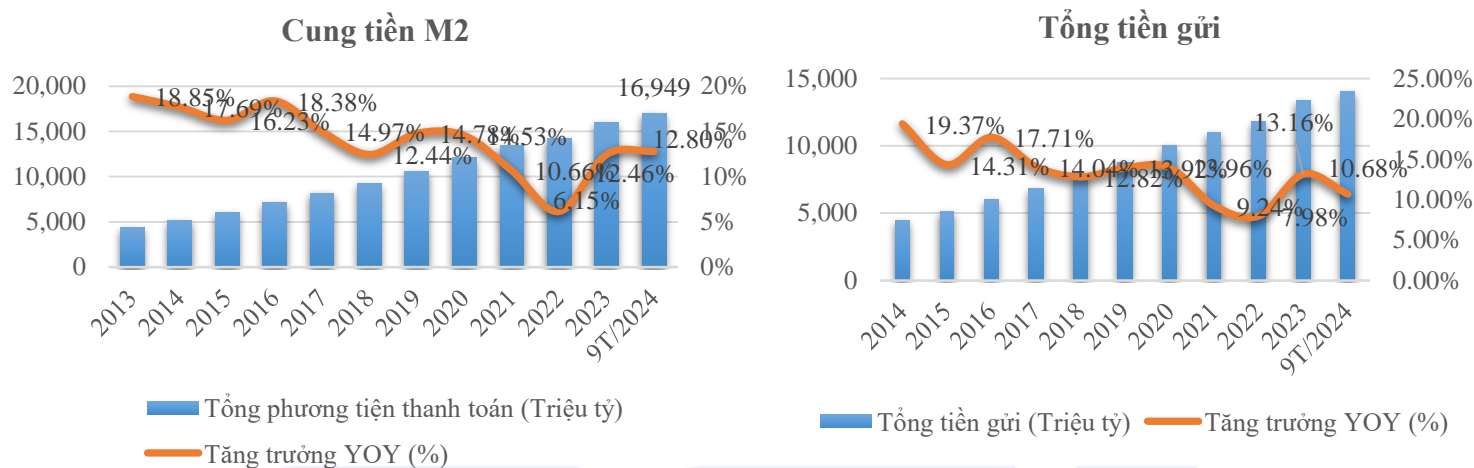
Năm 2023, Ngân hàng Nhà nước đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14-15%, cao hơn năm 2022 và có điều chỉnh linh hoạt theo diễn biến thị trường. Tuy nhiên, đến hết tháng 11, tăng trưởng tín dụng vẫn rất thấp, chỉ đạt 9.15%. Song những ngày cuối cùng của tháng 12, tốc độ tăng trưởng tín dụng bất ngờ bứt phá mạnh. Cụ thể tính đến cuối năm 2023, tổng dư nợ tín dụng đạt 13.56 triệu tỷ đồng, tăng 13.71% so với năm 2022, gần đạt mục tiêu tăng trưởng 14-15% đã đặt ra.

Bước sang 2024, để tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức tín dụng cung ứng nguồn vốn tín dụng đáp ứng nhu cầu tăng trưởng kinh tế, Ngân hàng nhà nước (NHNN) giao hết toàn bộ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng định hướng là 15% cho năm 2024. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng trong 3 tháng đầu năm rất yếu, thậm chí còn tăng trưởng âm trong 2 tháng đầu năm 2024. Tuy vậy mức tăng trưởng đã cải thiện đáng kể trong quý III/2024 và trong 2 tháng của Q4.2024. Tính đến ngày 29/11/2024, tổng dư nợ tín dụng đạt 15.184 triệu tỷ đồng, tăng 11.90% so với đầu năm và tăng 16.62% so với cùng kỳ. Dự kiến tăng trưởng tín dụng sẽ đạt mốc mục tiêu 15% trong năm 2024.

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 & 11 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

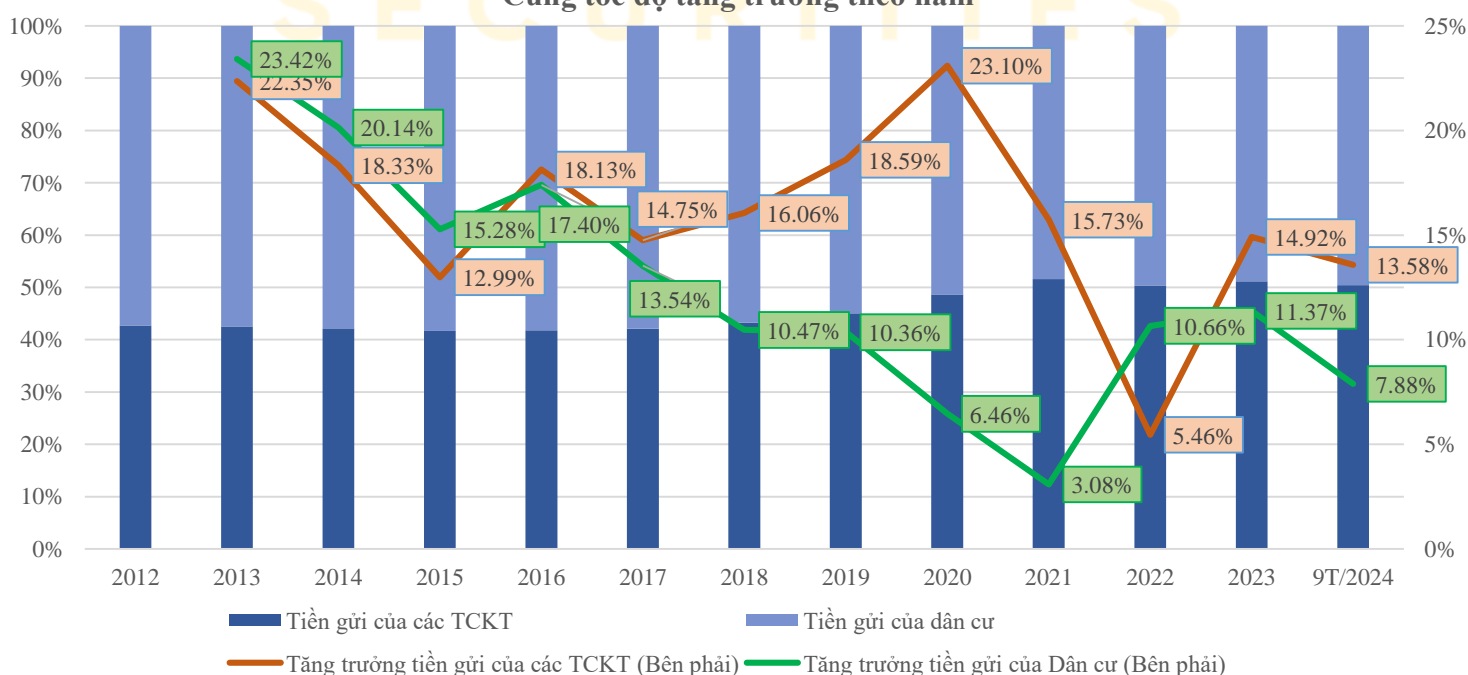
### e. Cung tiền M2 có xu hướng tăng trưởng dần



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền đã có sự cải thiện và tăng trưởng dần tính hết tháng 9. Tính tới tháng 09/2024, cung tiền M2 đạt 1695 triệu tỷ VND, tăng 12.8% so với cùng kỳ. Trong khi đó, tổng tiền gửi có xu hướng tăng chậm hơn so với cung tiền M2. Kết thúc tháng 9, tổng tiền gửi đạt 14.034 triệu tỷ đồng, tăng 10.68% so với cùng kỳ. Trong mức tổng tiền gửi lại có sự trái chiều diễn ra giữa các tổ chức kinh tế và dân cư, hoàn toàn trái ngược với diễn biến trong năm 2023. Cụ thể, số dư tiền gửi của tổ chức kinh tế tại các ngân hàng đã quay trở lại tăng trưởng và vượt mức tăng trưởng tiền gửi của dân cư (13.58% so với 7.88%). Vì lãi suất tiền gửi vẫn neo ở mức thấp tính tới thời điểm hiện tại là nguyên nhân khiến lượng tiền gửi ngắn hạn của đại bộ phận dân cư sụt giảm.

### Tỷ trọng giữa tiền gửi của các TCKT và tiền gửi của dân cư Cùng tốc độ tăng trưởng theo năm



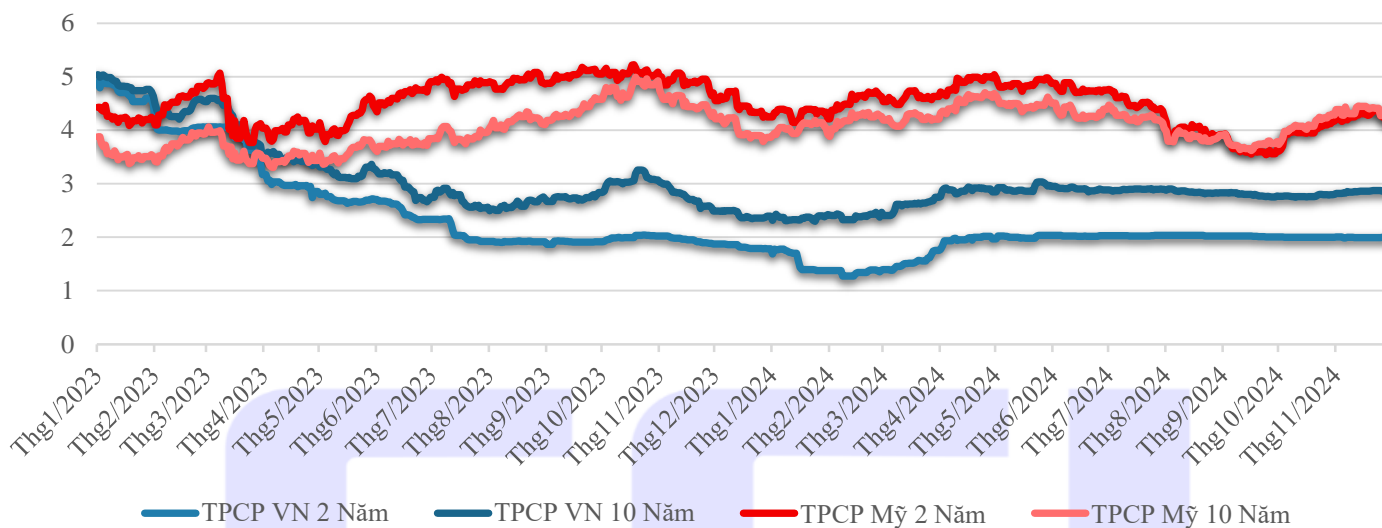
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 & 11 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

### f. Lợi suất trái phiếu chính phủ gia tăng biên độ giữ VND và USD

Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)

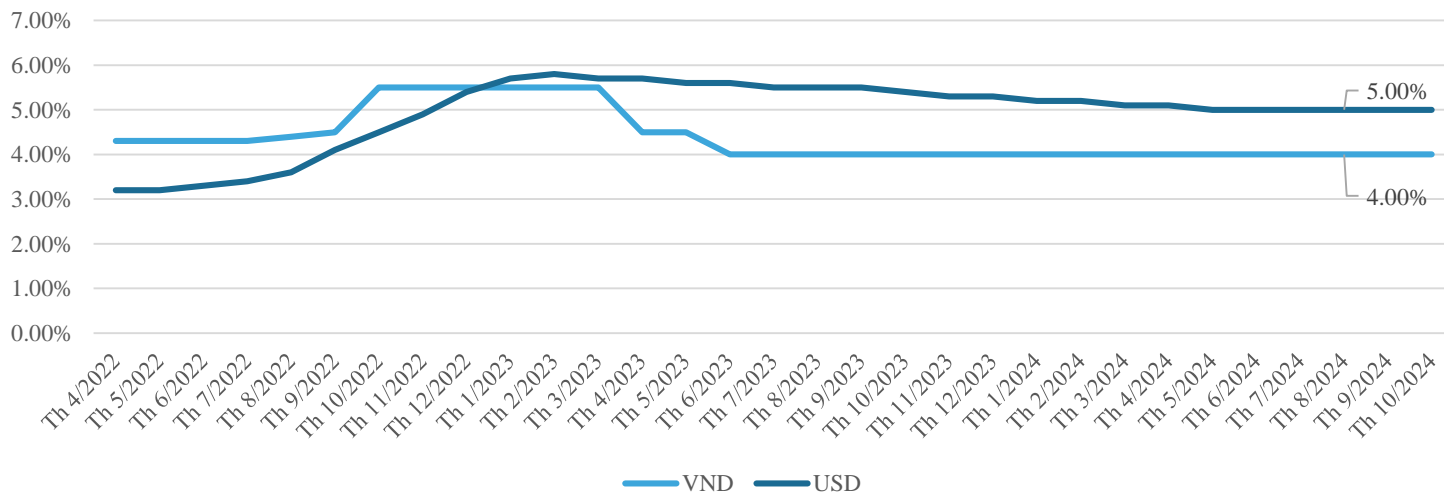


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 2 năm giảm 0.15%, kỳ hạn 10 năm tăng 2.76%, cho thấy sự tăng giá hấp dẫn của VND so với USD trong kỳ hạn 10 năm ngay trong tháng 11. Trong khi của Mỹ kỳ hạn 2 năm tăng 0.43%, kỳ hạn 10 năm giảm 2.36% trái ngược với diễn biến so với phiếu chiếu chính phủ VND. 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 đang có sự gia tăng chênh lệch trong tháng vừa qua. Nguyên nhân được cho đồng USD mạnh lên khi Tổng thống Donald Trump tái đắc cử với nhiều chính sách bảo hộ nhằm đưa nước Mỹ vĩ đại trở lại.

Mức cho vay ngắn hạn hiện tại của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND đã hạ chênh lệch xuống 0.1% so với tháng 4 và hiện tại mức chênh lệch còn 1.0% vào cuối tháng 10 năm 2024.

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



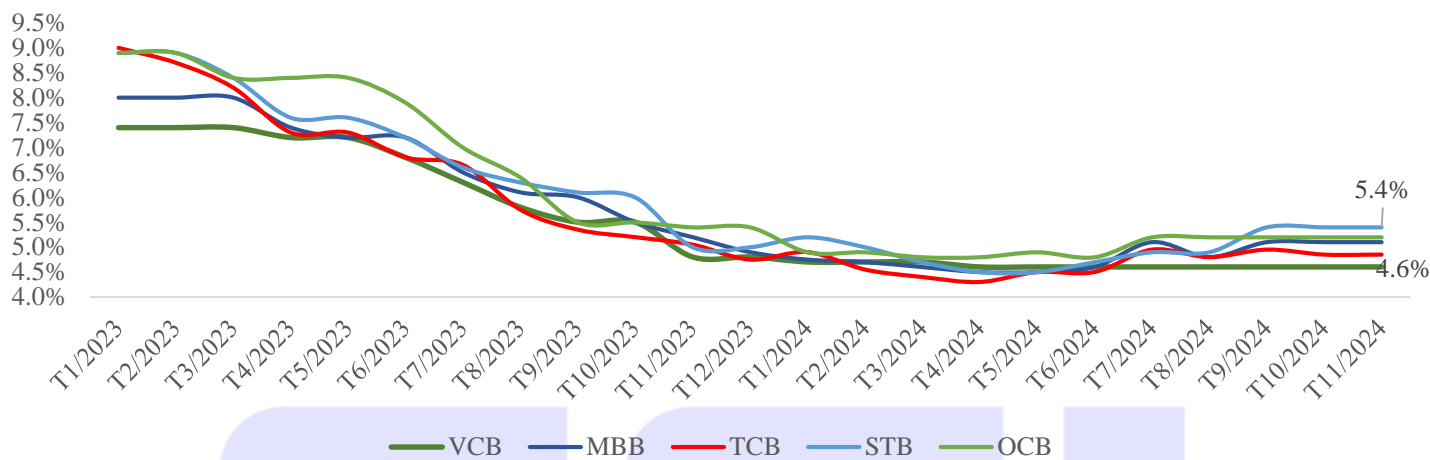
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

## CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 &amp; 11 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

## g. Lãi suất huy động có chiều tăng sau khi tạo đáy trong tháng 4/2024

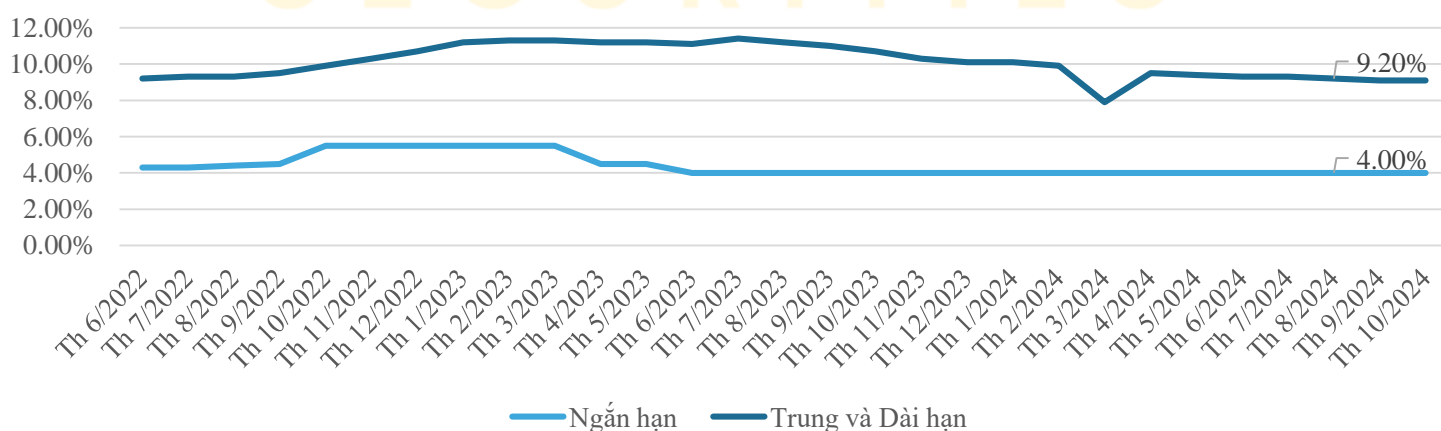
Lãi suất huy động 12 tháng



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. Bước sang 2024, lãi suất huy động tiếp tục có xu hướng giảm và tạo đáy trong tháng 4.2024. Hiện tại mức lãi suất huy động đang đã có xu hướng tăng trong thời gian trở lại đây và đang đạt mức cao nhất tính từ đầu 2024, tính đến hết T11/2024. Mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng của các ngân hàng lớn giao động từ mức 4.6% - 5.2% trên năm. Mức lãi suất này vẫn đang ở mức thấp của lịch sử trong vòng 20 năm.

Lãi suất cho vay SXKD thông thường của NHTM Nhà Nước



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Mức lãi suất cho vay trung và dài hạn sau khi sụt giảm vào tạo đáy trong tháng 5 (7.9%/năm) thì đã quay lại đảo chiều tăng lên mức 9.5%/năm, trong tháng 4/2024 và giảm nhẹ xuống 9.2% vào cuối tháng 8 và giữ nguyên đến cuối tháng 11. Chúng tôi cho rằng khả năng tăng thêm là không lớn và sẽ duy trì mức lãi suất quanh 10% cho đến hết năm 2024.

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**Email: [csi.research@vncsi.com](mailto:csi.research@vncsi.com)

Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

Luu Chí Kháng

Trưởng phòng Phân tích

Email: [khanglec@vncsi.com.vn](mailto:khanglec@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](mailto:sonlv@vncsi.com.vn)**Bộ phận Phân tích Ngành và  
Doanh nghiệp**

Lê Anh Tùng

Chuyên viên Phân tích

Email: [tungla@vncsi.com.vn](mailto:tungla@vncsi.com.vn)**Tuyên bố miễn trách nhiệm:**

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

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất 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.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI**

Trụ sở: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | Website: [www.vncsi.com.vn](http://www.vncsi.com.vn)