CẬP NHẬT KINH TẾ VIỆT NAM

Ngày 12/04/2024

Shinhan Securities

Tăng trưởng kinh tế tích cực trong Q1/2024, rủi ro lạm phát nóng hơn dự kiến

GDP Q1/2024 tăng 5.66%YoY nhờ sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất công nghiệp

GDP Q1/2024 ước tính tăng 5.66%YoY, cao hơn tốc độ tăng của quý I các năm 2020-2023. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng ổn định 2.98%; khu vực công nghiệp và xây dựng, khu vực dịch vụ tăng trên 6%, lần lượt đạt 6.28% và 6.12%.

Sản xuất công nghiệp khởi sắc và tiếp tục đà tăng trưởng từ cuối năm 2023 với giá trị tăng thêm toàn ngành trong Q1/2024 đạt 6.18%YoY (cùng kỳ năm trước giảm 0.73%), đóng góp 2.02 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung của nền kinh tế. Trong khi đó, khu vực dịch vụ tăng chậm hơn so với kỳ vọng do tiêu dùng nội địa tăng thấp. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng Q1/2024 tăng 8.2%YoY, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5.1%YoY, đây là mức tăng thấp so với giai đoạn trước dịch (bình quân tăng trưởng doanh số bán lẻ Q1 giai đoạn 2015-2019 là 10%). Ngược lại, du lịch phục hồi mạnh mẽ với doanh thu du lịch lữ hành Q1/2024 tăng 46.3%YoY, đóng góp tích cực vào tăng trưởng của khu vực dịch vụ. Trong kỳ, Việt Nam đã đón 4.6 triệu lượt khách quốc tế (+72%YoY và +3.2% so với cùng kỳ năm 2019, thời điểm trước dịch COVID-19).

Kết quả đạt được trong Q1/2024 tương đương với kịch bản tăng trưởng cao (6.5%) theo Nghị quyết số 01/NQ-CP ngày 5/1/2024 của Chính phủ. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì kỳ vọng tăng trưởng GDP cả năm 2024 ở mức 6% do khu vực dịch vụ có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại. Tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công; duy trì mặt bằng lãi suất thấp để đẩy mạnh tín dụng; và đẩy nhanh việc hoàn thiện khung pháp lý, sớm đưa Luật Đất đai vào cuộc sống giúp phục hồi thị trường bất động sản sẽ là những động lực quan trọng cho tăng trưởng GDP trong các quý sau.

Lạm phát được kiểm soát nhưng áp lực lớn hơn trong thời gian tới

CPI bình quân Q1/2024 tăng 3.77%YoY chủ yếu do giá lương thực, xăng dầu, giá dịch vụ y tế và giá dịch vụ giáo dục tăng trong khi lạm phát cơ bản bình quân tăng thấp hơn, đạt 2.81%YoY. Dù vẫn trong tầm kiểm soát nhưng lạm phát sẽ chịu nhiều áp lực hơn trong thời gian tới khi (1) giá lương thực, xăng dầu và một số mặt hàng khác có thể tiếp tục tăng do căng thẳng chính trị và thời tiết cực đoan; (2) tác động từ hai đợt tăng giá điện của EVN trong năm 2023 (tổng cộng 7.5%) và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong năm 2024; (3) thực hiện cải cách tiền lương khu vực Nhà nước và tăng lương tối thiểu vùng (tăng 6%) cùng một thời điểm vào ngày 1/7/2024.

Tỷ giá đồng loạt tăng sau dữ liệu lạm phát Mỹ, NHNN sẵn sàng can thiệp

Dữ liệu lạm phát tháng 3 của Mỹ được công bố vào ngày 10/4 với mức tăng 3.5%YoY (cao hơn kỳ vọng của giới phân tích ở mức 3.4%YoY) và duy trì đà tăng trong ba tháng đầu năm thay vì giảm về mục tiêu 2%, khiến giới đầu tư quan ngại về khả năng FED sẽ cắt giảm lãi suất trong tháng 6 nhưng sau đó được xoa dịu bởi số liệu chỉ số giá sản xuất (PPI) thấp hơn dự kiến. Một ngày sau đó, ECB cũng quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức cao kỷ lục 4% và phát tín hiệu đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên có thể sẽ diễn ra vào tháng 6 trong khi kỳ vọng của thị trường về thời điểm FED giảm lãi suất được đẩy lùi sang tháng 9.

Chỉ số US Dollar Index (DXY) tăng vọt 1% lên trên ngưỡng 105.2 trong ngày 10/4 và hiện duy trì quanh ngưỡng này. NHNN theo đó cũng liên tục điều chỉnh tăng tỷ giá trung tâm, lên mức 24,082 VND/USD (+0.91%YTD) tính đến ngày 12/4/2024, trong khi đó tỷ giá tại ngân hàng Vietcombank ghi nhận ở mức 25,170 VND/USD (+3.07%YTD). Tuy tỷ giá tăng nóng nhưng hiện VND mới chỉ mất giá khoảng 3%YTD so mức tăng 3.74%YTD của DXY, nên có thể NHNN chưa cần phải bán nguồn ngoại tệ dự trữ (ước tính trên 100 tỷ USD), nhưng cơ quan này đã phát thông điệp sẵn sàng can thiệp để ổn định tỷ giá. Trước đó, NHNN đã có động thái hút ròng hơn 171 nghìn tỷ đồng trên thị trường mở trong tháng 3/2024 trong bối cảnh thanh khoản hệ thống ngân hàng dư thừa và bắt đầu bơm trả lại hệ thống từ ngày 8/4/2024.

Cập nhật Kinh tế Việt Nam - Tháng 3/2024

Chỉ báo vĩ mô	03/24	02/24	01/24	12/23	11/23	10/23	09/23	08/23	07/23	06/23	05/23	04/23	03/23
CPI (YoY)	3.97%	3.98%	3.37%	3.58%	3.45%	3.59%	3.66%	2.96%	2.06%	2.00%	2.43%	2.81%	3.35%
CPI (MoM)	-0.23%	1.04%	0.31%	0.12%	0.25%	0.08%	1.08%	0.88%	0.45%	0.27%	0.01%	-0.34%	-0.23%
PMI	49.90	50.40	50.30	48.90	47.30	49.60	49.70	50.50	48.70	46.20	45.30	46.70	47.70
IIP (YoY)	4.1%	-5.9%	18.9%	5.8%	5.0%	4.4%	2.9%	3.5%	3.7%	1.8%	0.5%	-2.4%	-2.0%
IIP (MoM)	20.0%	-18.0%	-4.4%	0.1%	3.0%	5.5%	0.1%	2.9%	3.9%	2.0%	2.2%	3.6%	9.6%
Doanh số bán lẻ (YoY)	9.2%	8.5%	8.1%	2.6%	10.1%	7.0%	7.5%	7.6%	7.1%	6.5%	11.5%	11.5%	13.4%
Xuất khẩu (Tỷ USD)	34.01	24.69	34.53	31.47	31.12	32.25	30.68	32.76	30.07	29.45	28.04	27.86	29.71
Nhập khẩu (Tỷ USD)	31.08	23.30	30.91	29.40	29.58	29.52	28.48	29.32	27.00	26.36	26.04	25.21	28.32
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.93	1.38	3.62	2.07	1.54	2.73	2.20	3.44	3.07	3.09	2.00	2.65	1.39
Vốn FDI thực hiện (YTD, Tỷ USD)	4.63	2.80	1.48	23.18	20.25	18.00	15.91	13.10	11.58	10.02	7.65	5.90	4.32
Vốn FDI đăng ký (YTD, Tỷ USD)	6.17	4.29	2.36	36.61	28.85	25.76	20.21	18.15	16.24	13.43	10.86	8.88	5.45
Vốn đầu tư từ NSNN (nghìn tỷ VND)	36.74	28.08	32.93	77.35	69.14	65.17	62.10	60.84	58.24	54.48	46.22	40.05	34.88
Tăng trưởng tín dụng (YTD)	n.a	n.a	-0.68%	13.78%	9.19%	7.41%	6.96%	5.57%	4.54%	4.73%	3.27%	3.03%	2.58%
Tăng trưởng tiền gửi dân cư (YTD)	n.a	n.a	n.a	n.a	10.32%	9.95%	9.95%	9.68%	8.93%	8.82%	8.21%	7.96%	7.08%
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng	2.51%	1.46%	1.00%	0.97%	0.14%	0.81%	0.19%	0.16%	0.19%	0.44%	3.90%	4.12%	1.12%
Lãi suất tiền gửi 12T bình quân NHTMNN	4.70%	4.78%	4.93%	4.95%	5.18%	5.25%	5.50%	5.80%	6.30%	6.30%	6.80%	7.20%	7.20%
Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm	2.75%	2.46%	2.42%	2.39%	2.49%	3.07%	2.84%	2.72%	2.56%	2.75%	3.27%	3.36%	3.42%
Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do	25,470	25,430	25,000	24,770	24,650	24,600	24,450	24,220	23,720	23,630	23,500	23,460	23,520

Nguồn: GSO, SBV, FiinPro-X, Shinhan Securities Vietnam



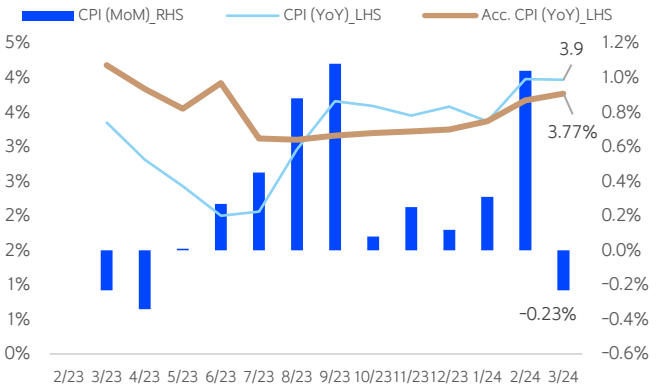
Tài liệu này được cung cấp chỉ với mục đích thông tin. Mọi dự báo, số liệu, ý kiến và chiến lược được đưa ra đều dựa trên các giả định nhất định và điều kiện thị trường hiện tại và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tất cả thông tin trình bày ở đây được coi là chính xác tại thời điểm sản xuất, nhưng không bảo đảm về tính chính xác và không chịu trách nhiệm pháp lý đối với bất kỳ lỗi hoặc thiếu sót nào.

Chứng khoán Shinhan Việt Nam
Ly Bùi - Giám đốc Phân tích
☎ (84-28)6299-8029 ✉ ly.btt@shinhan.com

Tăng trưởng kinh tế và lạm phát

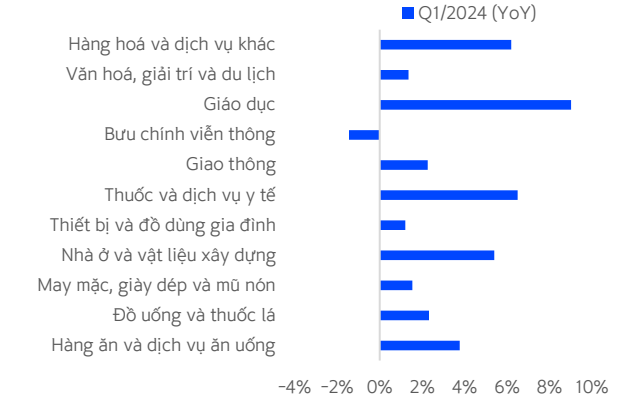
CPI tháng 3/2024 dù giảm 0.23% so với tháng trước nhưng tăng 3.97% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân Quý I, CPI tăng 3.77%YoY do một số nguyên nhân (1) giá gạo tăng 21.71%YoY, (2) chỉ số giá nước và điện sinh hoạt đều tăng, lần lượt 10.58%YoY và 9.38%YoY, (3) giá thuốc, dịch vụ y tế và học phí tăng theo lộ trình.

CPI



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

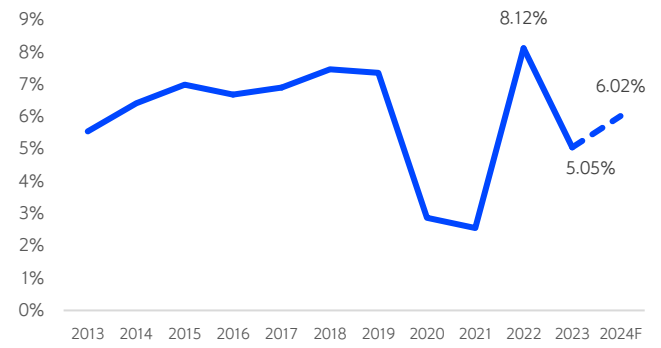
CPI theo các nhóm hàng hóa



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

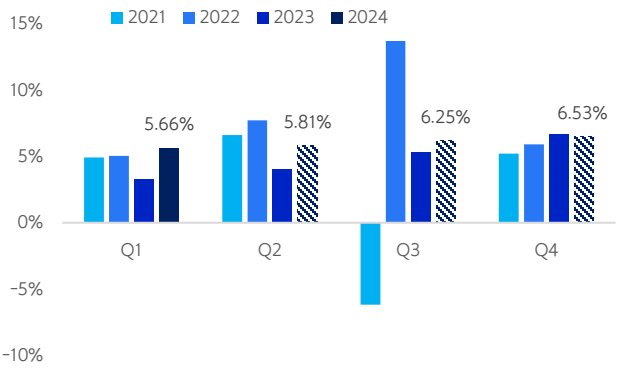
Tiếp nối đà phục hồi từ Q3/2023, GDP Q1/2024 tăng trưởng vượt bậc 5.66%YoY, cao nhất trong 4 năm trở lại đây. Tuy nhiên, do tiêu dùng nội địa có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại nên chúng tôi duy trì ước tính tăng trưởng GDP cả năm 2024 ở mức 6%.

GDP theo năm, tăng trưởng YoY



Nguồn: GSO,, Shinhan Securities Vietnam

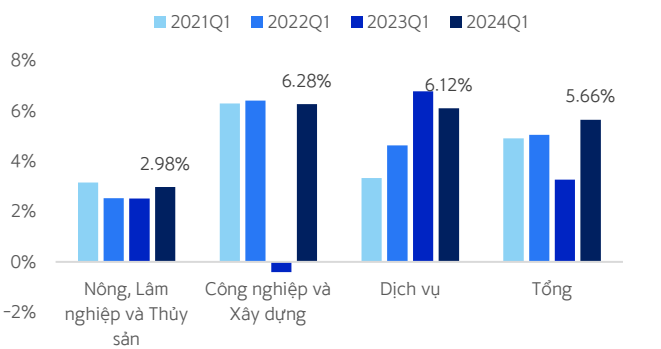
GDP theo quý, tăng trưởng YoY



Nguồn: GSO,, Shinhan Securities Vietnam

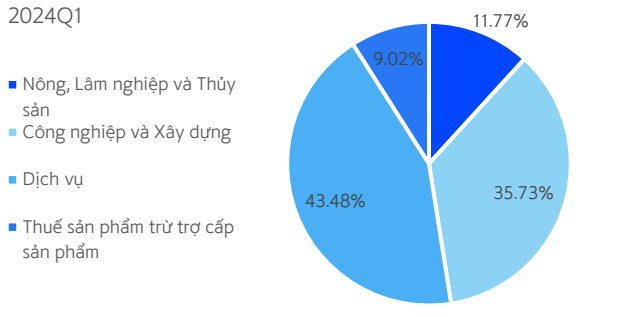
Khu vực công nghiệp và xây dựng là động lực tăng trưởng chính trong 2024Q1, đóng góp 2.02% vào mức tăng trưởng chung nhờ sản xuất công nghiệp khởi sắc và tiếp tục đà tăng từ cuối năm 2023, trong khi khu vực nông nghiệp tăng trưởng ổn định và dịch vụ vẫn tăng khá.

GDP theo ngành, tăng trưởng YoY



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu GDP

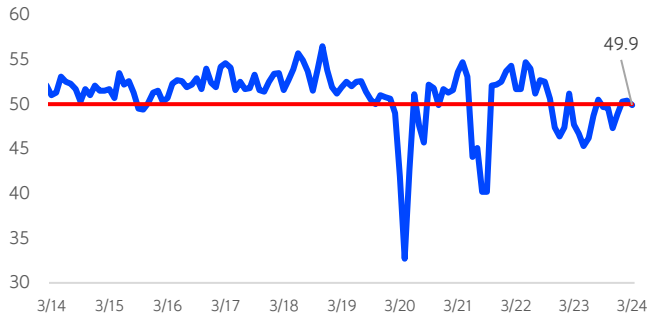


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Sản xuất công nghiệp – Thương mại – Đầu tư

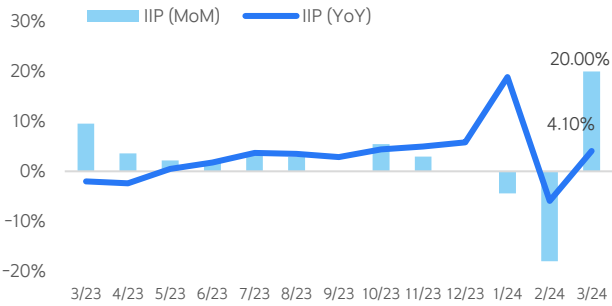
Sản xuất công nghiệp tiếp tục khởi sắc trong Quý 1/2024. Chỉ số IIP tháng 3/2024 tăng 20%MoM và 4.1%YoY, lũy kế 3M2024 tăng 5.7%YoY. PMI tháng 3 bất ngờ giảm về dưới ngưỡng 50, đạt 49.9, sau hai tháng cải thiện liên tiếp phản ánh nhu cầu giảm khiến sản lượng và số lượng đơn hàng mới giảm, tuy nhiên, các doanh nghiệp vẫn lạc quan rằng ngành sản xuất sẽ tăng trưởng trở lại trong những tháng tới.

Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI)



Nguồn: S&P Global PMI, Shinhan Securities Vietnam

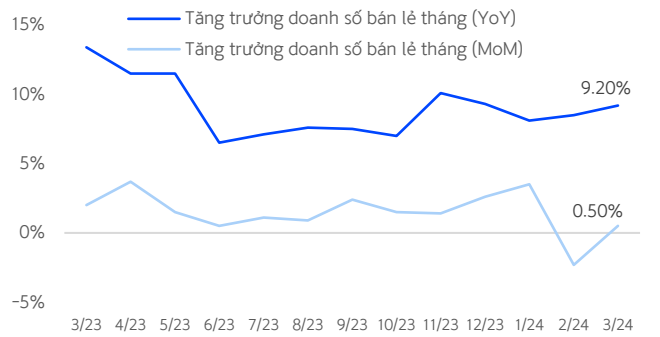
Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

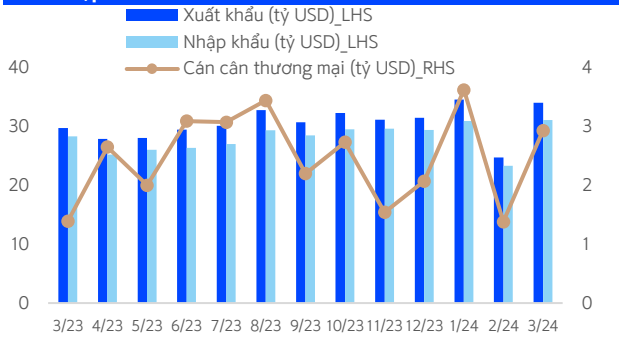
Trong Quý 1/2024, nhờ nhu cầu phục hồi, xuất khẩu ghi nhận mức tăng mạnh 17%YoY, đạt 93 tỷ USD giúp xuất siêu tăng lên mức 8.08 tỷ USD. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 8.2%YoY nhưng thấp hơn tốc độ tăng trưởng Q1 bình quân giai đoạn trước dịch (2015-2019), ước đạt 1,537.6 nghìn tỷ đồng theo giá hiện hành.

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

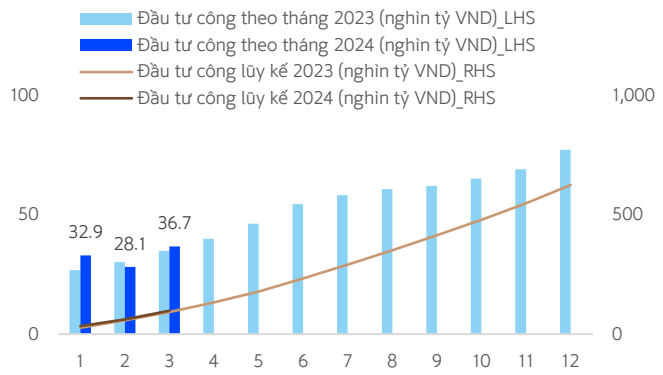
Xuất nhập khẩu



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

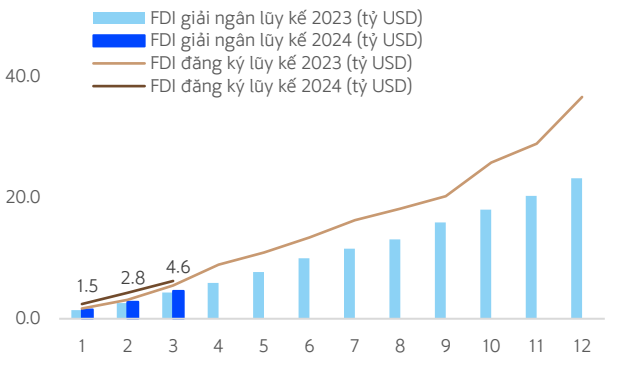
Vốn thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước Q1/2024 ước đạt 97.7 nghìn tỷ đồng (+3.7%YoY), bằng 13.9% kế hoạch năm trong khi đó vốn đầu tư nước ngoài cũng ghi nhận sự tăng trưởng với FDI đăng ký đạt 6.17 tỷ USD (+13.4%YoY) và giải ngân được 4.63 tỷ USD (+7.1%YoY).

Đầu tư công



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

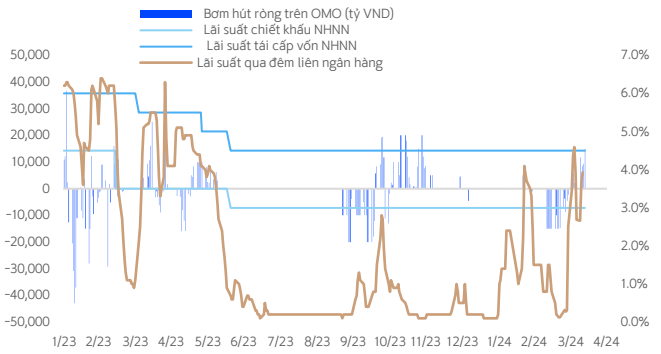


Nguồn: MPI, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường tiền tệ

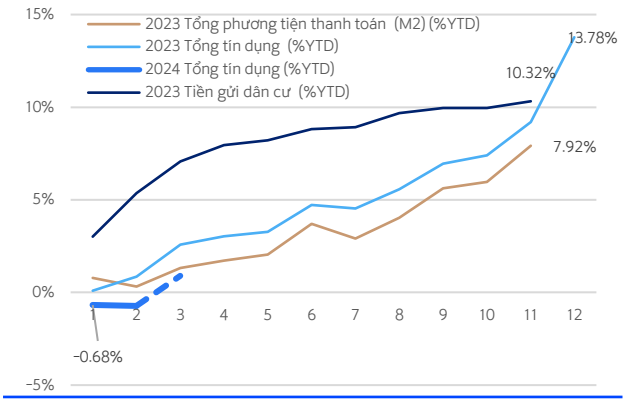
NHNN đã quay lại hút ròng liên tục trên thị trường mở trong tháng 3/2024 với tổng giá trị hút ròng hơn 171 nghìn tỷ đồng và lô tín phiếu đầu tiên đã bắt đầu được bơm trả trở lại hệ thống vào ngày 8/4/2024. Mặc dù tín dụng tăng trưởng âm trong hai tháng đầu năm nhưng theo NHNN CN.HCM, tín dụng tăng trưởng cao trở lại trong tháng 3/2024 khiến thanh khoản hệ thống bớt dồi dào, đẩy lãi suất qua đêm liên ngân hàng tăng vọt và hiện đang ở mức xấp xỉ 4%.

Hoạt động thị trường mở (OMO)



Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

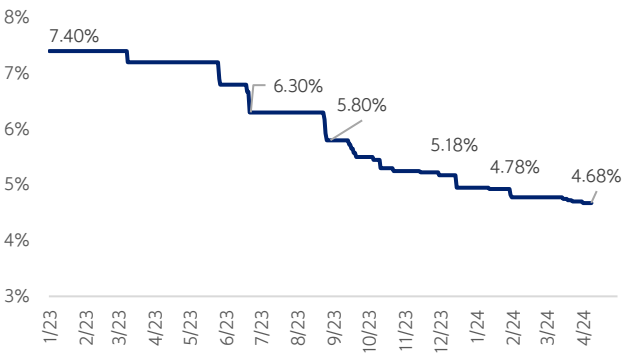
Cung tiền và tín dụng



Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

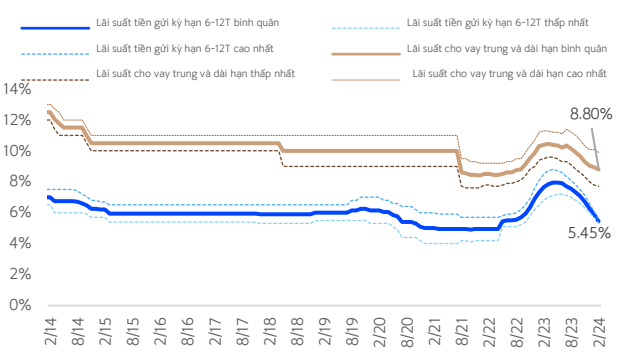
Lãi suất tiếp tục xu hướng giảm, trong đó, bình quân lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tại các NHTMNN giảm 0.28% trong Q1/2024 và lãi suất cho vay giảm khoảng 0.25% trong 2T2024 về mức 7.7% - 9.9%/năm.

Trung bình lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12T tại NHTMNN



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam
NHTMNN: Vietcombank, Agribank, Vietinbank, BIDV

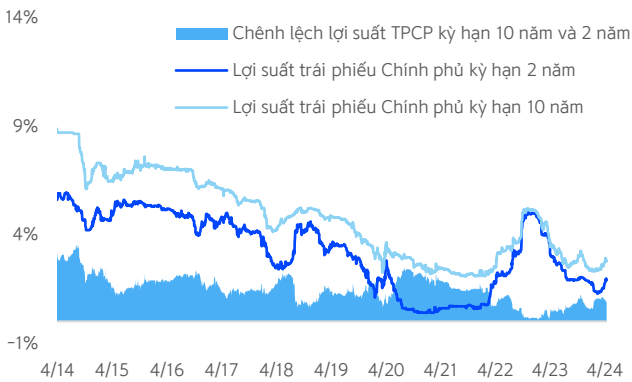
Lãi suất tiền gửi và cho vay bình quân



Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam
Lãi suất bình quân là trung bình của lãi suất cao nhất và lãi suất thấp nhất

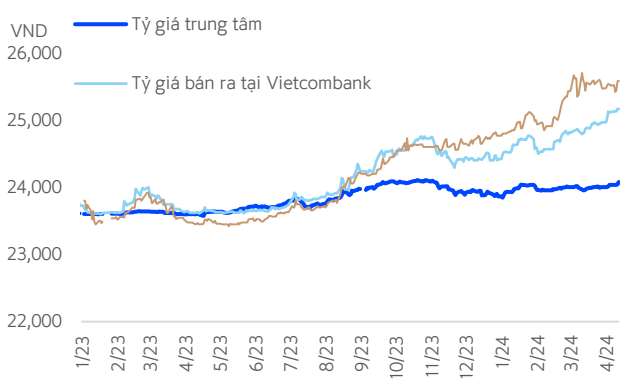
Tỷ giá tại ngân hàng đã đồng loạt vượt mức 25,000 VND/USD vào đầu tháng 4/2024, ước tính tăng 3.07%YTD tính đến ngày 12/4/2024. Lợi suất trái phiếu Chính phủ cũng bật tăng ở tất cả các kỳ hạn từ giữa tháng 3/2024, lên sát mốc 3% đối với kỳ hạn 10 năm.

Lợi suất trái phiếu Chính phủ



Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ giá USD/VND



Nguồn: SBV, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.