

Cập nhật chiến lược kinh tế Việt Nam giai đoạn 2024-2026

Phạm Vũ Thăng Long
Giám đốc, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- HSC giảm nhẹ 20 điểm cơ bản dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam cho cả năm 2024 & 2025, tương đương mức tăng trưởng lần lượt 5,8% và 6,5%.
- Chúng tôi cũng điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND cho năm 2024-2025 lần lượt ở mức 25.700 và 25.500 từ lần lượt 25.200 và 24.800 theo dự báo trước đó.
- Trong khi một số rủi ro mà chúng tôi phân tích vào đầu năm đã hạ nhiệt, đặc biệt là rủi ro thiếu hụt nguồn cung năng lượng, các rủi ro khác như biến động tỷ giá đã gia tăng. Tuy nhiên, tình hình chính trị của Việt Nam vẫn ổn định.
- Các xu hướng khác cần theo dõi chặt chẽ bao gồm đầu tư công giảm tốc, tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ thấp hơn so với năm ngoái và CPI tổng thể tăng lên.

Sản xuất và xuất khẩu hồi phục trước những lo ngại về tỷ giá

Nền kinh tế toàn cầu năm 2024 đối mặt với nhiều bất ổn địa chính trị, bao gồm xung đột Gaza-Israel, khủng hoảng Biển Đỏ và chiến tranh ở Ukraine. Tuy nhiên, có dấu hiệu cải thiện với ngành sản xuất cho thấy sự mở rộng khiêm tốn trong khi ngành dịch vụ toàn cầu tiếp tục tăng trưởng bền vững. Hầu hết các đối tác thương mại lớn của Việt Nam (trừ Trung Quốc và Nhật Bản) dự kiến sẽ có tốc độ tăng trưởng GDP cao hơn so với năm trước, dù vẫn còn những thách thức như lạm phát và căng thẳng địa chính trị.

Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục nhận được nhiều lời khen ngợi, với dự báo tăng trưởng GDP cao nhất trong số các đối tác chính. Các chỉ số kinh tế nội địa trong 5 tháng đầu năm 2024 nhìn chung vẫn tích cực, với những cải thiện trong xuất khẩu, nhập khẩu, sản xuất và dòng vốn FDI giải ngân. Tuy nhiên, tăng trưởng đầu tư công và doanh số bán lẻ đang chậm lại, và lạm phát đang gia tăng. Dự báo tăng trưởng GDP mới của bộ phận nghiên cứu Vĩ mô HSC cho giai đoạn 2024-2025 phản ánh quan điểm thận trọng, xem xét các yếu tố tác động bên ngoài như lãi suất cao kéo dài ở Mỹ.

Những rủi ro đối với nền kinh tế Việt Nam bao gồm sự mất giá của đồng VND và ảnh hưởng kép đến lạm phát, sự trì trệ trong lĩnh vực bất động sản ảnh hưởng đến tiêu dùng, và thiếu hụt nguồn cung điện ảnh hưởng đến sản xuất. Các nỗ lực để giải quyết những rủi ro này bao gồm can thiệp của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam vào thị trường ngoại hối/vàng và các hành động đảm bảo an ninh năng lượng của Chính phủ, chẳng hạn như dự kiến hoàn thành đường truyền tải 500kV kết nối Miền Trung với Miền Bắc trong nửa cuối năm 2024.

Mặc dù nhận sự có sự thay đổi gần đây, HSC tin rằng đây là kết quả của nỗ lực không ngừng nhằm tăng cường tính minh bạch trong bộ máy nhà nước. Môi trường chính trị vẫn ổn định với niềm tin của NGT NN được giữ vững. Chiến dịch chống tham nhũng của Việt Nam đã giúp cải thiện đáng kể tính minh bạch như được phản ánh trong chỉ số Nhận thức tham nhũng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/6.

Bảng 1: Dự báo kinh tế vĩ mô quan trọng

HSC điều chỉnh giảm nhẹ dự báo GDP & tỷ giá VND so với ước tính đầu năm

	2021	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	22,765	23,555	24,265	25,700	25,500	25,500
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	2.58	8.02	5.05	5.80	6.50	6.50
GDP (tỷ USD)	369	404	421	437	486	533
GDP bình quân đầu người (USD)	3,745	4,060	4,200	4,320	4,757	5,170
Lạm phát bình quân 12 tháng (% y/y)	1.8	3.1	3.3	3.8	3.4	3.3
Lãi suất điều hành (%)	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	5.00
Lãi suất qua đêm LNH (%)	0.7	4.4	0.5	4.5	4.0	3.0
TPCP kỳ hạn 10 năm (%)	2.9	4.8	2.2	3.0	3.3	3.6
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	107	85	90	86	100	115
Cán cân thương mại (tỷ USD)	3.3	12.1	28.4	28.6	32.1	35.6
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	-2.2	-0.3	6.7	4.6	5.1	4.7
Nợ công/GDP (%)	44.7	38.0	39.8	40.3	39.4	38.5
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	3.8	3.6	4.5	3.6	2.8	2.6
Tổng dư nợ tín dụng/GDP	124.4	125.3	132.7	138.3	143.0	147.3
KNNK (y/y %)	26.7	8.0	-9.2	13.5	12.0	11.0
KNXK (y/y %)	18.9	10.6	-4.6	12.5	12.0	11.0
FDI giải ngân (tỷ đồng)	19.7	22.4	23.2	24.6	27.5	30.3
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	6.0	8.0	3.6	8.0	8.5	8.5
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	-9.1	19.8	9.6	9.0	9.0	9.0

Nguồn: HSC

Triển vọng kinh tế: Ngành công nghiệp chế biến & chế tạo hồi phục; lo ngại về tỷ giá VND

HSC giảm 20 điểm cơ bản dự báo tăng trưởng GDP cho năm 2024 & 2025 xuống lần lượt 5,8% và 6,5%. Ngoài ra, chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND cho năm 2024 & 2025 lần lượt ở mức 25.700 & 25.500 từ lần lượt 25.200 & 24.800 trong dự báo trước đó. Đối với những rủi ro mà chúng tôi đã phân tích vào đầu năm, một số rủi ro đã hạ nhiệt (đặc biệt là rủi ro thiếu hụt năng lượng), trong khi một số rủi ro khác lại gia tăng (như rủi ro tỷ giá). Trong khi đó, môi trường chính trị ở Việt Nam vẫn ổn định.

Những điều chỉnh chính đối với dự báo kinh tế

Yếu tố quốc tế

Bước sang năm 2024, kinh tế toàn cầu tiếp tục phải đối mặt với nhiều bất ổn địa chính trị bao gồm cuộc xung đột ở dải Gaza, cuộc khủng hoảng Biển Đỏ và cuộc chiến tranh đang diễn ra ở Ukraina. Kết quả cuộc bầu cử tổng thống Mỹ vào tháng 11/2024 có thể sẽ tác động đến hoạt động thương mại toàn cầu, trong đó có Việt Nam. Tuy nhiên, tình hình nhìn chung có nhiều dấu hiệu cải thiện.

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo kinh tế

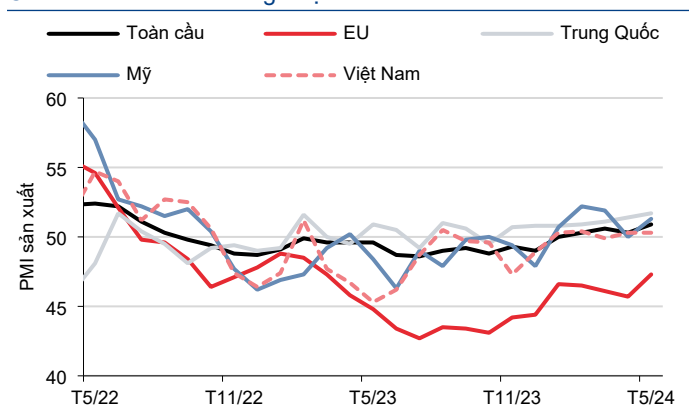
Trong báo cáo này, HSC điều chỉnh dự báo GDP, tỷ giá USD/VND & dự trữ ngoại hối

	Q2/2024		Q3/2024		Q4/2024		2024F		2025F	
	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Tỷ giá										
(VND: USD) (cuối năm)	-	-	-	-	-	-	25,200	25,700	24,800	25,500
GDP										
Tốc độ tăng trưởng GDP (%)	6.3	5.8	5.8	5.8	6.2	6.1	6.0	5.8	6.7	6.5
Tiền & lãi suất										
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD, cuối năm)	-	-	-	-	-	-	104	86	119	100

Nguồn: HSC

Biểu đồ 3: PMI sản xuất toàn cầu

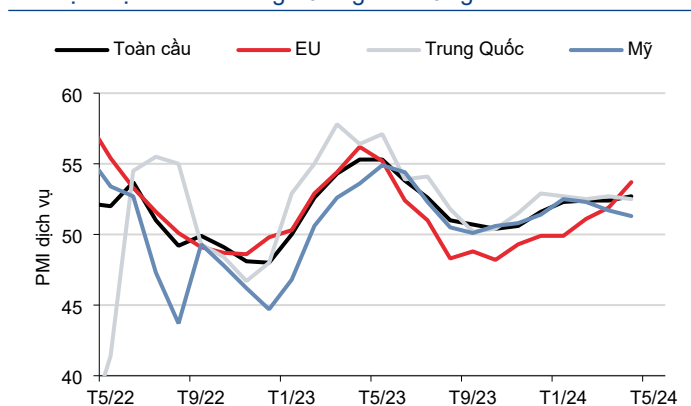
Chỉ số PMI toàn cầu tăng nhẹ



Nguồn: S&P Global & HSC

Biểu đồ 4: PMI dịch vụ toàn cầu

PMI dịch vụ toàn cầu tăng trưởng bền vững

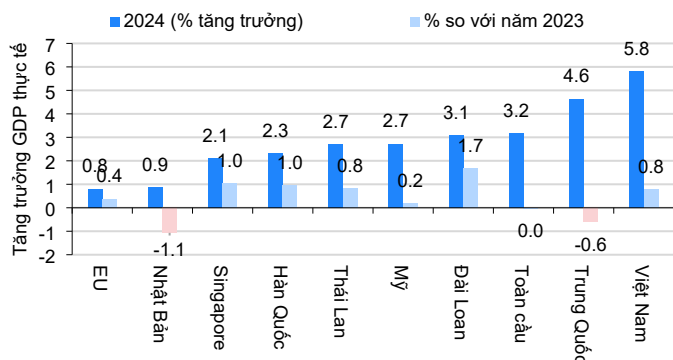


Nguồn: S&P Global & HSC

Sau khi sụt giảm trong năm 2023, chỉ số PMI sản xuất toàn cầu cho thấy sản lượng sản xuất tăng trưởng trở lại trong 5 tháng đầu năm 2024 (Biểu đồ 3). Trong số các nền kinh tế lớn, chỉ có lĩnh vực sản xuất tại khu vực Eurozone tiếp tục tụt lại. Trong khi đó, lĩnh vực dịch vụ trên toàn cầu cho thấy sự tăng trưởng ổn định nhờ số lượng đơn đặt hàng mới tăng lên giúp các công ty giữ vững triển vọng lạc quan cho năm tới (Biểu đồ 4).

Biểu đồ 5: Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2024

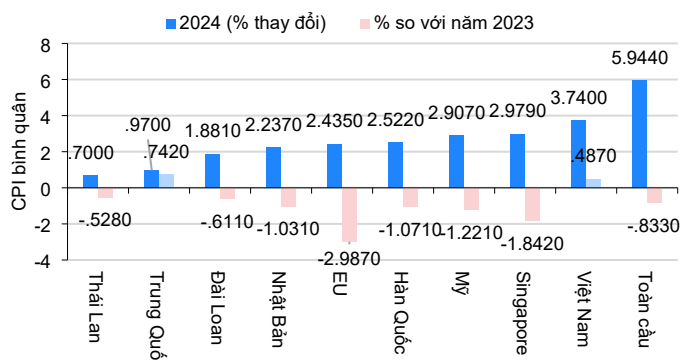
Phần lớn các đối tác thương mại lớn của Việt Nam được dự báo có tốc độ tăng trưởng GDP lớn hơn so với năm 2023



Nguồn: IMF & HSC

Biểu đồ 6: Dự báo CPI toàn cầu (% thay đổi), năm 2024

Lạm phát toàn cầu đang giảm nhanh, một phần do chính sách tiền tệ thắt chặt của các ngân hàng trung ương lớn



Nguồn: IMF & HSC

Theo [báo cáo WEO mới nhất từ IMF](#), triển vọng kinh tế toàn cầu năm 2024 lạc quan hơn so với kỳ vọng trước đó. GDP của hầu hết các đối tác thương mại lớn của Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng cao hơn so với năm ngoái (Biểu đồ 5). Đáng chú ý, tăng trưởng GDP của Mỹ, thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, dự báo đạt 2,7%, tăng 20 điểm cơ bản so với năm ngoái. Trong khi đó, GDP Trung Quốc tăng trưởng chậm lại cùng với GDP khu vực Eurozone dự báo tăng trưởng dưới 1% có thể sẽ gây sức ép lên các nền kinh tế có độ mở cao, trong đó có Việt Nam.

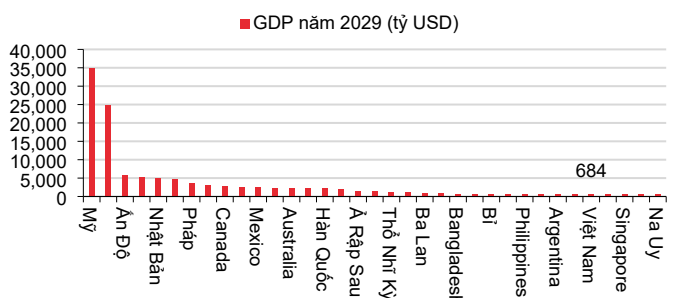
Về mặt giá cả, lạm phát toàn cầu đang giảm nhanh, một phần do chính sách tiền tệ điều hòa của các ngân hàng trung ương lớn (Fed ở Mỹ và ECB ở khu vực Eurozone), cùng với sự phục hồi của chuỗi cung ứng toàn cầu ở Trung Quốc sau khi mở cửa trở lại vào năm 2023 (Biểu đồ 6). Tuy nhiên, rủi ro lạm phát gia tăng vẫn tồn tại do gián đoạn chuỗi cung ứng trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị hiện nay, bên cạnh tính chất dai dẳng của lạm phát cơ bản. Điều này có thể làm kỳ vọng về lãi suất tăng lên và giá tài sản thực & tài sản tài chính giảm.

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu phân hóa, kinh tế Việt Nam tiếp tục nhận được những đánh giá tích cực từ các tổ chức quốc tế. GDP của Việt Nam được dự báo tăng trưởng cao nhất trong số các đối tác thương mại. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này cũng đánh đổi với mức lạm phát cao hơn do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã cắt giảm lãi suất điều hành 4 lần kể từ tháng 3/2023, trùng với thời điểm đồng VND mất giá mạnh nhất kể từ năm 2011.

Trong trung hạn, Việt Nam được kỳ vọng sẽ trở thành nền kinh tế lớn thứ 31 thế giới, tăng 3 bậc so với năm nay (Biểu đồ 7). Tuy nhiên, GDP bình quân đầu người vẫn thấp, chỉ đứng thứ 117 trong số 196 nền kinh tế (Biểu đồ 8).

Biểu đồ 7: Dự báo GDP toàn cầu cho năm 2029

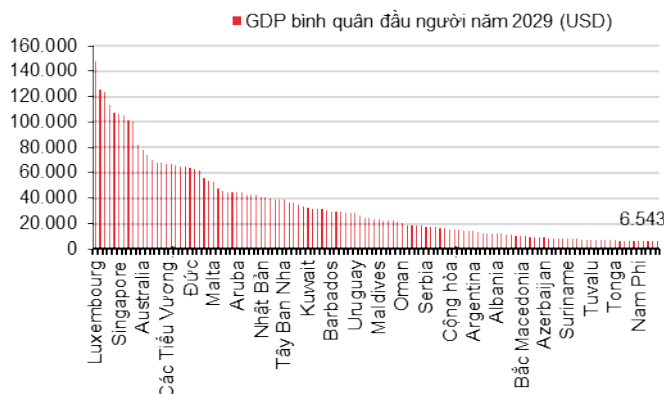
Việt Nam được kỳ vọng trở thành nền kinh tế lớn thứ 31 thế giới trong 5 năm năm tới



Nguồn: IMF & HSC

Biểu đồ 8: Dự báo GDP bình quân đầu người toàn cầu năm 2029

GDP bình quân đầu người của Việt Nam duy trì ở mức khiêm tốn, chỉ xếp hạng 117/196 nền kinh tế



Nguồn: IMF & HSC

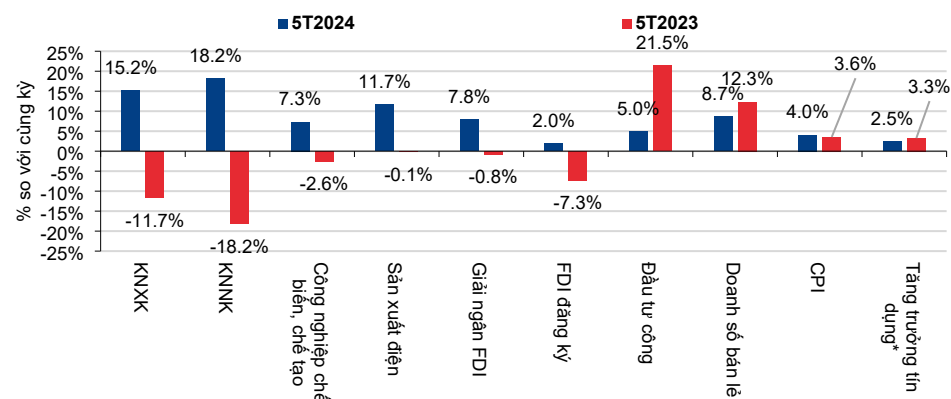
Tuy nhiên, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm của GDP bình quân đầu người đạt hơn 6,6% trong thập kỷ qua, Việt Nam tự hào là một trong những quốc gia có tầng lớp trung lưu (số lượng người dân có chi tiêu trên 15 USD/ngày vào năm 2020 đã [tăng gấp 3 lần so với năm 2010](#) đạt 22,6 triệu người) tăng trưởng nhanh nhất trên thế giới. Sự tăng trưởng nhanh chóng này đã đem lại cơ hội lớn ở lĩnh vực dịch vụ & tiêu dùng cho các tập đoàn bán lẻ quốc tế.

Hoạt động kinh tế trong nước của Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2024 và dự báo

Số liệu kinh tế vĩ mô của Việt Nam nhìn chung vẫn tích cực trong 2 tháng đầu Q2/2024. Trong đó, kim ngạch xuất nhập khẩu, hoạt động sản xuất, phát điện và thu hút vốn FDI tăng trưởng tốt hơn so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024 (Biểu đồ 9). Tuy nhiên, đầu tư công đang giảm tốc, doanh số bán lẻ hàng hóa tăng chậm lại so với cùng kỳ và lạm phát đang gia tăng. Đặc biệt, tăng trưởng tín dụng ước tính chỉ đạt khoảng 2,5% kể từ đầu năm, mức thấp nhất kể từ khi đại dịch COVID-19 bùng phát vào năm 2020.

Biểu đồ 9: 10 chỉ số kinh tế vĩ mô quan trọng trong 5 tháng đầu năm 2024 & 5 tháng đầu năm 2023, Việt Nam

Triển vọng tăng trưởng tốt hơn trong 5 tháng đầu năm 2024



Ghi chú: *: HSC ước tính cho 5 tháng đầu năm 2024
Nguồn: CEIC, GSO, SBV & HSC

Bảng 10: Điều chỉnh dự báo GDP

HSC điều chỉnh giảm lần lượt 50 điểm cơ bản & 10 điểm cơ bản dự báo tăng trưởng GDP trong Q2/2024 & Q4/2024 xuống còn 5,8% so với cùng kỳ & 6,1 % so với cùng kỳ

	Tăng trưởng GDP	Nông, lâm, thủy sản	Công nghiệp & Xây dựng	Công nghiệp chế biến, chế tạo	Xây dựng	Dịch vụ	Thương mại bán buôn & bán lẻ
Q1/2023	3.4	2.9	-0.3	-0.4	1.9	6.9	8.0
Q2/2023	4.2	3.8	2.0	0.5	7.2	6.6	8.6
Q3/2023	5.5	4.3	5.2	5.6	8.0	6.4	8.7
Q4/2023	6.7	4.1	7.4	8.0	9.3	7.3	9.9
Q1/2024	5.7	3.0	6.3	7.0	6.8	6.1	6.9
Q2/2024F	5.8	3.9	7.0	7.5	8.0	6.3	6.5
Q3/2024F	5.8	3.8	6.7	7.2	7.7	6.1	6.9
Q4/2024F	6.1	4.0	6.9	7.4	7.9	6.0	7.0

Nguồn: HSC

Trong bối cảnh tình hình kinh tế phân hóa như đề cập ở trên, HSC giảm lần lượt 50 điểm cơ bản và 10 điểm cơ bản dự báo tăng trưởng GDP Q2 và Q4 xuống lần lượt 5,8% và 6,1% so với cùng kỳ (Biểu đồ 10) (Mời xem: [Thương mại tăng mạnh nhưng tăng trưởng GDP Q1 chậm lại cùng những lo ngại về lạm phát & tỷ giá](#), HSC, ngày 7/4/2024); chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP Q3/2024. Từ đó, GDP cả năm 2024 dự báo tăng trưởng 5,8%, giảm 20 điểm cơ bản so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Cho năm 2025, rủi ro tỷ giá và sức ép lên lĩnh vực xuất khẩu của Việt Nam nhiều khả năng sẽ gia tăng do mặt bằng lãi suất cao trong thời gian dài ở Mỹ, từ đó HSC giảm 20 điểm cơ bản/năm dự báo tăng trưởng GDP xuống 6,5%. Chúng tôi tóm tắt cập nhật triển vọng kinh tế trong Bảng 1 (trang đầu) và trong phần Phụ lục (Bảng 36).

Đánh giá lại rủi ro chính đối với triển vọng kinh tế

Trong báo cáo triển vọng vĩ mô đầu năm (Mời xem: [Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2024-2025](#), 23/1/2024, HSC), HSC đã phân tích một số rủi ro vĩ mô chính đối với Việt Nam trong năm 2024, bao gồm rủi ro tỷ giá và tác động phức tạp của rủi ro này đối với lạm phát, rủi ro thị trường BĐS phục hồi chậm ảnh hưởng đến xu hướng tiêu dùng, rủi ro thiếu hụt điện năng ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất. Hiện tại là thời điểm thích hợp để đánh giá lại những rủi ro này. Nhìn chung, HSC tin rằng những rủi ro này vẫn hiện hữu và có thể khiến tăng trưởng kinh tế thực tế của Việt Nam thấp hơn dự báo trong năm nay và năm sau. Tuy nhiên, một số rủi ro đã hạ nhiệt (đặc biệt là rủi ro thiếu hụt năng lượng) trong khi một số rủi ro khác lại gia tăng (như rủi ro tỷ giá).

Rủi ro tỷ giá vẫn cao

HSC cho rằng nguyên nhân chính gây sức ép lên đồng VND xuất phát từ khác biệt chính sách giữa NHNN (nới lỏng tiền tệ) và Fed (thắt chặt tiền tệ), từ đó làm chênh lệch lãi suất giữa VND và USD kéo dài.

Trước áp lực mất giá của đồng VND, NHNN đã triển khai hàng loạt biện pháp mang tính kỹ thuật. Thứ nhất, NHNN bắt đầu hút thanh khoản khỏi thị trường liên ngân hàng kể từ ngày 11/3/2024, nâng dần lãi suất phát hành tín phiếu NHNN lên 4,25%/năm từ 1,4%/năm. Điều này đã làm lãi suất liên ngân hàng VND ở nhiều kỳ hạn tăng một cách hiệu quả lên 4-5%/năm, từ đó làm giảm sức hấp dẫn của việc giao dịch chênh lệch giá của các tổ chức tín dụng (Biểu đồ 11).

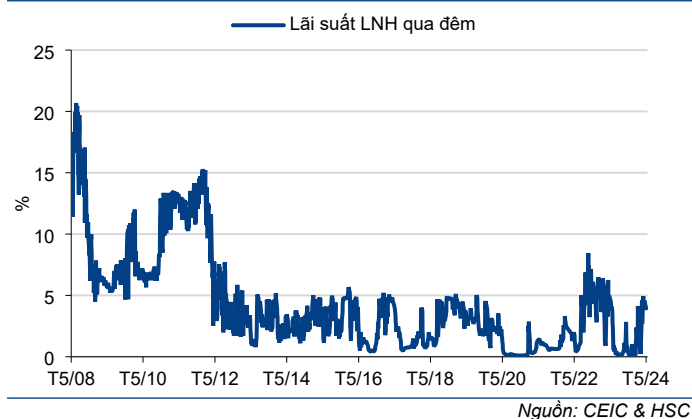
Ngoài ra, NHNN đã cân bằng giữa việc bơm và hút thanh khoản, sẵn sàng cung cấp thanh khoản cho các tổ chức tài chính đang gặp khó khăn kể từ ngày 2/4/2024. Lãi suất cho vay OMO cũng được điều chỉnh tăng 50 điểm cơ bản lên 4,5%/năm (phù hợp với lãi suất điều hành – lãi suất tái cấp vốn).

Tuy nhiên, lãi suất huy động vẫn đang ở mức thấp kỷ lục (Biểu đồ 12), lãi suất ngắn hạn dưới 6 tháng thấp hơn nhiều so với mức trần lãi suất huy động 4,75% do NHNN quy định. Điều này phản ánh tình hình cung cầu trên thị trường khi tăng trưởng tín dụng cũng ở mức thấp kỷ lục như đề cập ở trên, phản ánh nhu cầu đầu tư yếu trong bối cảnh các chiến dịch chống tham nhũng được đẩy mạnh chưa từng thấy.

Ngoài nhu cầu về USD, HSC nhận thấy nhu cầu vàng trong nước cũng tăng mạnh dưới tác động của xu hướng toàn cầu. Sự gia tăng này càng phức tạp do chênh lệch giá lớn giữa giá vàng trong nước và thế giới, từ đó thúc đẩy các hoạt động đầu cơ. Ngay cả ngân hàng trung ương các quốc gia lớn như [Trung Quốc cũng tăng cường dự trữ vàng](#) do căng thẳng địa chính trị gia tăng. Vàng được coi là kênh đầu tư an toàn, dựa trên cảm hứng từ một câu nói cổ: “Ngọc lúc thịnh, vàng lúc khó khăn”.

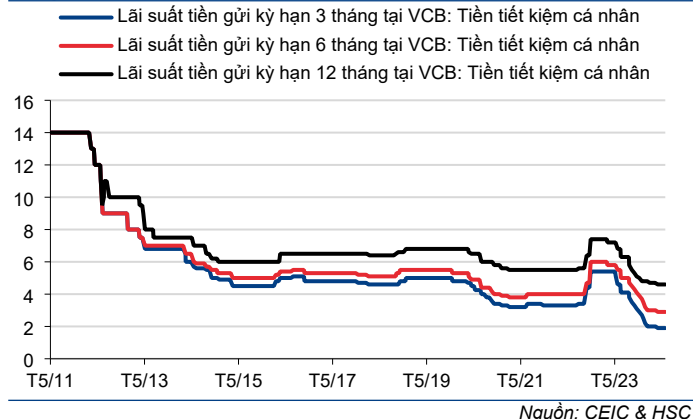
Biểu đồ 11: Diễn biến lãi suất VND liên ngân hàng (2008-2024)

Lãi suất VND liên ngân hàng tăng sau đợt phát hành tín phiếu của NHNN



Biểu đồ 12: Xu hướng lãi suất tiền gửi ngân hàng

Lãi suất tiền gửi vẫn ở mức thấp kỷ lục, phản ánh nhu cầu tín dụng thấp



Biểu 13: Chênh lệch giữa tỷ giá hối đoái trên thị trường tự do và tỷ giá hối đoái liên ngân hàng

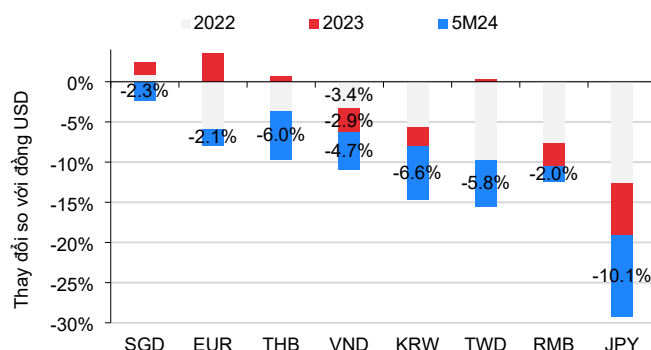
Chênh lệch tỷ giá thị trường tự do và thị trường liên ngân hàng ngày càng thu hẹp



Nguồn: CEIC, dữ liệu thị trường, SBV & HSC

Biểu đồ 14: Biến động tỷ giá hối đoái của các đồng tiền lớn trong giai đoạn 2022 – 5 tháng đầu năm 2024

Đồng VNĐ mất giá 11% trong chu kỳ gần đây (2022 – 5 tháng đầu năm 2024), nhưng vẫn tích cực hơn so với các đồng JPY, TWD, KRW và CNY



Nguồn: CEIC & HSC

NHNN đã vào cuộc và tiến hành 9 phiên đấu giá vàng dành cho thành viên kinh doanh vàng được cấp phép bắt đầu từ ngày 22/4/2024. Trong một động thái quyết liệt hơn, NHNN bắt đầu bán vàng trực tiếp cho người dùng cuối thông qua 4 NHTM có vốn nhà nước (với mục đích phi lợi nhuận) từ ngày 3/6/2024 với mục đích rõ ràng là thu hẹp chênh lệch giá giữa thị trường vàng trong nước và thế giới, từ đó hạn chế hoạt động đầu cơ.

Những nỗ lực can thiệp bước đầu vào thị trường ngoại hối và thị trường vàng đã cho thấy những kết quả đầy hứa hẹn. Chênh lệch tỷ giá tự do và tỷ giá liên ngân hàng đang dần thu hẹp (Biểu đồ 13) sau khi NHNN ước tính bán ra khoảng 4 tỷ USD dự trữ ngoại hối kể từ đầu năm, từ đó làm dự trữ ngoại hối giảm xuống dưới ngưỡng 3 tháng nhập khẩu (Mời xem: [Thị trường ngoại hối hạ nhiệt sau khi NHNN thông báo tin đồn về thay đổi điều hành tỷ giá là không chính xác](#), HSC, ngày 30/5/2024).

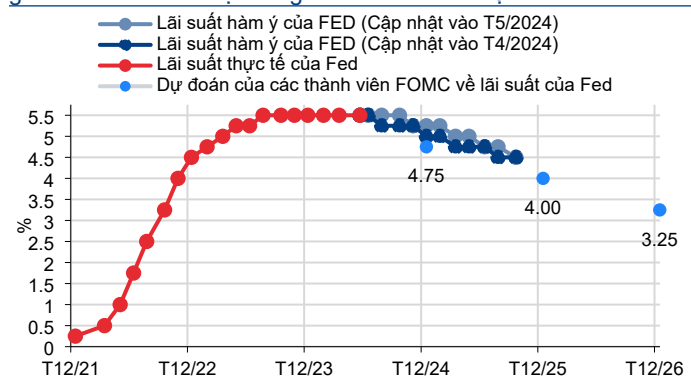
Thời gian tới, HSC thận trọng cho rằng VND có thể tiếp tục gặp sức ép do định hướng chính sách khác nhau giữa các ngân hàng trung ương. NHNN chưa phát đi tín hiệu về ý định nâng lãi suất điều hành, trong khi Fed dự kiến sẽ duy trì mức lãi suất cao hiện nay trong thời gian dài hơn (Biểu đồ 15).

Nhìn chung, với những thách thức này, HSC điều chỉnh dự báo tỷ giá USD/VND cho năm 2024 & 2025 lần lượt ở mức 25.700 & 25.500 từ lần lượt 25.200 & 24.800 theo dự báo trước đó (Mời xem: Ví mô đầu tuần: [Cập nhật dự báo tỷ giá USD/VND; GDP Q1/2024 của Trung Quốc](#), ngày 15/4/2024) (Biểu đồ 16).

VND đã mất giá so với USD tổng cộng 13 năm trong 19 năm qua, tương đương mất giá tổng cộng 38%. Tuy nhiên, việc đồng VND mất giá 11% trong chu kỳ gần đây (2022-2024) vẫn vượt trội so với các đồng tiền khác như JPY, TWD, KRW & CNY.

Biểu đồ 15: Lãi suất hàm ý của Fed so với kỳ vọng

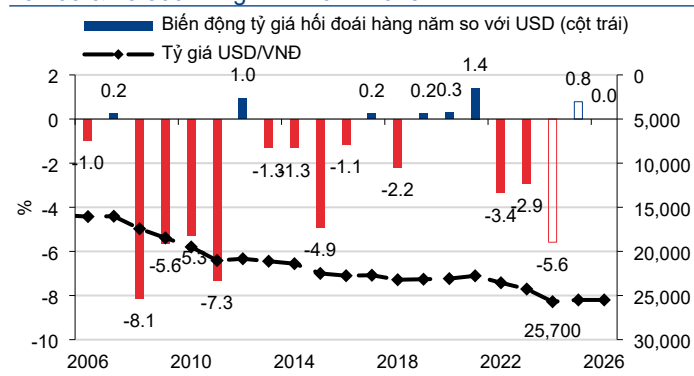
Lãi suất tại Mỹ đang được kỳ vọng sẽ ở mức cao hơn trong thời gian dài hơn với ít đợt cắt giảm lãi suất hơn dự kiến



Nguồn: CME, Fed & HSC

Biểu đồ 16: Xu hướng và dự báo tỷ giá USD/VND (2006-2026)

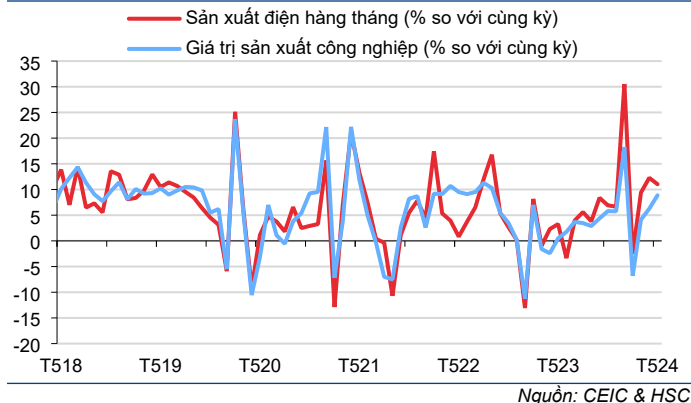
HSC điều chỉnh giảm dự báo tỷ giá USD/VND xuống lần lượt 25.700 & 25.500 trong năm 2024-2025



Nguồn: HSC

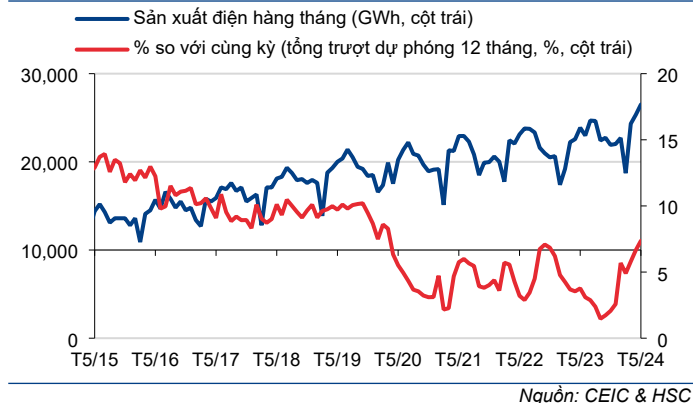
Biểu đồ 17: Sản xuất điện & giá trị sản xuất công nghiệp

Sản xuất điện phục hồi mạnh mẽ, hỗ trợ sự phục hồi của ngành sản xuất



Biểu đồ 18: Xu hướng sản xuất điện trong giai đoạn 2015-5 tháng đầu năm 2024

Sản lượng điện của Việt Nam đã đạt mức cao kỷ lục trong tháng 5/2024



Rủi ro thiếu hụt điện năng hạ nhiệt

Trong 5 tháng đầu năm 2024, hoạt động phát điện phục hồi mạnh mẽ, từ đó hỗ trợ sự phục hồi của ngành công nghiệp chế biến & chế tạo (Biểu đồ 17). Khi bước vào giai đoạn cao điểm tiêu thụ điện, sản lượng phát điện của Việt Nam đạt mức cao kỷ lục trong tháng 5/2024 (Biểu đồ 18). Ngoài ra, KNNK than tăng cao kỷ lục trong 5 tháng đầu năm, vượt 3,5 tỷ USD, tăng 32% so với cùng kỳ. KNNK than tăng mạnh chủ yếu để cung cấp cho các nhà máy nhiệt điện, chủ yếu ở phía Bắc, do [sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được khoảng 65% nhu cầu than](#).

Một diễn biến tích cực ngoài dự kiến của chúng tôi là khả năng đường dây 500kV từ Quảng Bình (miền Trung) đến Hưng Yên (miền Bắc) sẽ có khả năng cao hoàn thành đúng tiến độ và [sẵn sàng đưa vào vận hành trong nửa cuối năm 2024](#). Điều này sẽ giúp nâng công suất truyền tải điện giữa miền Trung và miền Bắc từ khoảng 2.200MW hiện nay lên khoảng 5.000MW. Sự bổ sung này sẽ góp phần đảm bảo nguồn cung điện ổn định cho miền Bắc trong năm nay và những năm tới, khu vực hiện vẫn đang phụ thuộc đáng kể vào nhiệt điện và việc triển khai các dự án điện gió & điện mặt trời gặp nhiều khó khăn hơn so với miền Trung và miền Nam.

Những năm gần đây, do cơ sở hạ tầng tốt và lợi thế về vị trí địa lý gần Trung Quốc, nhiều doanh nghiệp FDI lớn đã mở rộng đầu tư vào các KCN ở miền Bắc Việt Nam, trong đó có các công ty như Samsung, LG, chuỗi cung ứng của Apple như Foxconn. [Tình trạng thiếu điện](#), đặc biệt là ở miền Bắc, đang là mối lo ngại lớn đối với hoạt động liên tục của các doanh nghiệp này. Đảm bảo an ninh năng lượng sẽ giảm thiểu mối lo ngại này trong dài hạn và việc nhanh chóng vận hành đường dây truyền tải điện mới thể hiện cam kết của Chính phủ trong nỗ lực hỗ trợ nhà đầu tư nước ngoài cũng như các doanh nghiệp trong nước.

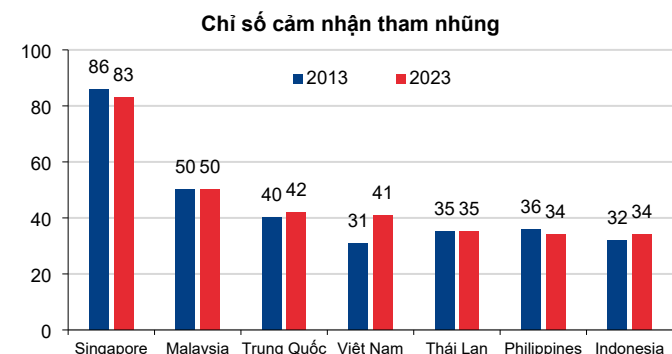
Môi trường chính trị vẫn ổn định

Trong những tháng đầu năm 2024, chiến dịch chống tham nhũng đã lên đến đỉnh điểm, đây là bước chuẩn bị cho Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ 14 dự kiến diễn ra vào đầu năm 2026. Chỉ trong vài tháng, 3 trong số 5 vị trí lãnh đạo cấp cao nhất đã buộc phải sớm từ chức do có nhiều vi phạm, khuyết điểm làm ảnh hưởng đến uy tín của Đảng. Trong đó có nguyên Chủ tịch nước Võ Văn Thưởng, nguyên Chủ tịch Quốc hội Vương Đình Huệ, nguyên Thường trực Ban Bí thư Trương Thị Mai.

Những thay đổi lãnh đạo ở cấp cao nhất của Việt Nam đã thu hút được sự chú ý đáng kể của truyền thông quốc tế. Tuy nhiên, thay vì lo ngại về những gián đoạn ngắn hạn, HSC tin rằng đây là kết quả của nỗ lực không ngừng nghỉ nhằm làm trong sạch và tăng cường tính minh bạch trong bộ máy nhà nước. Nỗ lực này bắt đầu bằng việc thành lập Ban Chỉ đạo Trung ương về phòng chống tham nhũng vào đầu năm 2013 dưới sự lãnh đạo của Tổng bí thư Nguyễn Phú Trọng.

Biểu đồ 19: Chỉ số cảm nhận tham nhũng (2013-2023)

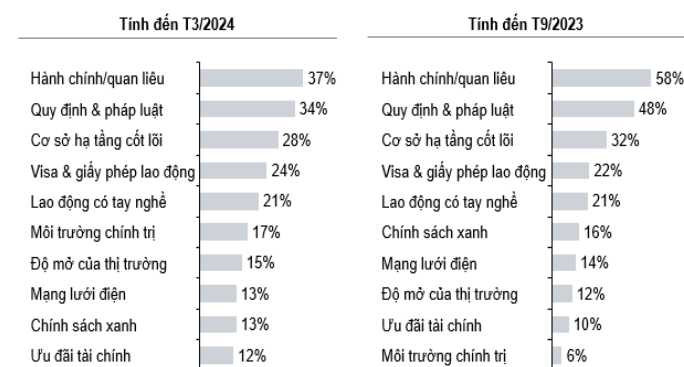
Chỉ số cảm nhận tham nhũng của Việt Nam, thước đo quan trọng của tính minh bạch, đã cải thiện 10 điểm



Nguồn: Tổ chức Minh bạch Quốc tế & HSC

Biểu đồ 20: Các yếu tố nâng cao khả năng thu hút vốn FDI

Top 5 yếu tố nâng cao khả năng hút vốn FDI đều không liên quan đến môi trường chính trị



Nguồn: Eurocham Vietnam & HSC

Ngoài ra, Đảng hoạt động theo nguyên tắc tập trung dân chủ, đảm bảo định hướng lâu dài đối với đầu tư nước ngoài & chiến lược phát triển kinh tế - xã hội không bị ảnh hưởng bởi những thay đổi trong vị trí lãnh đạo. Gần đây, [Bloomberg](#) đưa tin các nhà đầu tư vẫn tiếp tục hướng tới Việt Nam bất chấp việc thay đổi một số vị trí lãnh đạo chủ chốt. Vốn FDI đăng ký ở Việt Nam tăng 2% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024, trong khi vốn FDI giải ngân tăng 7,8% so với cùng kỳ.

Trong thập kỷ qua, dưới sự lãnh đạo của Tổng Bí thư Nguyễn Phú Trọng, chiến dịch chống tham nhũng của Việt Nam đã đạt được những tiến bộ rõ rệt trong việc nâng cao tính minh bạch. Chỉ số Corruption Perceptions, thước đo chính về tính minh bạch, đã tăng 10 điểm. Nhờ đó, Việt Nam đã vượt qua một số nước trong khu vực, bao gồm Thái Lan, Philippines & Indonesia, và vươn lên vị trí thứ 83 trên toàn cầu vào năm 2023 từ vị trí thứ 116 vào năm 2013 (Biểu đồ 19).

Theo khảo sát mới nhất của Eurocham, [chỉ số BCI \(niềm tin doanh nghiệp\) của Việt Nam](#) đã tăng lên trong Q1/2024, cho thấy năm mới khởi đầu đầy tích cực của các doanh nghiệp. Ba yếu tố hàng đầu để nâng cao sức hút đối với dòng vốn FDI ở Việt Nam bao gồm thủ tục hành chính, môi trường pháp lý & cơ sở hạ tầng. Đáng chú ý là không có mối quan tâm nào liên quan đến môi trường chính trị trong số 5 mối quan tâm hàng đầu (Biểu đồ 20).

Cập nhật số liệu kinh tế 5 tháng đầu năm 2024: FDI đăng ký giảm, kim ngạch nhập khẩu tăng mạnh, CPI tăng lên mức cao nhất 17 tháng

KNXK tăng 15,2% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024, cải thiện đáng kể so với giảm 11,7% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2023. Với kết quả tích cực này cùng với việc KNNK tăng mạnh, thương mại của Việt Nam đã thâm hụt 1 tỷ USD trong tháng 5/2024, kết thúc 23 tháng thặng dư liên tiếp. Mặc dù phải đối mặt với nhiều thách thức, bao gồm lạm phát gia tăng và vốn FDI đăng ký chậm lại, triển vọng kinh tế vẫn tích cực với kỳ vọng hoạt động sản xuất & vốn FDI thực hiện tiếp tục tăng trưởng, nhu cầu trong nước ổn định và số lượng du khách quốc tế tăng mạnh.

Biểu đồ 21: Xu hướng của các chỉ số kinh tế vĩ mô chính

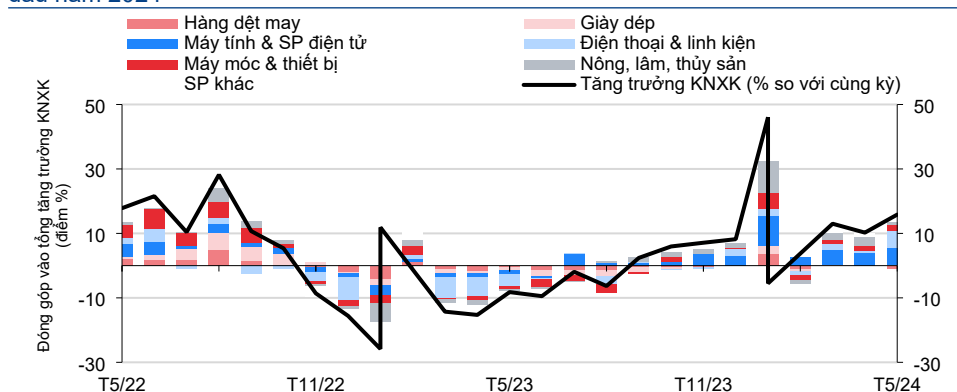
CPI vẫn tăng trong tháng 5 trong khi chỉ số PMI phản ánh ngành sản xuất tiếp tục tăng trưởng trong tháng thứ 2 liên tiếp

	T4/23	T5/23	T6/23	T7/23	T8/23	T9/23	T10/23	T11/23	T12/23	T1/24	T2/24	T3/24	T4/24	T5/24
CPI (y/y%)	2.81	2.43	2.00	2.06	2.96	3.66	3.59	3.45	3.58	3.37	3.98	3.97	4.40	4.44
Doanh số bán lẻ (y/y%)	4.6	31.3	6.7	6.9	7.4	7.7	8.8	9.9	10.6	7.6	-2.4	22.7	8.6	9.5
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	-15.3	-8.2	-9.5	-1.9	-6.3	2.4	5.9	7.1	8.2	46.0	-5.5	13.0	10.2	15.8
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	-23.0	-20.8	-17.1	-11.3	-5.5	0.7	6.2	4.9	7.6	34.4	0.0	9.0	18.8	29.9
Cán cân thương mại (triệu USD)	2,916	2,298	3,289	3,059	3,399	2,163	2,736	1,440	2,126	3,632	1,382	2,778	1,066	-1,000
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	-2.4	0.5	1.8	3.7	3.5	2.9	4.4	5.8	5.8	18.3	-6.8	4.1	6.3	8.9
Markit PMI index	46.7	45.3	46.2	48.7	50.5	49.7	49.6	47.3	48.9	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3
Lãi suất LNH (qua đêm)	4.12	3.90	0.44	0.19	0.16	0.19	0.81	0.14	0.51	0.97	1.46	2.51	4.60	2.85
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	-2.15	-1.30	-1.29	-1.33	-2.74	-1.77	0.73	1.65	-2.93	-3.99	-3.57	-5.41	-7.23	-7.42
VN Index (y/y%)	-23.24	-16.83	-6.46	1.37	-4.41	1.95	0.02	4.36	12.20	4.78	22.26	20.61	15.29	17.35
Tỷ giá (VND:USD)	23,445	23,480	23,565	23,670	24,055	24,275	24,545	24,245	24,265	24,410	24,635	24,785	25,273	25,362
VN Index	1,049.12	1,075.17	1,120.18	1,222.90	1,224.05	1,154.15	1,028.19	1,094.13	1,129.93	1,164.31	1,252.73	1,284.09	1,209.52	1,261.72

Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 22: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK

KNXK tăng 15,8% so với cùng kỳ trong tháng 5 & tăng 15,2% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Kim ngạch xuất khẩu tăng 15,2% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024

Trong tháng 5/2024, KNXK và KNNK tăng lần lượt 15,8% và 29,9% so với cùng kỳ, vượt dự báo của chúng tôi là tăng lần lượt 13,9% và 22,1% so với cùng kỳ (Mời xem: [Thương mại vẫn tích cực trong bối cảnh căng thẳng Mỹ-Trung Quốc gia tăng](#), 30/5/2024) và khảo sát gần đây của Bloomberg ([Vietnam Inflation at 16-Month High Adds Pressure on Central Bank](#), 29/5/2024) (Biểu đồ 22, 24).

So với tháng trước, cả KNXK và KNNK đều tăng mạnh lần lượt 5,7% và 12,8%. Từ đó, KNXK và KNNK 5 tháng đầu năm 2024 tăng lần lượt 15,2% và 18,2% so với cùng kỳ, vượt dự báo cả năm của chúng tôi là tăng lần lượt 12,5% và 13,5% so với cùng kỳ.

Các mặt hàng đóng góp chính vào tăng trưởng KNXK tháng 5/2024 bao gồm: máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 18% so với cùng kỳ), điện thoại các loại (tăng 13,4% so với cùng kỳ), máy móc (tăng 16,1% so với cùng kỳ), gỗ & sản phẩm từ gỗ (tăng

18,1% so với cùng kỳ) và gạo (tăng 56,5% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 22-23). Trong khi đó, KNXX hàng dệt may (giảm 8,2% so với cùng kỳ) vẫn kéo giảm KNXX.

Bảng 23: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXX

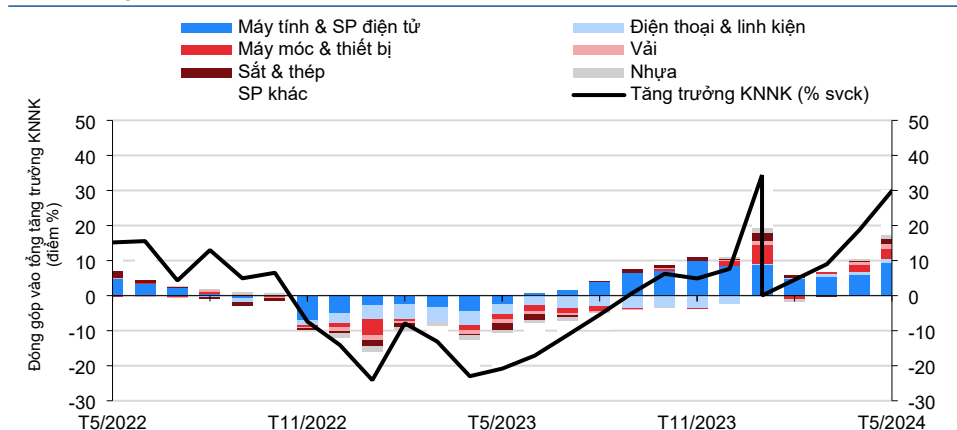
Động lực tăng trưởng chính bao gồm điện thoại, máy tính & SP điện tử, gỗ & SP gỗ và gạo

Các mặt hàng xuất khẩu	% tăng sv cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXX	Các mặt hàng xuất khẩu	% giảm sv cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXX
Kim loại thường khác	111.6%	780	2.4%	Sắt & thép	-35.8%	596	1.8%
Gạo	56.5%	611	1.9%	Hóa chất	-15.3%	185	0.6%
Máy ảnh, máy quay phim & linh kiện	50.7%	700	2.1%	Hàng dệt may	-8.2%	2,700	8.2%
Điện thoại & linh kiện	50.6%	4,400	13.4%	Giấy	-7.2%	180	0.5%
Máy tính & SP điện tử	31.5%	5,900	18.0%	Thủy sản	-3.5%	780	2.4%
Sản phẩm nhựa	23.9%	520	1.6%	Đồ chơi, dụng cụ thể thao	-3.5%	273	0.8%
Đồ nội thất ngoài gỗ	21.3%	245	0.7%	Phương tiện vận tải khác	-2.5%	1,309	4.0%
Nguyên phụ liệu dệt may, da giày	20.7%	195	0.6%	Túi xách	-0.1%	340	1.0%
Dầu thô	19.9%	238	0.7%	Dây & cáp cách điện	0.7%	270	0.8%
Sản phẩm từ chất dẻo	19.5%	193	0.6%	Cà phê	3.9%	400	1.2%

Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 24: Đóng góp vào tăng trưởng KNXX

KNXX tăng 29,9% so với cùng kỳ trong tháng 5 & tăng 18,2% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Bảng 25: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXX

Trong số các mặt hàng chủ chốt, máy tính và điện thoại đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng KNXX

Các mặt hàng nhập khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXX	Các mặt hàng nhập khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXX
Khí dầu mỏ hóa lỏng	130.7%	245	0.7%	Hạt điều	-15.4%	271	0.8%
SP kim loại thường khác	61.0%	300	0.9%	Cao su	1.2%	178	0.5%
Điện thoại & linh kiện	55.1%	750	2.2%	Thủy sản	2.3%	200	0.6%
Nguyên liệu làm thuốc	52.4%	400	1.2%	Cotton	4.1%	324	1.0%
Sắt & thép	50.1%	1,159	3.4%	Quặng & khoáng sản khác	6.9%	169	0.5%
Ô tô nguyên chiếc các loại	46.9%	284	0.8%	Rau quả	11.1%	180	0.5%
Kim loại thường khác	45.5%	891	2.6%	Gỗ & sản phẩm gỗ	15.5%	250	0.7%
Sản phẩm sắt & thép	42.0%	600	1.8%	Sản phẩm nhựa	15.6%	750	2.2%
Máy ảnh, máy quay phim & linh kiện	41.7%	200	0.6%	Giấy	18.0%	211	0.6%
Máy tính & SP điện tử	39.3%	8,600	25.4%	Sản phẩm hóa chất	19.0%	800	2.4%

Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Các mặt hàng đóng góp chính vào tăng trưởng KNXX bao gồm máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 39,3% so với cùng kỳ) và điện thoại các loại (tăng 55,1% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 25). Ngoài ra, ô tô là một trong những mặt hàng nhập khẩu hàng đầu trong tháng 5/2024, với lần tăng lần đầu (tăng 46,9% so với cùng kỳ) kể từ tháng

3/2023, cho thấy dấu hiệu phục hồi ban đầu của nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm xa xỉ trong nước.

Thăng mại chuyển sang thâm hụt, kết thúc 23 tháng thặng dư liên tiếp

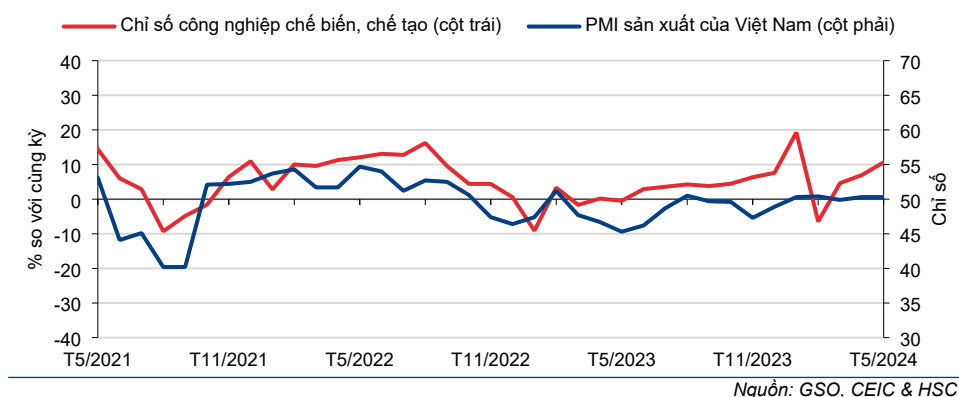
Do KNNK tăng mạnh hơn đáng kể so với KNXK, thương mại tháng 5/2024 thâm hụt ước tính 1 tỷ USD, kéo thặng dư trong 5 tháng đầu năm 2024 xuống mức 8 tỷ USD so với dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi là thặng dư 28,6 tỷ USD, chấm dứt 23 tháng thặng dư liên tiếp. KNNK tăng mạnh làm gia tăng sức ép lên tỷ giá nhưng điều này lại cho thấy triển vọng thương mại khởi sắc.

Chỉ số công nghiệp chế biến & chế tạo trong nước tăng 7,3% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024

Nhờ hoạt động thương mại hồi phục mạnh, chỉ số ngành công nghiệp chế biến & chế tạo của Tổng cục Thống kê tăng 10,6% so với cùng kỳ (tăng 3,6% so với tháng trước) trong tháng 5/2024 và tăng 7,3% so với mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái trong 5 tháng đầu năm 2024 (giảm 2,6% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2023) (Biểu đồ 26).

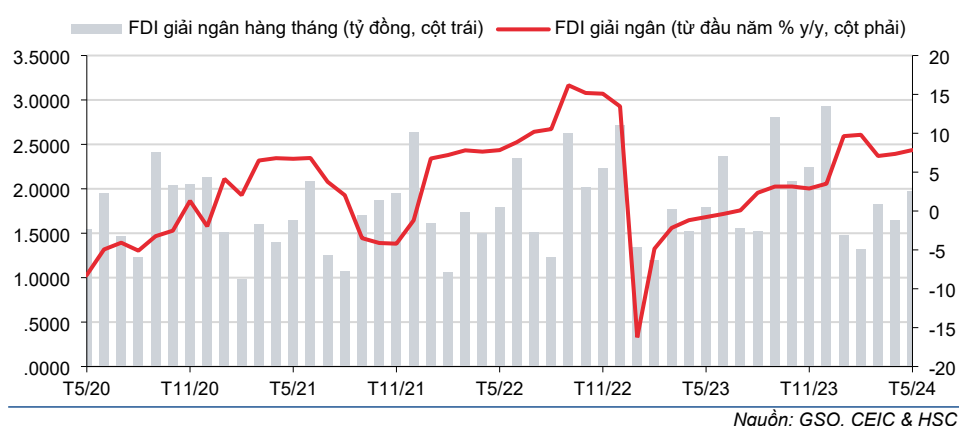
Biểu đồ 26: Chỉ số công nghiệp chế biến, chế tạo & PMI

PMI Việt Nam tháng 5 tăng trưởng tháng thứ 2 liên tiếp nhờ số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh



Biểu đồ 27: FDI thực hiện hàng tháng

FDI thực hiện tăng 9,4% so với cùng kỳ trong tháng 5 & tăng 7,8% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024



FDI thực hiện tăng 7,8% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024

Trong tháng 5, FDI thực hiện tăng 9,4% so với cùng kỳ, tháng tăng thứ 16 liên tiếp, tương đương tăng 7,8% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024 (so với giảm 0,8% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2023) (Biểu đồ 27). Tuy nhiên, FDI đăng ký giảm 9,1% so với cùng kỳ và là tháng giảm thứ 3 liên tiếp, từ đó làm giảm mức

tăng trong 5 tháng đầu năm 2024 xuống tăng 2% so với cùng kỳ (so với giảm 7,3% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2023).

Mặc dù FDI đăng ký tăng chậm hơn dự kiến, HSC vẫn giữ nguyên dự báo FDI thực hiện & đăng ký sẽ tăng trưởng lần lượt 6% và 9% trong năm 2024, sau đó tăng trưởng lần lượt 9% và 12% trong năm 2025 (Mời xem: [Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2024-2025](#), 23/1/2024, HSC, và [FDI vẫn tích cực trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng](#), 27/5/2024).

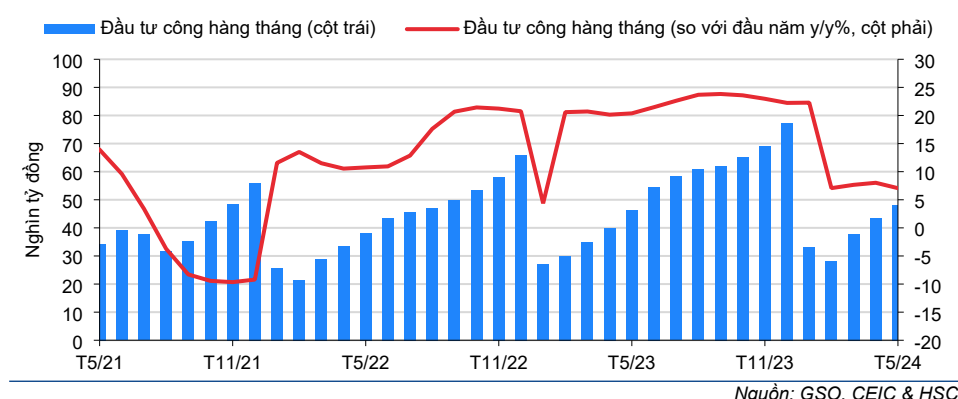
Đầu tư công tăng 5% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024 (bằng 26,6% kế hoạch năm)

Trong tháng 5, đầu tư công tăng 3,1% so với cùng kỳ, tương đương tăng 5% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024, so với tăng 21,5% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2023, tương đương 26,6% kế hoạch năm 2024 của Chính phủ (677,1 nghìn tỷ đồng) (Biểu đồ 28).

Chính phủ ước tính đã thu ngân sách đạt 52,8% kế hoạch năm 2024 so với chi ngân sách đạt 31% kế hoạch năm 2024. Do đó, trong 5 tháng đầu năm 2024, ngân sách nhà nước thặng dư 241,7 nghìn tỷ đồng, so với mục tiêu thâm hụt 399,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2024 ('Quyết định 2715' của Bộ Tài chính).

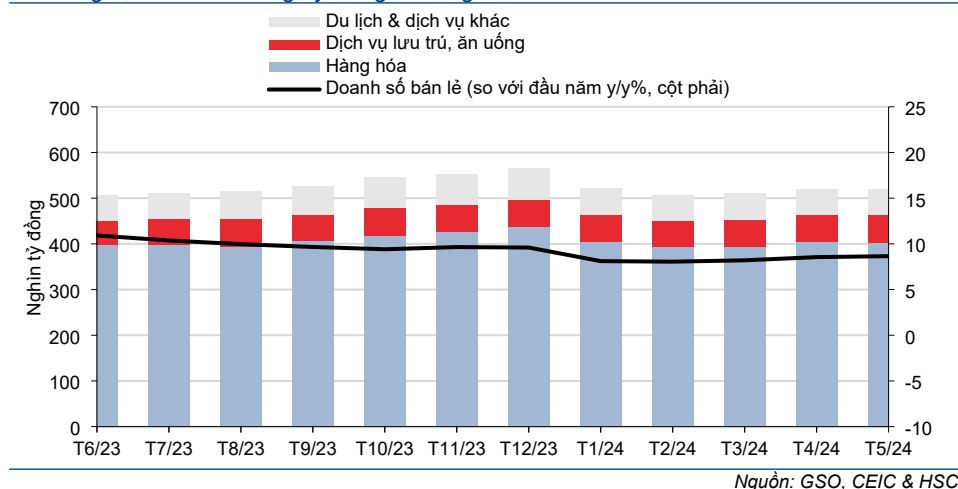
Biểu đồ 28: Đầu tư sử dụng ngân sách Nhà nước

Đầu tư công hàng tháng tăng 3,1% so với cùng kỳ & tăng 10,9% so với tháng trước trong tháng 5, đồng thời tăng 5% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024



Biểu đồ 29: Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ hàng tháng

Doanh số bán lẻ tăng 9% so với cùng kỳ & tăng 2% so với tháng trước trong tháng 4, đồng thời tăng 8,5% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2024



Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 8,7% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024

Trong tháng 5, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,5% so với cùng kỳ, tương đương tăng 8,7% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024 (so với tăng 12,3% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2023), sát với dự báo tăng trưởng 9% của HSC cho cả năm 2024. Trong đó, dịch vụ lưu trú và ăn uống (tăng 15,1% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024) và du lịch (tăng 45,1% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024) (Biểu đồ 29) đã đóng góp đáng kể. Chính phủ đã [thông qua đề xuất giảm thuế GTGT](#) từ 10% xuống 8% đối với một số hàng hóa & dịch vụ đến hết năm 2024 và sẽ trình Quốc hội thông qua tại kỳ họp thứ 7 Quốc hội khóa 15.

Số lượng du khách quốc tế tăng 64,9% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024

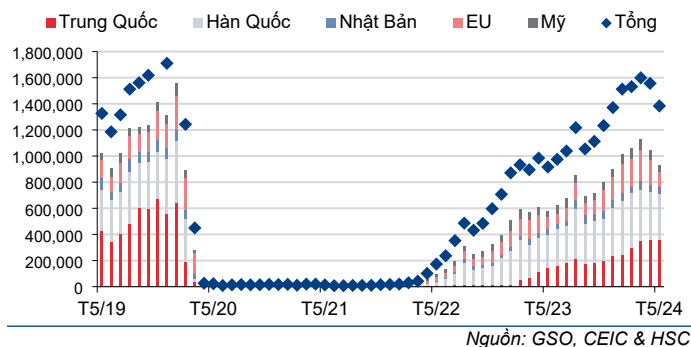
Trong tháng 5/2024, số lượng du khách quốc tế tăng 51% so với cùng kỳ (Biểu đồ 30). Tính chung 5 tháng đầu năm 2024, số lượng du khách đạt 7,6 triệu lượt (tăng 64,9% so với cùng kỳ), tương đương 103,9% so với mức trước dịch COVID-19.

Trong 3 thị trường dẫn đầu, Trung Quốc lần đầu tiên dẫn đầu kể từ tháng 12/2021, với 357.000 lượt khách. Hàn Quốc rơi xuống vị trí thứ hai với 351.000 lượt khách (Biểu đồ 31).

Trong năm 2024, HSC dự báo số lượng du khách quốc tế sẽ đạt 17,5 triệu lượt, tăng 39% so với mức 12,6 triệu lượt trong năm 2023 (Mời xem: [Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2024-2025](#), 23/1/2024, HSC).

Biểu đồ 30: Số lượng khách quốc tế hàng tháng

Số lượng hành khách quốc tế đạt 7,6 triệu trong 5 tháng đầu năm 2024, tăng 64,9% so với cùng kỳ & bằng 103,9% mức trước dịch



Bảng 31: Số lượng khách quốc tế hàng tháng theo quốc gia

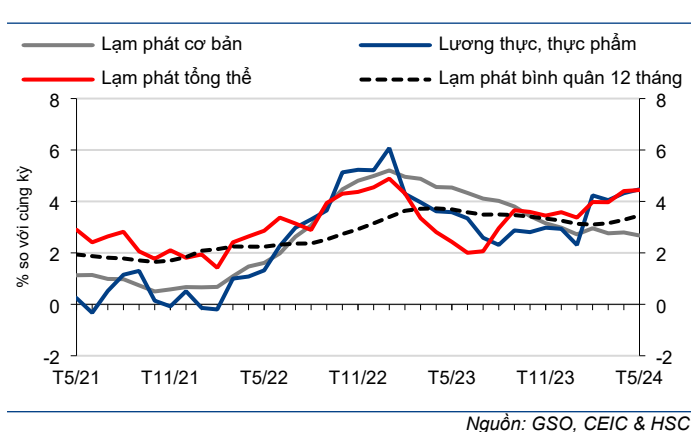
Khách từ Trung Quốc, Hàn Quốc, EU, Đài Loan, Nhật Bản và Mỹ chiếm 76% tổng số lượng hành khách đến Việt Nam

Hành khách theo quốc gia	Số lượng hành khách	% so với cùng kỳ	Tỷ trọng
Trung Quốc	357,190	143%	26%
Hàn Quốc	351,246	42%	25%
EU	120,280	22%	9%
Đài Loan	110,834	90%	8%
Nhật Bản	53,330	22%	4%
Mỹ	48,636	11%	4%
Campuchia	41,239	30%	3%
Thái Lan	33,882	-8%	2%
Australia	33,121	23%	2%
Malaysia	32,377	-22%	2%

Nguồn: GSO, CEIC & HSC

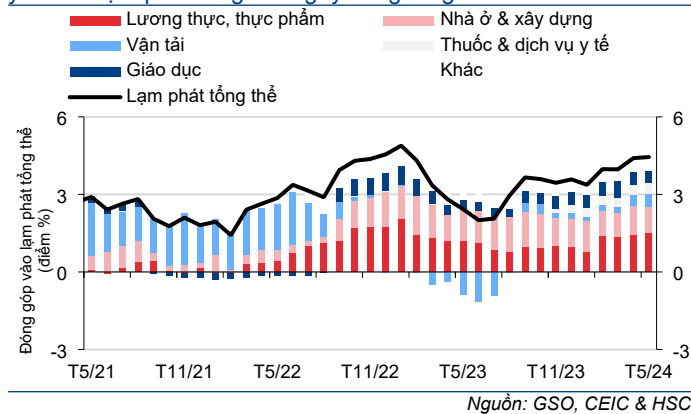
Biểu đồ 32: Lạm phát tổng thể

CPI tăng lên 4,4% so với cùng kỳ từ mức 3,97% trong tháng trước



Biểu đồ 33: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp của chi phí vận tải, nhà ở & xây dựng, thuốc & dịch vụ y tế y tế vào lạm phát tổng thể ngày càng tăng



CPI tăng tốc lên mức cao nhất kể từ tháng 1/2024

Trong tháng 5/2024, CPI tổng thể tiếp tục tăng lên 4,44% so với cùng kỳ từ tăng 4,4% so với cùng kỳ trong tháng trước (Biểu đồ 32), đạt tăng cao nhất kể từ tháng 1/2023 nhưng thấp hơn dự báo của chúng tôi (Mời xem: [CPI có thể tiếp tục tăng trong tháng 5 do mức nền thấp](#), ngày 10/5/2024).

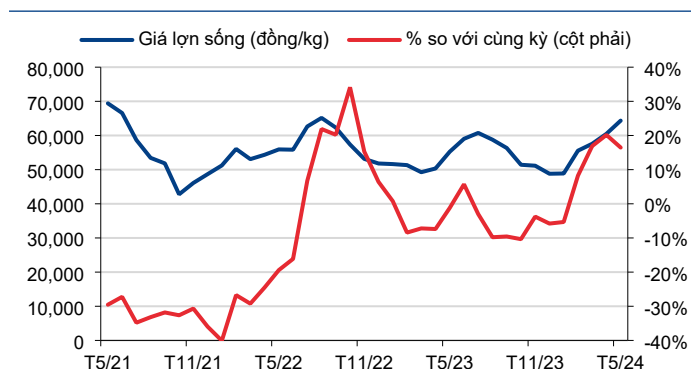
Điều này là do chi phí lương thực & thực phẩm và giao thông đóng góp lớn hơn vào lạm phát tổng thể (Biểu đồ 33). Tuy nhiên, chi phí giao thông tăng lên (tăng 5,58% so với cùng kỳ) do mức nền thấp (giảm 8,94% so với cùng kỳ trong tháng 5/2023). So với tháng trước, nhờ giá xăng dầu trong nước giảm 4,72%, chi phí nhóm giao thông giảm 1,73% (đóng góp 9,83% tỷ trọng giỏ CPI). Trong khi đó, lạm phát nhóm thực phẩm tăng 0,59% so với tháng trước và tăng 2,87% so với cùng kỳ do giá thịt lợn tăng (tăng 1,94% so với tháng trước) lên mức cao nhất kể từ tháng 8/2022.

Nếu loại trừ các mặt hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và các mặt hàng có sự kiểm của nhà nước bao gồm dịch vụ y tế & giáo dục, lạm phát cơ bản giảm nhẹ xuống 2,68% so với cùng kỳ trong tháng 4/2024. Điều này cho thấy CPI tổng thể tăng lên chủ yếu do các mặt hàng ngoài cơ bản.

Trong 5 tháng đầu năm 2024, lạm phát tổng thể tăng 4,03% so với cùng kỳ, chủ yếu do đóng góp của các mặt hàng ngoài cốt lõi (Biểu đồ 34-35). Do kết quả hiện sát với dự báo, HSC duy trì dự báo CPI tổng thể năm 2024-2025 lần lượt bình quân ở mức 3,8% & 3,4%.

Biểu đồ 34: Xu hướng giá lợn sống

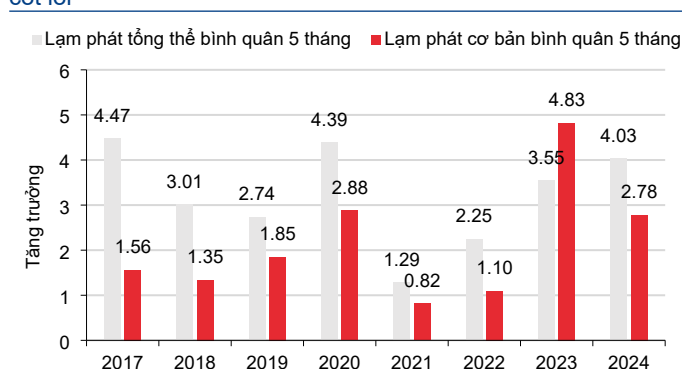
Giá thịt lợn tăng 16,47% so với cùng kỳ lên mức cao nhất kể từ tháng 8/2022



Nguồn: channuoivietnam.com & HSC

Biểu đồ 35: CPI tổng thể bình quân & CPI cơ bản: 2017-2024

Trong 5 tháng đầu năm 2024, lạm phát tổng thể tăng 4,03%, cao hơn dự báo cả năm của HSC là 3,8% chủ yếu do các yếu tố ngoài cốt lõi



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Phụ lục

Bảng 36: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,700	25,500	25,500
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,521	3,542	3,542
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.02	5.05	5.80	6.50	6.50
GDP (tỷ USD)	304	332	346	369	404	421	437	486	533
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,745	4,060	4,200	4,320	4,757	5,170
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.21	-0.27	6.69	4.57	5.15	4.69
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	39.8	40.3	39.4	38.5
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	36.8	37.0	36.4	35.7
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	3.76	3.60	4.46	3.55	2.83	2.58
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	138.3	143.0	147.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.30	2.30	2.30
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.8	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	3.2	3.4	3.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	5.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.5	4.0	3.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	14.5	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	18,079	20,248	22,678
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	13.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	86	100	115
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	5.5	6.0	6.2
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	5.00
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.7	3.0	3.2
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	3.0	3.3	3.6
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	28.6	32.1	35.6
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	25.0	25.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	370	415	461
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	13.5	12.0	11.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	399	447	496
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	12.5	12.0	11.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	146	154	160	175	190
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.8	36.2	36.6	36.5	35.9	35.6
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	24.6	27.5	30.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	36.6	39.9	43.5	47.8
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	50.9	52.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.1	9.0	9.0
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.0	10.0	9.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	8.0	8.5	8.5
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.6	9.0	9.0	9.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TP HCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn