

## TỔNG QUAN VĨ MÔ THÁNG 11/2023

Kinh tế thế giới đang đối mặt với hàng loạt những khó khăn và thách thức đa dạng, từ cuộc chiến chống lạm phát toàn cầu đến sự phức tạp của địa chính trị như sự dai dẳng trong xung đột quân sự giữa Nga và Ukraine đến các diễn biến mới hơn từ xung đột Israel-Hamas. Với chính sách tiền tệ thắt chặt trong khi an ninh lương thực diễn biến phức tạp, thiên tai, và biến đổi khí hậu cũng đang gia tăng kéo theo hệ quả là sự suy giảm từ cả nguồn cung và lực cầu của các nền kinh tế trên thế giới. Lạm phát, mặc dù đã giảm đáng kể, nhưng để đạt về mức mục tiêu đề ra thì chặng đường vẫn còn dài và hầu hết các nền kinh tế trên thế giới đều gặp phải tình trạng tăng trưởng kém hơn so với kỳ vọng.

Lạm phát tại Mỹ được kiểm soát tốt trong năm 2023 và FED đã phát tín hiệu cắt giảm lãi suất trong năm sau. Kỳ vọng mặt bằng lãi suất tại nền kinh tế Mỹ sẽ hạ trong năm 2024, khả năng cao FED sẽ tiếp tục giữ mặt bằng lãi suất hiện tại trong 6 tháng đầu năm 2024 và bắt đầu giảm lãi suất vào thời điểm đầu quý 3/2024 dựa trên các kỳ vọng: (1) Lạm phát suy giảm nhanh nhưng lạm phát lõi vẫn còn cách khá xa mục tiêu lạm phát dài hạn của FED do nền CPI trong giai đoạn này ở năm ngoái đã bắt đầu tăng chậm lại bởi tác động tăng lãi suất mạnh mẽ; (2) Thị trường lao động Mỹ cho thấy vẫn còn sức chống chịu tốt; (3) Doanh số bán lẻ và chỉ số sản xuất PMI vẫn đang ở mức không quá xấu.

Lạm phát Châu Âu tiếp tục cải thiện bởi sự hiệu quả từ chính sách tiền tệ thắt chặt song song đó là tăng trưởng GDP có dấu hiệu suy giảm mạnh, nhưng khu vực này vẫn tiếp tục duy trì chính sách thắt chặt. Kỳ vọng lạm phát khu vực Châu Âu kỳ vọng sẽ tiếp tục suy giảm trong năm 2024 và ngân hàng Trung Ương sẽ cân nhắc về chính sách hạ lãi suất thúc đẩy kinh tế khu vực.

Khả năng phục hồi nền kinh tế Trung Quốc còn đối diện nhiều rủi ro từ địa chính trị đến những bất cập từ thị trường bất động sản mặc dù doanh số bán lẻ có dấu hiệu phục hồi với tăng trưởng GDP khả quan trở lại.

Kinh tế Nhật Bản sẽ tiếp tục hứng chịu mức lạm phát gia tăng và tăng trưởng GDP suy giảm với chính sách siêu nới lỏng. Dù dưới áp lực lạm phát tăng nhanh cùng với nền lãi suất cao trên toàn cầu nhưng BOJ vẫn duy trì chính sách siêu nới lỏng chứng tỏ sự kiên định trong chính sách tiền tệ của mình trong suốt khoảng thời gian sắp tới.

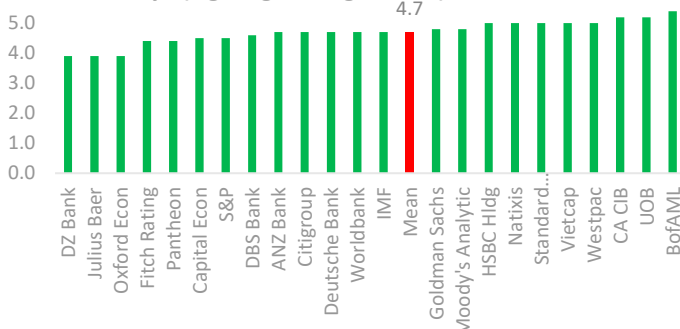
Hầu hết các tổ chức quốc tế đều giảm dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2023 dựa trên các thông tin về hoạt động sản xuất kinh doanh trong nước và ảnh hưởng bất lợi từ sự khó khăn chung của nền kinh tế thế giới. Trước những khó khăn và thách thức nêu trên, Việt Nam đã đưa ra những biện pháp nhằm hỗ trợ tháo gỡ khó khăn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo triển khai nhiều giải pháp cụ thể như giảm lãi suất cho vay, ổn định thị trường ngoại hối, thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công, và hỗ trợ các ngành, lĩnh vực kinh tế. Ngoài ra, các biện pháp như miễn giảm thuế, phí, tiền sử dụng đất, cũng như hỗ trợ doanh nghiệp, đã được triển khai một cách tích cực. Những nỗ lực này đã giúp duy trì xu hướng tích cực trong nhiều ngành và lĩnh vực, đồng thời thúc đẩy sự ổn định kinh tế vĩ mô.

Kỳ vọng tăng trưởng GDP Việt Nam cho cả năm 2023 từ các tổ chức lớn trên thế giới dao động ở mức từ 4% đến 5,5%. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP ở mức phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô toàn cầu: kỳ vọng tăng trưởng GDP Việt Nam cho Quý 4/2023 là 7,7% so với cùng kỳ và cả năm 2023 đạt 5,2% so với cùng kỳ. Lạm phát tiếp tục được kiểm soát tốt trong thời gian tới: kỳ vọng lạm phát tháng 12/2023 ở mức 3,6% và trung bình cả năm là 3,24%. Chính sách tiền tệ Việt Nam trong năm 2024 kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì nới lỏng, đẩy mạnh tín dụng và đầu tư công thúc đẩy tăng trưởng GDP đạt được mục tiêu đề ra.

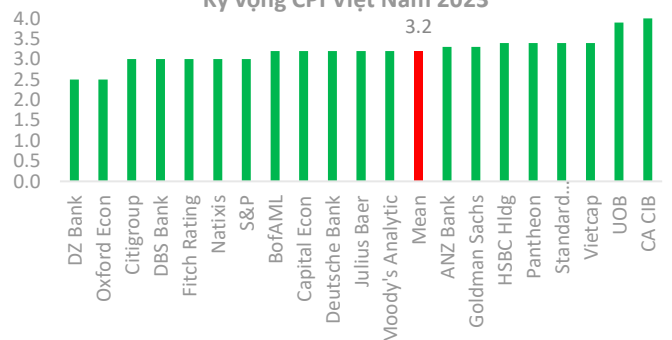
Rủi ro: thị trường Mỹ đang thối dần chính sách lãi suất cao từ FED với GDP tăng trưởng kém và lạm phát lõi còn cách xa mục tiêu đề ra. Trung Quốc chưa có dấu hiệu phục hồi rõ ràng khi khó khăn từ phân khúc bất động sản chưa được khai thông. Địa chính trị vẫn còn nhiều biến động. Rủi ro địa chính trị và các chính sách từ nguồn cung nhiên liệu sẽ tác động lên giá dầu và cả giá nguyên vật liệu xây dựng.

**Chuyên viên phân tích**  
**Dương Thiện Chí**  
chidt@vpbanks.com.vn

Kỳ vọng tăng trưởng GDP Việt Nam 2023



Kỳ vọng CPI Việt Nam 2023



## CẤU TRÚC NỘI DUNG BÁO CÁO

### A. Vĩ mô thế giới

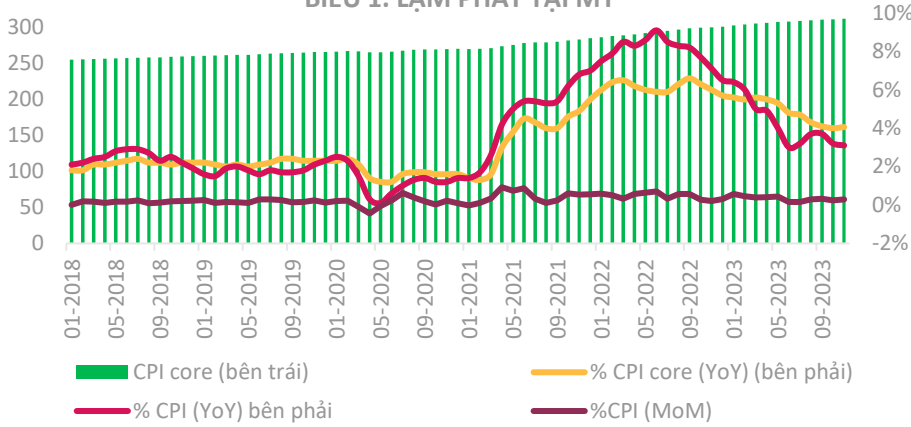
1. [Lạm phát tại Mỹ tiếp tục được kiểm soát – FED ngừng tăng lãi suất và dần hướng đến giai đoạn nới lỏng.](#)
2. [Lạm phát khu vực Châu Âu cải thiện – Nhật Bản tiếp tục duy trì chính sách siêu nới lỏng.](#)
3. [Kỳ vọng phục hồi tại Trung Quốc còn nhiều bất cập phần lớn ảnh hưởng từ khu vực Bất Động Sản.](#)

### B. Vĩ mô Việt Nam

1. [Tăng trưởng GDP không đạt kỳ vọng](#)
  2. [Lạm phát trong tầm kiểm soát](#)
  3. [Tăng trưởng tín dụng chậm so với mục tiêu đề ra](#)
  4. [Duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng](#)
  5. [Hệ thống ngân hàng thừa thanh khoản – mặt bằng lãi suất giảm - tăng trưởng tín dụng chậm từ sự suy yếu của nền kinh tế nói chung](#)
  6. [Nguồn ngoại tệ được duy trì ổn định](#)
  7. [Cán cân thương mại duy trì khả quan](#)
  8. [Sản xuất, tiêu thụ công nghiệp và bán lẻ tăng trưởng chậm](#)
  9. [Vận tải và du lịch trong đà phục hồi.](#)
  10. [Giải ngân đầu tư công tích cực.](#)
  11. [Kỳ vọng tăng trưởng GDP ở mức phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô toàn cầu: kỳ vọng tăng trưởng GDP Việt Nam cho Quý 4/2023 là 7,7% so với cùng kỳ và cả năm 2023 đạt 5,2% so với cùng kỳ.](#)
  12. [Kỳ vọng lạm phát tiếp tục được kiểm soát tốt trong thời gian tới: kỳ vọng lạm phát tháng 12/2023 ở mức 3,6% và trung bình cả năm là 3,24%.](#)
-

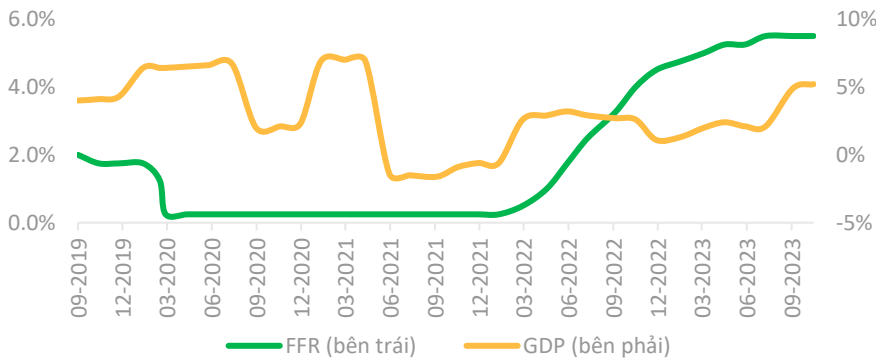
VĨ MÔ THẾ GIỚI – LẠM PHÁT TẠI MỸ TIẾP TỤC ĐƯỢC KIỂM SOÁT – FED NGỪNG TĂNG LÃI SUẤT VÀ HƯỚNG ĐẾN GIAI ĐOẠN NƠI LỎNG (1)

BIỂU 1. LẠM PHÁT TẠI MỸ



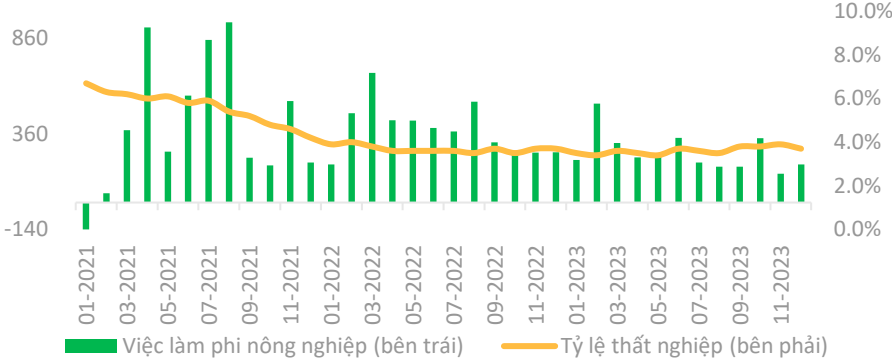
Với chính sách thắt chặt tiền tệ từ FED, lạm phát tại Mỹ tiếp tục ghi nhận suy giảm. Tuy nhiên, để về đến mức lạm phát mục tiêu (2% trong dài hạn) sẽ phải cần nhiều thời gian bởi mức nền CPI tại thời điểm này vào năm ngoái đã ghi nhận tốc độ tăng chậm dần bởi các đợt tăng lãi suất mạnh trước đó (tăng trưởng CPI lõi MoM tại tháng 3 tháng cuối năm 2022 ghi nhận lần lượt là 0,27%; 0,2% và 0,3%).

BIỂU 2. LÃI SUẤT VÀ TĂNG TRƯỞNG GDP TẠI MỸ



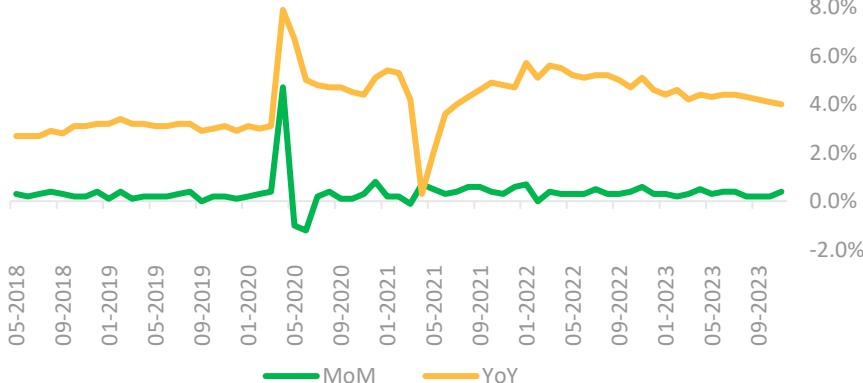
Tăng trưởng GDP thấp do sự ngấm dần từ chính sách thắt chặt sẽ thể hiện ngày càng rõ hơn trong thời gian tới khi các khoản vay bắt đầu tới kỳ đáo hạn lãi suất ở mức cao hơn, tăng trưởng GDP được dự báo sẽ chỉ ở mức 1,4% vào năm 2024.

BIỂU 3. VIỆC LÀM PHI NÔNG NGHIỆP VÀ TỶ LỆ THẤT NGHIỆP



Số liệu việc làm tại Mỹ cho thấy thị trường lao động vẫn tiếp tục giữ được khả năng chống chịu dưới nền lãi suất cao. Tỷ lệ thất nghiệp suy giảm cộng với đó là số liệu việc làm phi nông nghiệp tuy vẫn ở mức thấp nhưng đang có dấu hiệu cải thiện so với tháng trước.

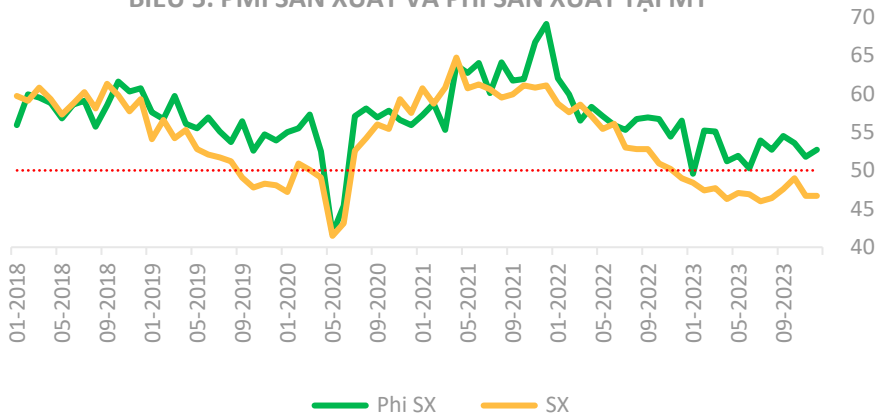
BIỂU 4. TIỀN LƯƠNG TRUNG BÌNH THEO GIỜ



Tiền lương trung bình theo giờ trong tháng 11/2023 ghi nhận mức tăng nhẹ so với tháng trước ở mức 0,4% và 4% so với cùng kỳ. Có thể thấy rằng, sự suy giảm từ thị trường lao động đã có dấu hiệu tạo đáy, bên cạnh đó tiền lương theo giờ vẫn duy trì tăng nhẹ dù áp lực từ chi phí lãi cao. Do vậy, đây là một trong những dấu hiệu cho thấy khả năng suy thoái của nền kinh tế Mỹ khá thấp và đưa ra viễn cảnh cho cuộc hạ cánh mềm trong giai đoạn sắp tới.

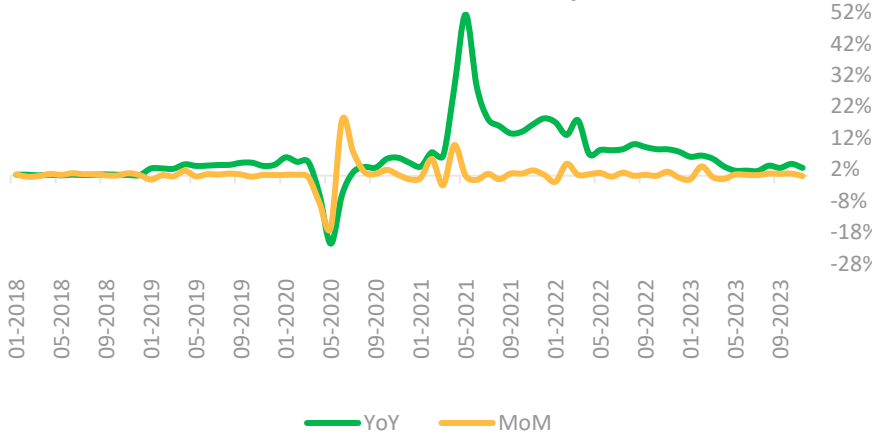
VĨ MÔ THẾ GIỚI – LẠM PHÁT TẠI MỸ TIẾP TỤC ĐƯỢC KIỂM SOÁT – FED NGỪNG TĂNG LÃI SUẤT VÀ HƯỚNG ĐẾN GIAI ĐOẠN NƠI LỎNG (2)

BIỂU 5. PMI SẢN XUẤT VÀ PHI SẢN XUẤT TẠI MỸ



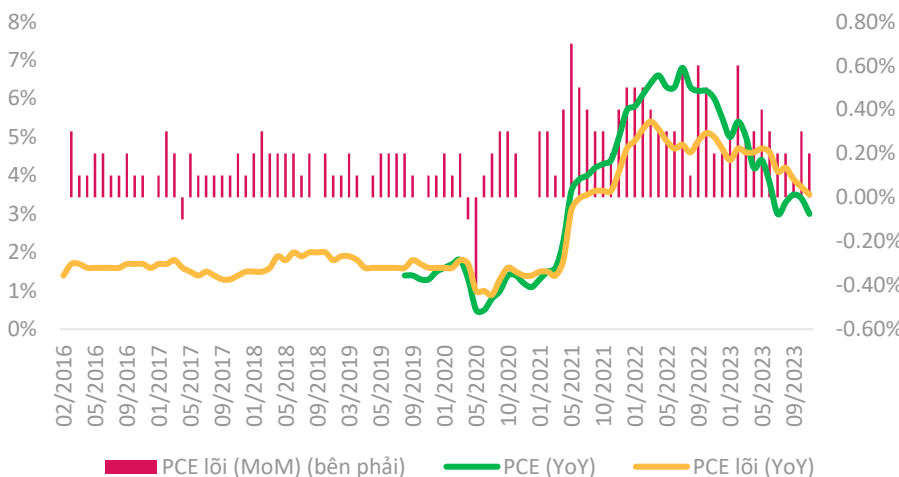
Chỉ số PMI sản xuất vẫn dao động dưới mức 50 phần trăm nào đó về sự lo ngại khả năng phục hồi của nền kinh tế giai đoạn sắp tới.

BIỂU 6. DOANH SỐ BÁN LẺ TẠI MỸ



Doanh số bán lẻ tại Mỹ trong tháng 11 vẫn ghi nhận mức tăng nhẹ 2,5% so với cùng kỳ dù có giảm nhẹ so với tháng trước. Đây là giai đoạn cuối năm cũng là thời điểm doanh số bán lẻ thường cao do dịp lễ Giáng sinh và tết, tuy nhiên doanh số vẫn ghi nhận mức tăng trưởng thấp phản ánh phần nào sự lo lắng về khả năng phục hồi của nền kinh tế cũng như các khoản tiết kiệm trước đó đã được co hẹp khi mức chi tiêu bùng nổ trong năm 2021-2022.

BIỂU 7. CHỈ SỐ PCE TẠI MỸ

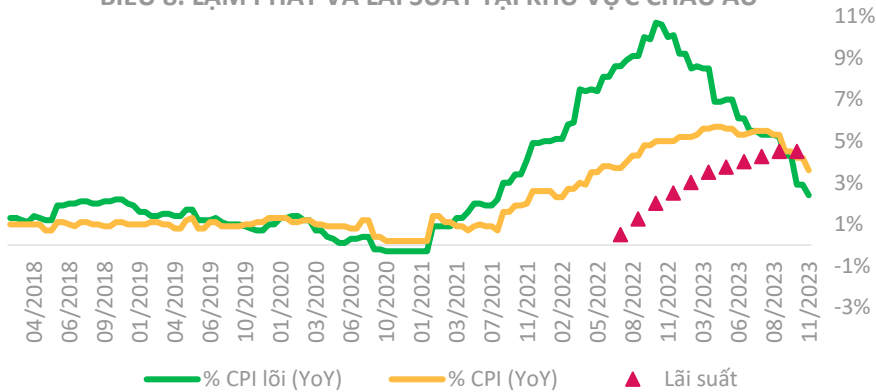


Chỉ số tiêu dùng tiếp tục ghi nhận đà suy giảm, thể hiện rõ sự lo ngại về rủi ro nền kinh tế suy yếu cũng như áp lực lãi suất cao sẽ kéo theo các khoản vay đến kỳ hạn đáo hạn lãi suất với mức nền lãi mới sẽ tác động đến khả năng chi trả của người tiêu dùng trước khi FED quyết định hạ lãi suất.

Sau 11 lần tăng liên tục, các nhà hoạch định chính sách trong Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC) đã bỏ phiếu nhất trí giữ lãi suất vay qua đêm trong phạm vi mục tiêu từ 5,25% -5,5% và đã đưa ra ít nhất ba lần cắt giảm lãi suất vào năm 2024, bốn lần cắt giảm lãi suất trong năm 2025 và thêm ba lần giảm nữa vào năm 2026. Như vậy, lãi suất liên bang sẽ giảm xuống từ 2% -2,25% gần bằng với triển vọng dài hạn.

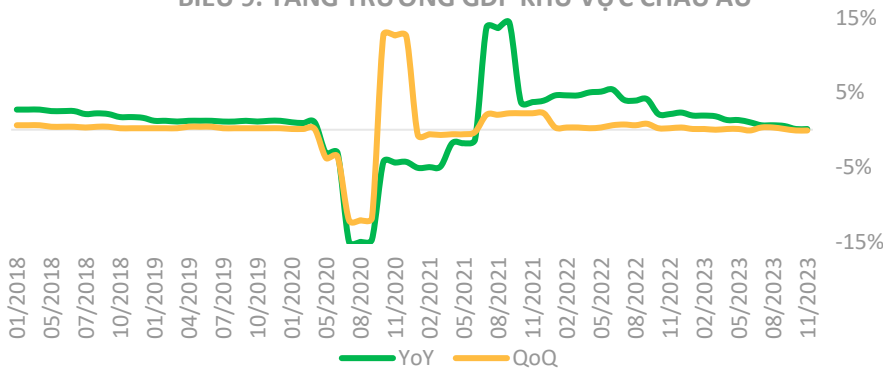
LẠM PHÁT KHU VỰC CHÂU ÂU CẢI THIỆN – NHẬT BẢN TIẾP TỤC DUY TRÌ CHÍNH SÁCH SIÊU NƠI LỎNG

BIỂU 8. LẠM PHÁT VÀ LÃI SUẤT TẠI KHU VỰC CHÂU ÂU



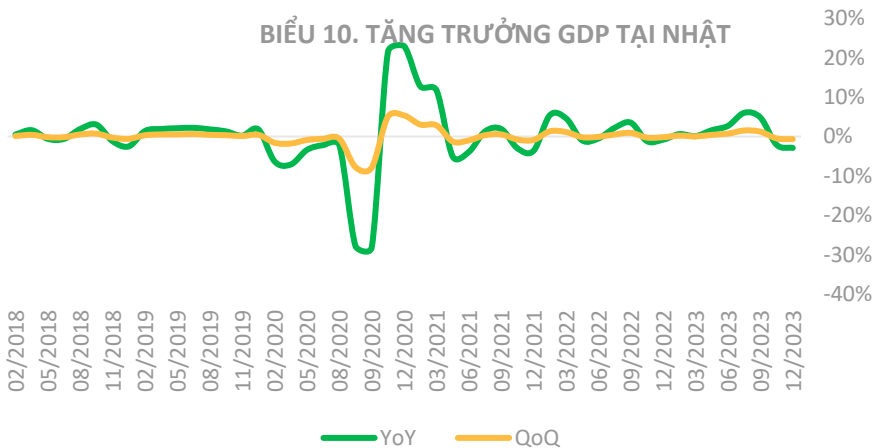
Sự hiệu quả từ chính sách tiền tệ thắt chặt tiếp tục thể hiện lên nền kinh tế Châu Âu kể từ khi khu vực này bắt đầu cuộc đua tăng lãi suất tại thời điểm tháng 7/2022. Hiệu quả từ chính sách phản ánh rõ khi mức lạm phát lõi từ đỉnh 10,7% trong tháng 10/2022 đã giảm liên tục về mức 2,4% trong tháng 11/2023.

BIỂU 9. TĂNG TRƯỞNG GDP KHU VỰC CHÂU ÂU



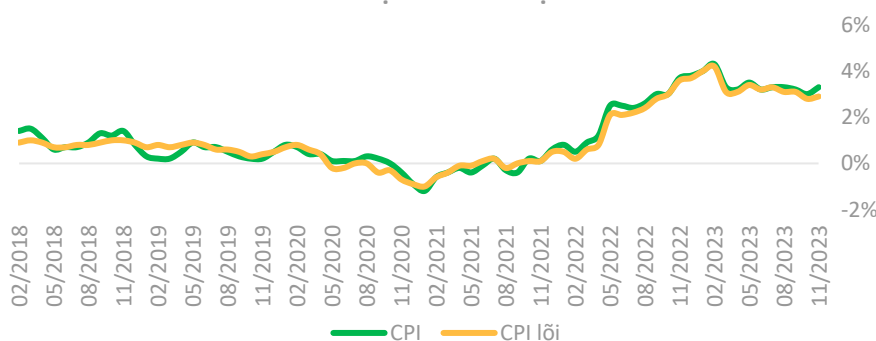
Tăng trưởng GDP của khu vực này tiếp tục đà suy giảm nhưng vẫn ghi nhận mức tương đương so với cùng kỳ. Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) đã giảm dự báo tăng trưởng kinh tế trong năm 2023 và 2024 do tác động của lãi suất cao. Theo đó, tăng trưởng kinh tế được dự báo đạt 0,8% trong năm 2024, thấp hơn so với mức 1% dự báo trước đó. Dù vậy, Châu Âu vẫn kiên trì neo giữ mức lãi suất cao, tuy nhiên với sự suy yếu từ tăng trưởng GDP và với đà giảm nhanh từ lạm phát phần nào sẽ tác động đến chính sách của khu vực Châu Âu trong thời gian tới.

BIỂU 10. TĂNG TRƯỞNG GDP TẠI NHẬT



Sau khi đạt mức tăng trưởng GDP tốt trong quý 2/2023, Nhật Bản vẫn kiên trì chính sách tiền tệ siêu nơi lỏng với mức lãi suất -0,1% trong suốt 5 năm vừa qua với mục tiêu duy trì lạm phát lõi 2% trong dài hạn của ngân hàng Trung Ương (BOJ).

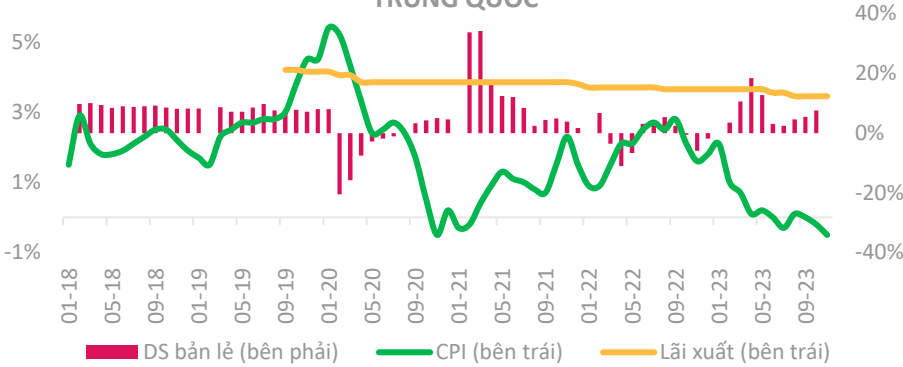
BIỂU 11. LẠM PHÁT NHẬT BẢN



Số liệu gần nhất đã đưa áp lực lên chính sách này khi mức lạm phát tăng trở lại khi giảm từ mức đỉnh 4,2% trong tháng 2/2023 đồng thời ghi nhận mức tăng trưởng GDP âm so với cùng kỳ và so với quý trước do tiêu dùng tư nhân và đầu tư vốn trì trệ. Dù dưới áp lực lạm phát tăng nhanh cùng với nền lãi suất cao trên toàn cầu nhưng BOJ vẫn duy trì chính sách siêu nơi lỏng chứng tỏ sự kiên định trong chính sách tiền tệ của mình trong suốt khoảng thời gian sắp tới.

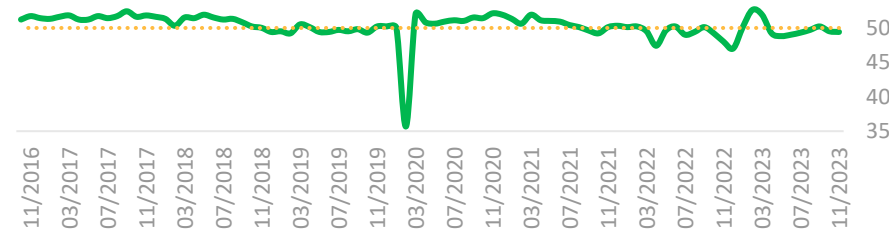
KỶ VỌNG PHỤC HỒI TẠI TRUNG QUỐC CÒN NHIỀU BẤT CẬP PHẦN LỚN ẢNH HƯỞNG TỪ KHU VỰC BẤT ĐỘNG SẢN

BIỂU 12. LẠM PHÁT – LÃI SUẤT – DS BẢN LẺ TẠI TRUNG QUỐC



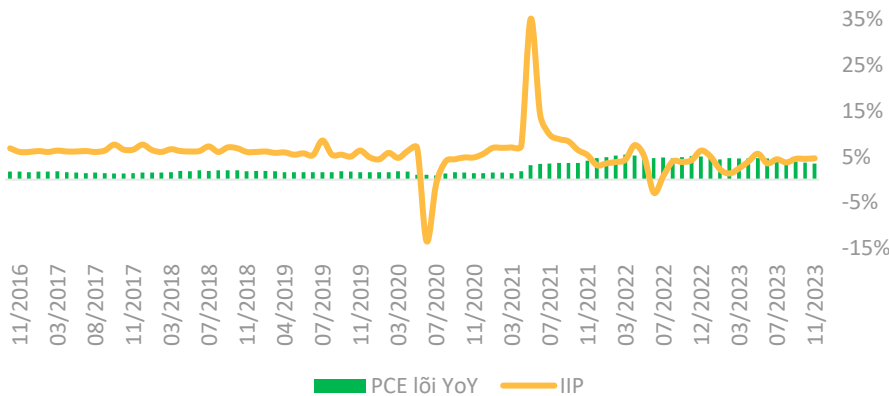
Lãi suất điều hành duy trì không biến động trong nhiều năm, bên cạnh đó doanh số bán lẻ ghi nhận cải thiện nhẹ so với tháng trước nhưng vẫn ở mức thấp với ghi nhận giảm phát trong kỳ gần nhất.

BIỂU 13. CHỈ SỐ PMI TẠI TRUNG QUỐC



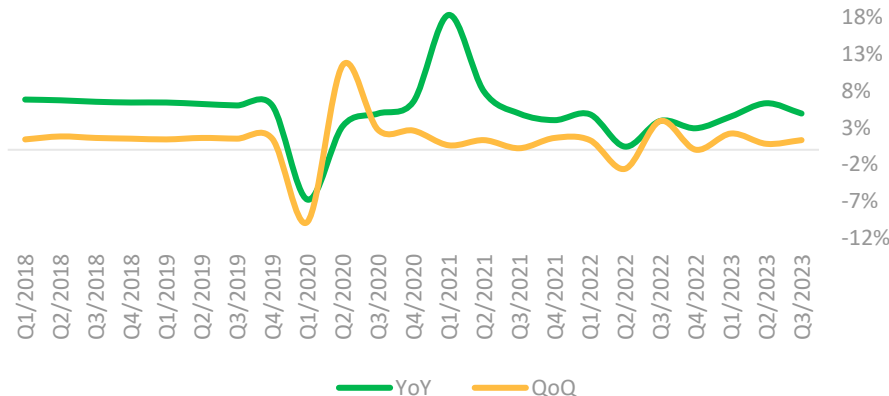
Chỉ số PMI vẫn dao động dưới mức 50 thể hiện rõ kỳ vọng không khả quan cho nền kinh tế trong giai đoạn sắp tới.

BIỂU 14. CHỈ SỐ PCE VÀ IIP TẠI TRUNG QUỐC



Chỉ số tiêu dùng PCE có cải thiện so với cùng kỳ, tuy nhiên chỉ số sản xuất công nghiệp vẫn ở mức thấp.

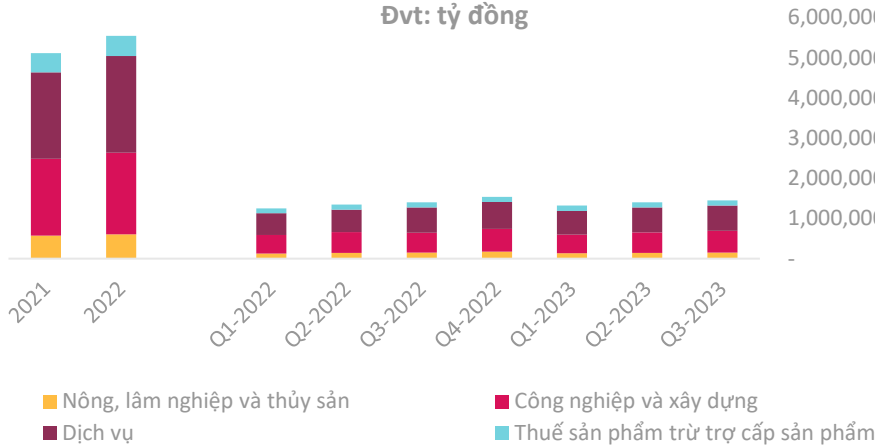
BIỂU 15. TĂNG TRƯỞNG GDP TRUNG QUỐC



Nền kinh tế Trung Quốc đã phục hồi vượt kỳ vọng khi ghi nhận sự phục hồi tích cực với mức tăng trưởng GDP trong quý 3 và 9 tháng đầu năm 2023 lần lượt đạt 4,9% và 5,2%. Do vậy, kỳ vọng Trung Quốc sẽ đạt được mức tăng trưởng GDP theo kế hoạch cho cả năm 2023 là 5% với điểm sáng đến từ tiêu dùng dân dụng khi ghi nhận tăng trưởng mạnh doanh số bán lẻ tháng 10/2023 đạt 7,6% so với cùng kỳ. Dù vậy, rủi ro từ ngành bất động sản vẫn đang hiện hữu tại nền kinh tế này.

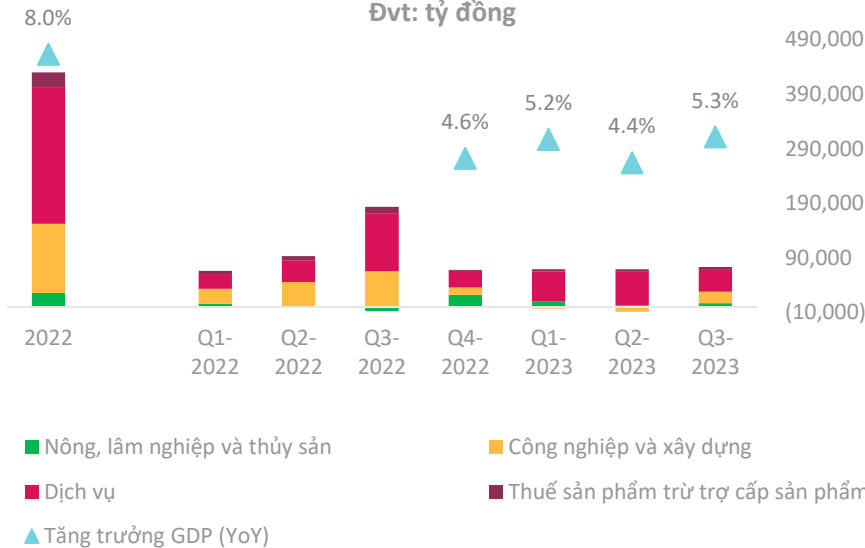
KINH TẾ VIỆT NAM – TĂNG TRƯỞNG GDP KHÔNG ĐẠT KỲ VỌNG (1)

BIỂU 16. TỔNG GDP THỰC  
Đvt: tỷ đồng



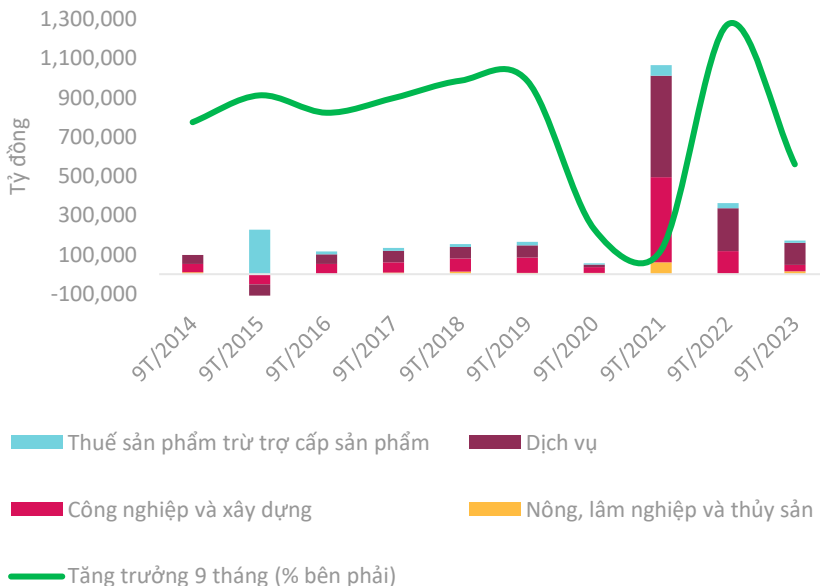
GDP tăng trưởng chậm bởi tác động nhu cầu yếu trong và ngoài nước: tăng trưởng GDP quý 3/2023 tăng 5,3% so với cùng kỳ, mặc dù chỉ cao hơn tốc độ tăng của cùng kỳ các năm 2020 và 2021 trong giai đoạn 2011-2023 nhưng với xu hướng tích cực (quý I tăng 3,28%, quý II tăng 4,05%).

BIỂU 17. ĐÓNG GÓP TRONG TĂNG TRƯỞNG GDP  
Đvt: tỷ đồng



Dịch vụ và công nghiệp chiếm tỷ trọng cao và đóng góp lớn vào tăng trưởng GDP. Quý 3 ghi nhận sự phục hồi của khu vực công nghiệp và xây dựng. Tuy nhiên khu vực dịch vụ lại ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại đáng kể nhất đến từ bán buôn bán lẻ, sửa chữa ô tô và vận tải kho bãi. Phần nào phản ánh nhu cầu yếu của nền kinh tế. Cụ thể, công nghiệp và xây dựng tăng 5,2%, đóng góp 38,6%; dịch vụ tăng 6,2%, đóng góp 53%.

BIỂU 18. Tăng trưởng và đóng góp tăng trưởng thực



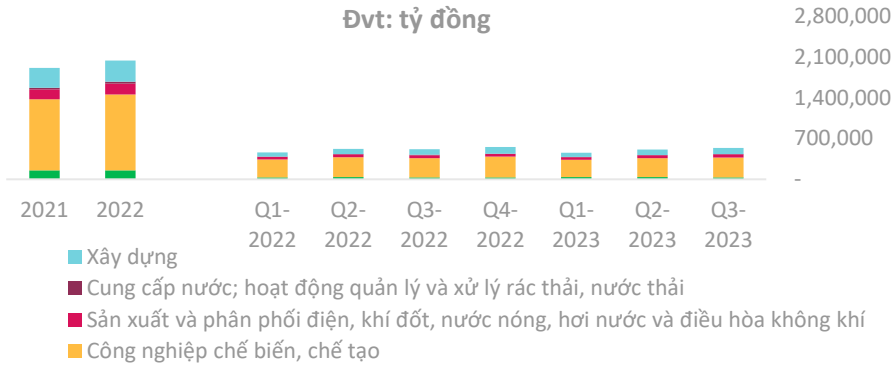
GDP 9 tháng năm 2023 tăng 4,24% so với cùng kỳ, chỉ cao hơn tốc độ tăng 2,19% và 1,57% của 9T/2020 và 9T/2021. Trong đó đóng góp lớn nhất vẫn là khu vực dịch vụ dịch vụ tăng 6,32%, đóng góp 68,57%.

Như vậy, mục tiêu 6,5% đề ra là khó đạt được khi viễn cảnh phục hồi của nền kinh tế còn chưa rõ ràng và nhiều khó khăn từ các yếu tố rủi ro địa chính trị vẫn còn dai dẳng tác động lên cả nguồn cung và tổng cầu khi các giá nhiên liệu như khí đốt, dầu mỏ sẽ bị tác động mạnh mẽ, đồng thời các hoạt động sản xuất và tiêu dùng sẽ bị tác động tiêu cực từ lo ngại về bất ổn địa chính trị.

KINH TẾ VIỆT NAM – TĂNG TRƯỞNG GDP KHÔNG ĐẠT KỶ VỌNG (2)

BIỂU 19. GDP CÔNG NGHIỆP VÀ XÂY DỰNG

Đvt: tỷ đồng

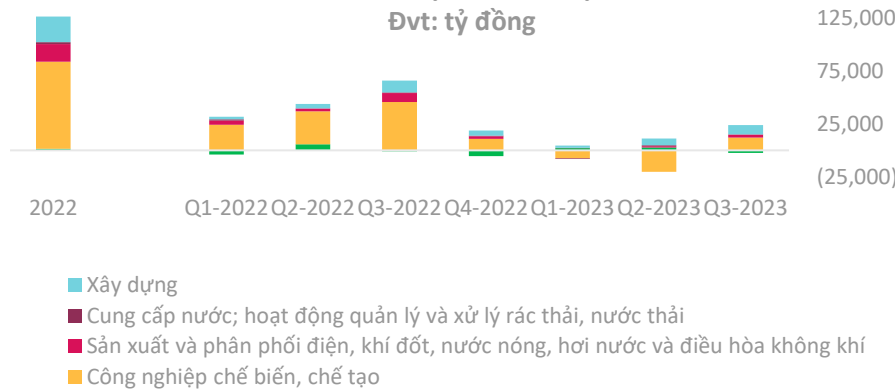


Công nghiệp chế biến chế tạo chiếm vai trò chủ đạo trong cấu thành trong phân ngành công nghiệp và xây dựng. Cụ thể, 9T/2023 ghi nhận chỉ tăng 1,98% so với cùng kỳ và là mức tăng thấp nhất giai đoạn 2011-2023.

Ngành xây dựng ghi nhận mức tăng ấn tượng hơn đạt 6,17% so với cùng kỳ nhưng chỉ đóng góp 0,42 điểm phần trăm.

BIỂU 20. PHÂN TÁCH ĐÓNG GÓP TĂNG TRƯỞNG GDP CÔNG NGHIỆP VÀ XÂY DỰNG

Đvt: tỷ đồng

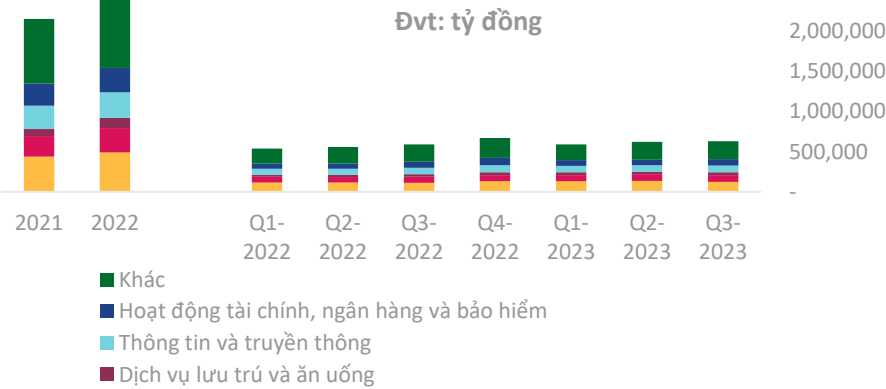


Dù công nghiệp và xây dựng đã tăng trưởng trở lại trong quý 3/2023 sau 2 quý tăng trưởng âm nhưng tốc độ vẫn thấp hơn so với năm 2022. Góp phần lớn nhất đến từ công nghiệp chế biến chế tạo tăng hơn 3,7% so với cùng kỳ đạt gần 340 nghìn tỷ đồng và xây dựng tăng hơn 9,3% so với cùng kỳ đạt hơn 101 nghìn tỷ đồng.

Kỳ vọng, đà phục hồi vẫn được duy trì tăng trưởng dương so với cùng kỳ dù nhiều khó khăn vẫn hiện hữu từ tác động lĩnh vực bất động sản trong nước.

BIỂU 20. GDP DỊCH VỤ

Đvt: tỷ đồng



Phân ngành dịch vụ ghi nhận mức đóng góp suy giảm so với cùng kỳ và quý trước: đóng góp lớn nhất trong cấu thành tăng trưởng đến từ 3 lĩnh vực:

- Bán buôn và bán lẻ,
- Vận tải, kho bãi và
- Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm.

BIỂU 21. PHÂN TÁCH ĐÓNG GÓP TĂNG TRƯỞNG GDP DỊCH VỤ

Đvt: tỷ đồng



Tuy nhiên, 3 lĩnh vực này ghi nhận mức tăng trưởng thấp so với quý trước và cùng kỳ. Cụ thể,

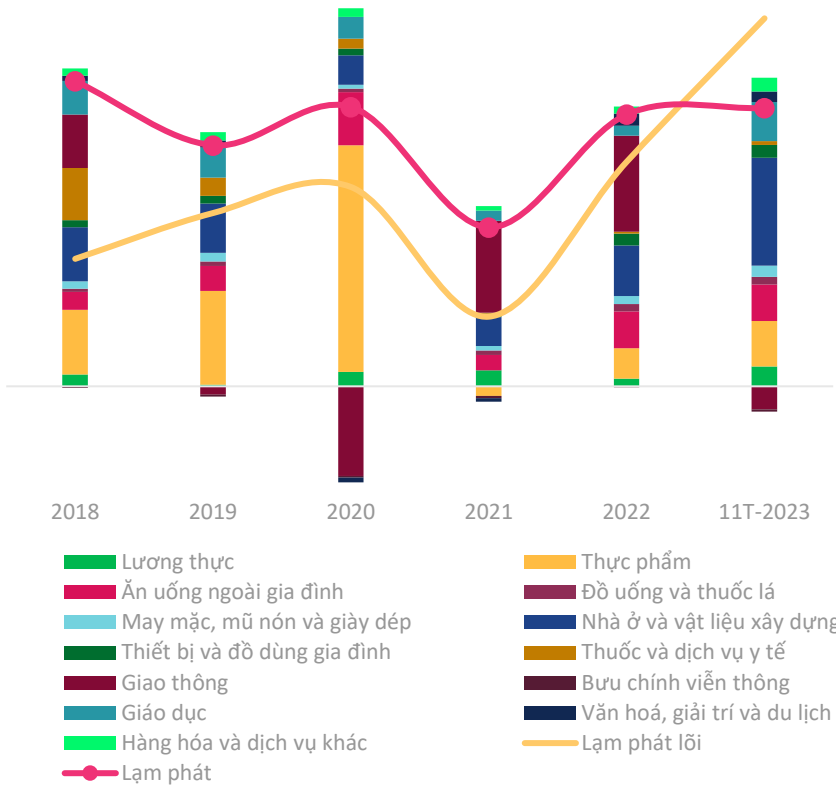
- Bán buôn và bán lẻ tăng 8,04% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 0,8 điểm phần trăm.
- Ngành vận tải, kho bãi tăng 8,66%, đóng góp 0,53 điểm phần trăm.
- Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 6,91%, đóng góp 0,4 điểm phần trăm.
- Dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 13,17%, đóng góp 0,33 điểm phần trăm.

Kỳ vọng khu vực dịch vụ sẽ phục hồi cuối năm đến từ phục hồi du lịch và chi tiêu dịp tết.



KINH TẾ VIỆT NAM – LẠM PHÁT TRONG TẦM KIỂM SOÁT (1)

BIỂU 22. LẠM PHÁT VÀ TÁC ĐỘNG TỪNG NHÓM NGÀNH THEO NĂM SVCK

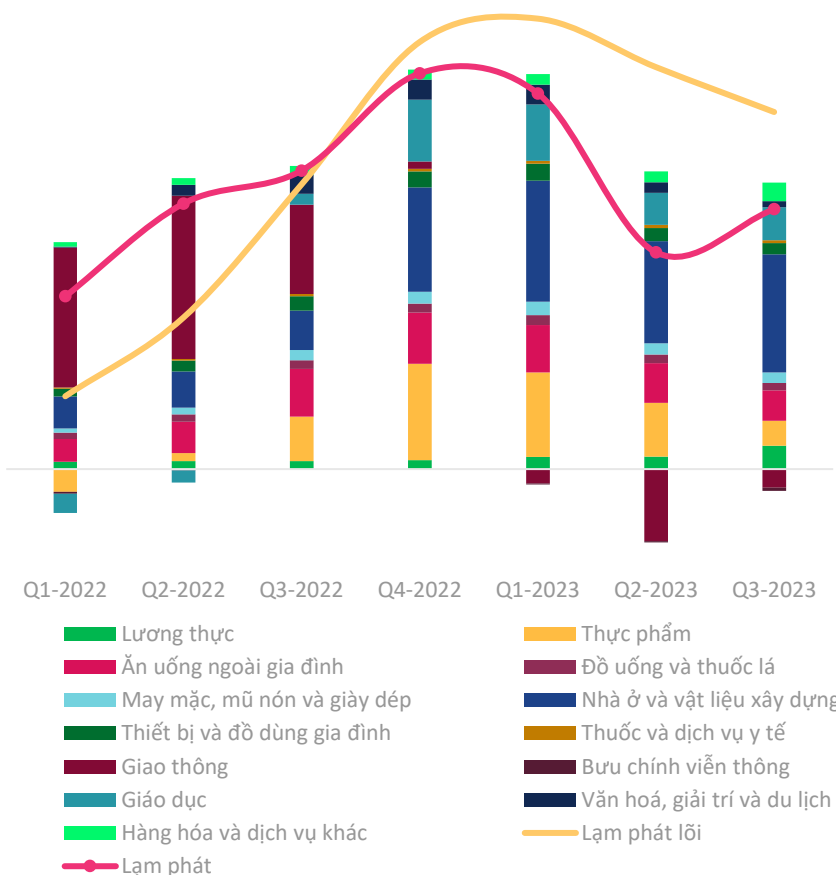


3.90% Thực phẩm chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cấu thành tính rõ chỉ số CPI và cũng là yếu tố tác động vào lạm phát lớn nhất trong giai đoạn năm 2018 và 2020 với CPI của mãng này tăng lần lượt là 3,5% so với cùng kỳ; 5,12% so với cùng kỳ và 12,36% so với cùng kỳ. Sự gia tăng mạnh trong giai đoạn này đa phần đến từ thủy hải sản tươi sống do nguồn cung cá khai thác biển trong khi nhu cầu tiêu dùng tăng và nhu cầu chế biến hàng xuất khẩu, giá con giống, giá thức ăn và giá nguyên liệu đầu vào tăng.

-0.10% Giai đoạn năm 2021 và 2022 chứng kiến sự đóng góp lớn trong cấu thành lạm phát đến từ khu vực giao thông mặc dù tỷ trọng chỉ ở mức gần 10% nhưng 2 năm này khu vực giao thông ghi nhận mức tăng trưởng CPI 2 con số lần lượt là 11% so với cùng kỳ và 11,5% so với cùng kỳ với ảnh hưởng từ yếu tố xăng dầu tăng mạnh trong giai đoạn này.

Trong 11 tháng đầu năm 2023 góp phần lớn nhất đến từ khu vực nhà ở và vật liệu xây dựng ghi nhận mức tăng 6,6% so với giai đoạn 11 tháng trước, đồng thời lĩnh vực này chiếm tỷ trọng khá lớn đến gần 19% trong cấu thành tổng CPI của Việt Nam, do giá xi măng, cát tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào, cùng với đó giá thuê nhà ở tăng cao.

BIỂU 23. LẠM PHÁT VÀ TÁC ĐỘNG TỪNG NHÓM NGÀNH THEO QUÝ SVCK



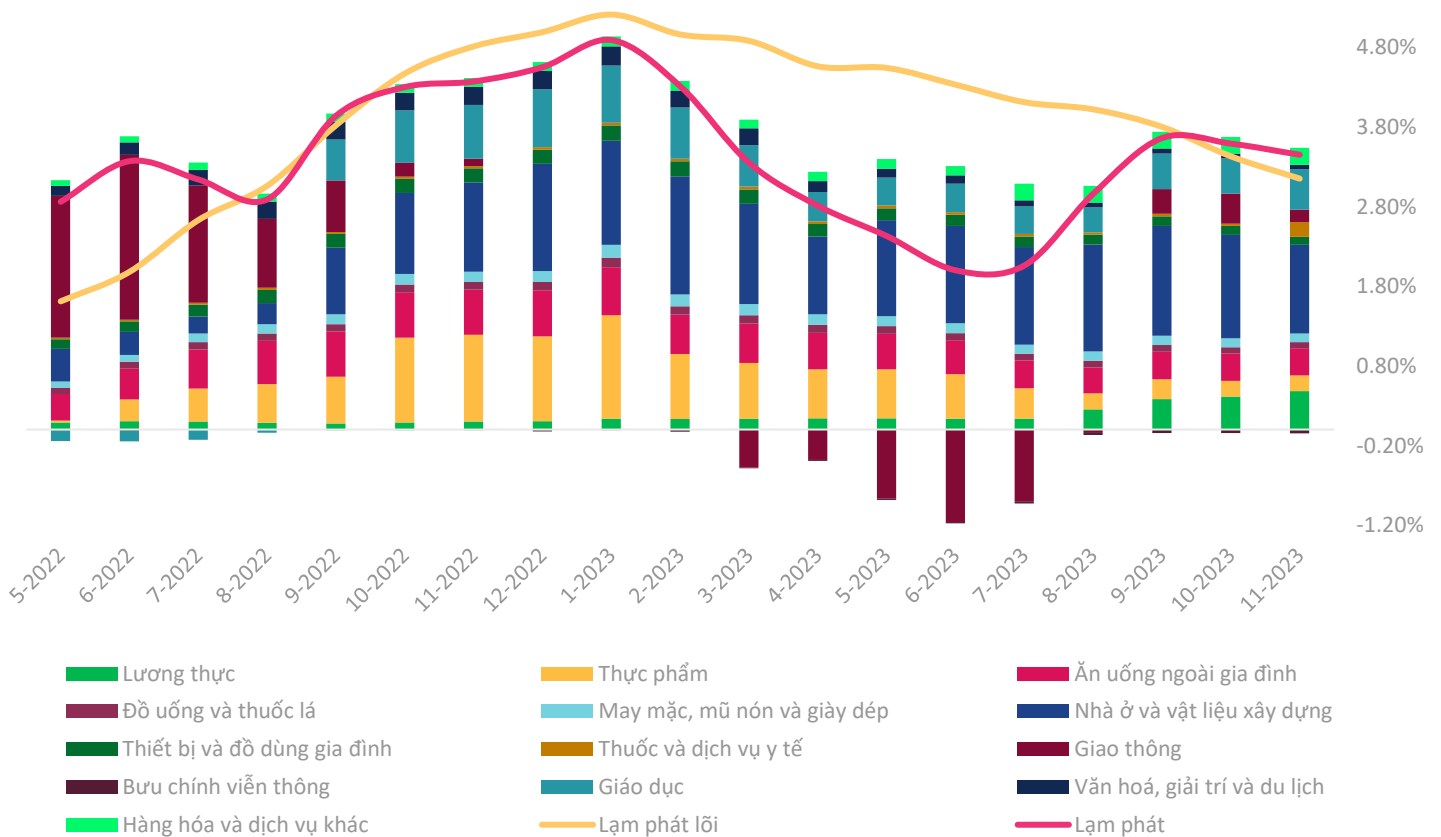
5.00% Nếu nhìn vào từng quý, ta có thể thấy rằng sự góp phần lạm phát ở lĩnh vực nhà ở và vật liệu xây dựng đã bắt đầu từ giai đoạn cuối năm 2022 cụ thể là quý 4/2022 ghi nhận mức tăng trưởng CPI của lĩnh vực này là gần 6,2% so với cùng kỳ và kéo dài sang 3 quý đầu năm 2023 lần lượt ghi nhận mức tăng CPI so với cùng kỳ là 7,2%; 6% và 7%.

KINH TẾ VIỆT NAM – LẠM PHÁT TRONG TẦM KIỂM SOÁT (2)

Tăng trưởng CPI 9 tháng đầu năm cũng góp phần đáng kể từ lĩnh vực thực phẩm giá gạo tăng 5,76% theo giá gạo xuất khẩu, tác động làm CPI chung tăng. Giá nhóm thực phẩm tăng 2,48% chủ yếu do nhu cầu tiêu dùng tăng trong các dịp Lễ, Tết, nhưng thấp hơn giai đoạn 2019-2020 một phần do yếu tố nền cao. Ngoài ra, ở giai đoạn cuối năm 2022 đầu 2023 góp phần vào gia tăng lạm phát đến từ lĩnh vực giáo dục với mức tăng mạnh trong quý 4/2022 và quý 1/2023 lần lượt là 11,1% và 10,1% so với cùng kỳ, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng CPI lĩnh vực này đã chậm lại trong quý 2/2023 và quý 3/2023.

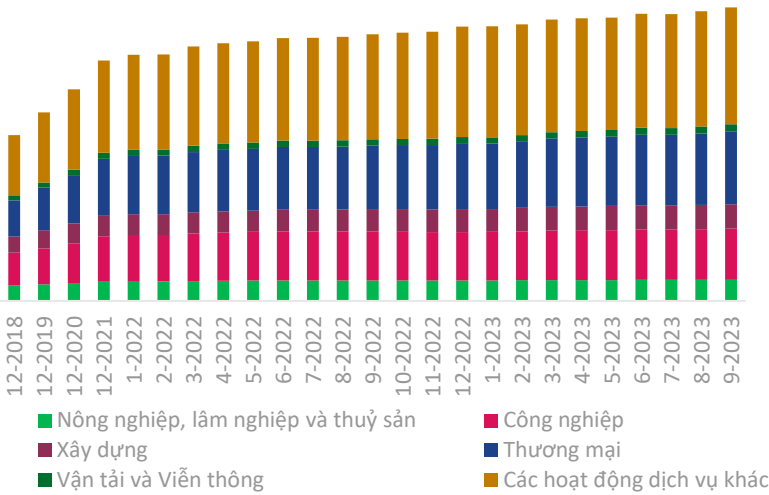
3 lĩnh vực góp phần vào yếu tố lạm phát chung trong 9 tháng đầu năm đang ghi nhận tốc độ giảm dần và chỉ số CPI trong tháng 10 và tháng 11/2023 đã tiếp tục phản ánh xu hướng này, do vậy khả năng cao sẽ đạt được lạm phát mục tiêu trong năm 2023 của Chính Phủ đề ra nếu CPI của 3 lĩnh vực này tiếp tục được duy trì và kiểm soát. Tuy nhiên, biến động giá vật liệu xây dựng vẫn còn áp lực đến từ yếu tố rủi ro địa chính trị toàn cầu hiện nay.

BIỂU 24. LẠM PHÁT VÀ TÁC ĐỘNG TỪNG LĨNH VỰC THEO THÁNG YOY



KINH TẾ VIỆT NAM – TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG CHẬM SO VỚI MỤC TIÊU ĐỀ RA

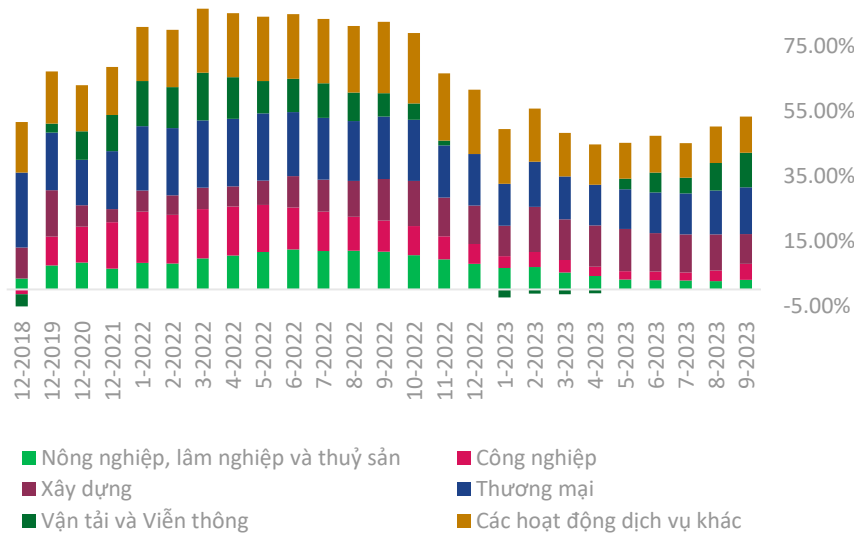
BIỂU 25. DƯ NỢ TÍN DỤNG  
Đvt: tỷ đồng



Cuộc chiến chống lạm phát toàn cầu đã phần nào tác động lên cả nguồn cung và làm suy yếu nhu cầu, khó khăn trong sản xuất dẫn đến nhu cầu tín dụng yếu. Bên cạnh đó, khó khăn của lĩnh vực bất động sản dẫn đến tắc nghẽn dòng vốn cùng việc chậm phê duyệt giải ngân tín dụng cho các khoản vay mới do ảnh hưởng từ rủi ro nợ xấu. Các yếu tố này đồng thời đã ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng từ đầu năm đến nay dù rằng Chính Phủ và Ngân hàng Nhà Nước (NHNN) đã ra sức thúc đẩy trong suốt thời gian vừa qua.

Ghi nhận thời điểm cuối tháng 20/12/2023 tổng tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 10,85% so với cuối năm 2022 thấp hơn rất nhiều so với mục tiêu đề ra từ đầu năm (14% tăng trưởng tín dụng).

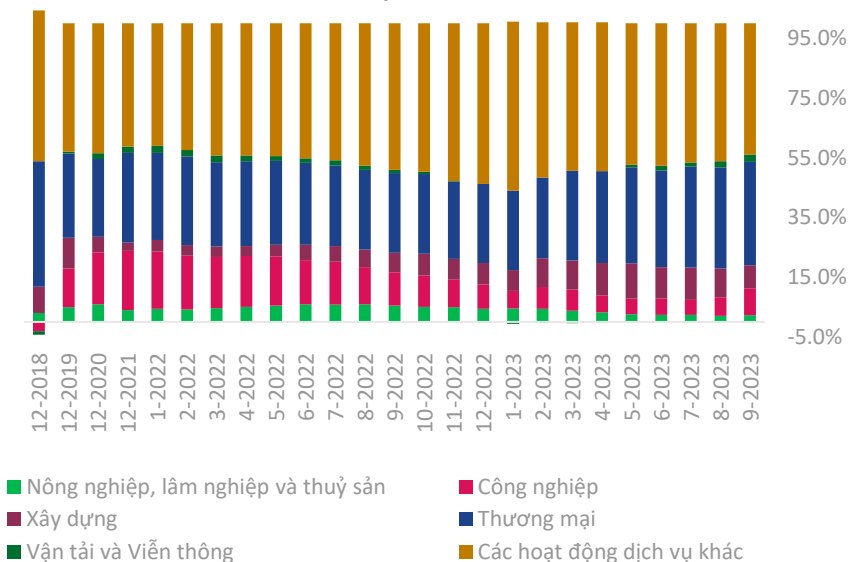
BIỂU 26. TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG SO VỚI CÙNG KỲ



Dòng chảy tăng trưởng tín dụng vẫn chảy vào các lĩnh vực chủ đạo với tỷ trọng tăng trưởng lớn nhất là lĩnh vực dịch vụ và thương mại lần lượt đạt mức tăng trưởng lần lượt là 10,52% và 5,75% so với cuối năm trước chiếm tỷ trọng trong tăng trưởng tín dụng lần lượt là 44% và 35%.

Các lĩnh vực như nông lâm nghiệp thủy sản đang có dấu hiệu yếu dần từ đầu năm 2023 đến hiện nay, trong khi đó tín dụng chảy mạnh chủ yếu vào lĩnh vực thương mại được ghi nhận tăng từ tỷ trọng 26,6% trong tháng 1/2023 lên đến gần 35% trong tháng 9/2023 (một phần ảnh hưởng từ nhu cầu vốn lớn từ lĩnh vực Bất động sản).

BIỂU 27. TỶ TRỌNG TĂNG TRƯỞNG

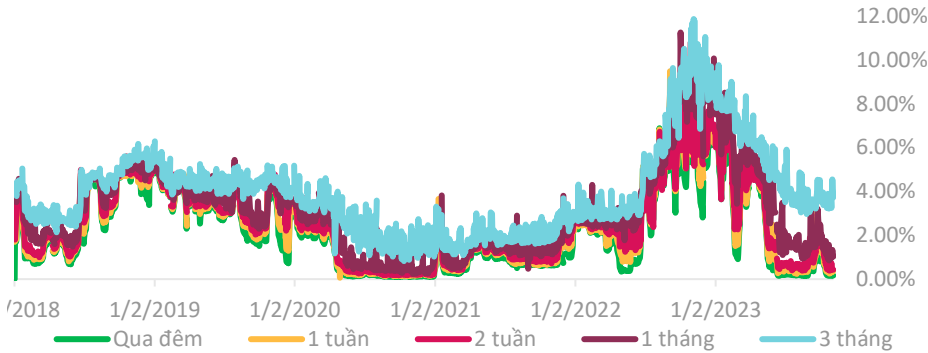


Nhu cầu tín dụng thấp được nhìn thấy khá rõ ở lĩnh vực dịch vụ khi tỷ trọng chảy vào lĩnh vực này liên tục suy giảm từ đầu năm đến nay.

Bên cạnh đó, lĩnh vực quan trọng cho việc thúc đẩy tăng trưởng cốt lõi của nền kinh tế là công nghiệp thì đang có dấu hiệu thu hẹp dần tỷ trọng bởi tình hình khó khăn chung trong và ngoài nước. Với mức tăng trưởng thấp từ khu vực công nghiệp và xây dựng so với cùng kỳ thì kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng chung cho cả năm 2023 chỉ ở mức 11-12% thấp hơn mục tiêu đề ra là 14%.

KINH TẾ VIỆT NAM – DUY TRÌ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NƠI LỎNG

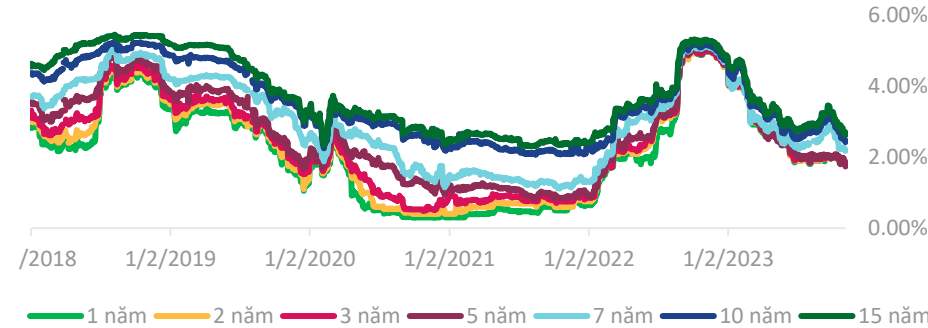
BIỂU 28. LÃI SUẤT BÌNH QUÂN LIÊN NGÂN HÀNG VIỆT NAM



Cuộc chiến chống lạm phát toàn cầu với nền lãi suất cao đã và đang gây áp lực lên chính sách tiền tệ nơi lỏng của NHNN với mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng tín dụng hỗ trợ tăng trưởng GDP nhằm đạt được mục tiêu đề ra.

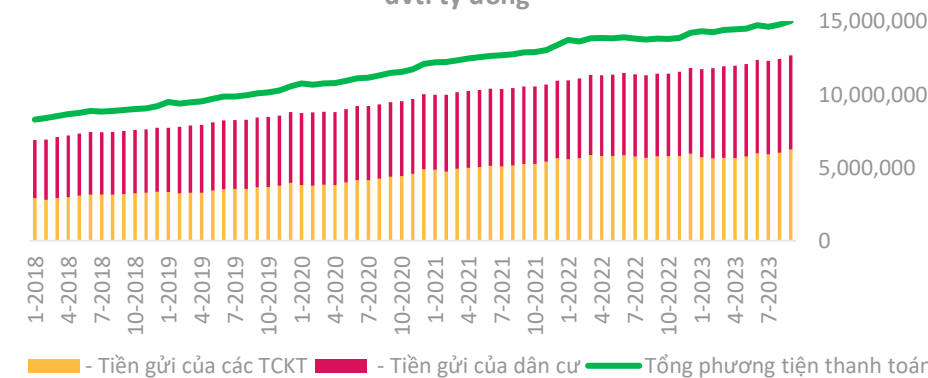
Dù với áp lực từ tỷ giá đã nhiều lần gây áp lực lên chính sách tiền tệ nơi lỏng của NHNN nhưng với nguồn lực dự trữ ngoại tệ vốn có và sự khả quan từ thịnh dư thương mại đã giúp NHNN kiểm soát được tỷ giá sau thời gian biến động tăng mạnh (thời gian FED liên tục tăng lãi suất và sức mạnh đồng USD tăng cao thể hiện qua chỉ số DXY và chênh lệch lãi suất âm), nhờ vậy đã giúp NHNN tiếp tục duy trì mức lãi suất thấp trong giai đoạn vừa qua.

BIỂU 29. LỢI SUẤT TPCP VIỆT NAM



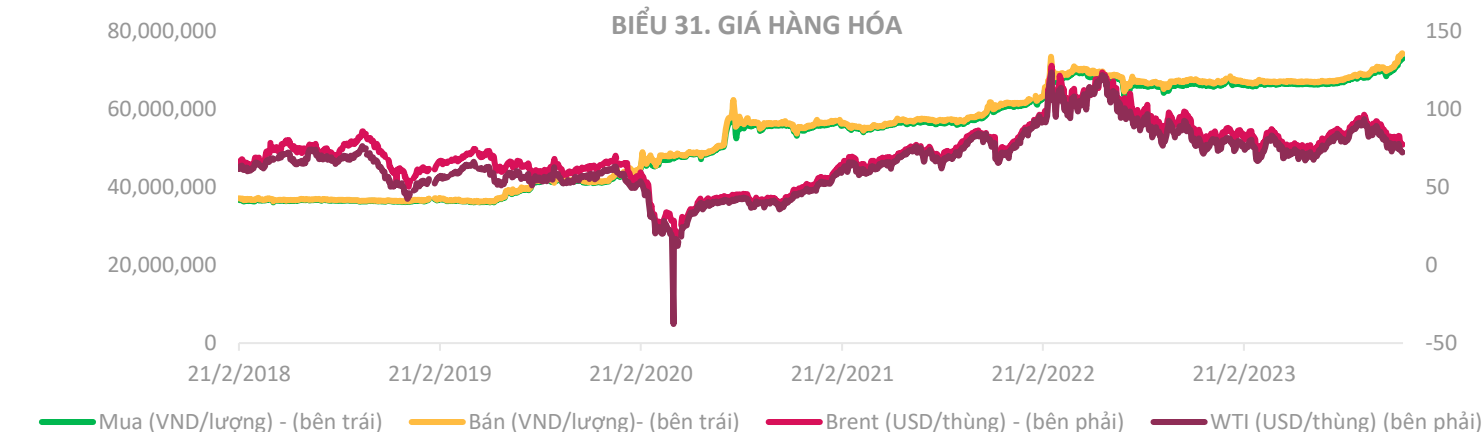
Khó khăn chung đã tác động lên cả nguồn cung và lực cầu của nền kinh tế dẫn đến nhu cầu tín dụng yếu tạo nên dư thừa thanh khoản phần nào được thể hiện qua lãi suất liên ngân hàng luôn được duy trì ở mức rất thấp. Lượng tiền gửi tăng khá nhanh trong giai đoạn từ đầu năm đến nay đến từ cung tiền nội sinh do mức lãi suất cao trong giai đoạn cuối năm ngoái (tình trạng thiếu thanh khoản hệ thống đã đẩy lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng lên cao) được phản ánh khi thời hạn.

BIỂU 30. CUNG TIỀN M2 đvt: tỷ đồng



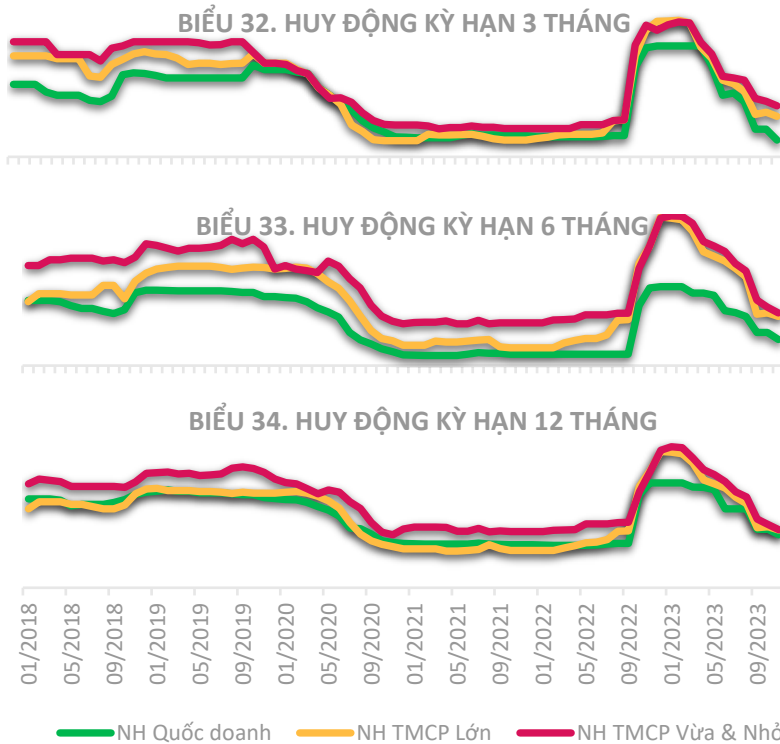
Dù vậy, duy trì chính sách tiền tệ nơi lỏng ở mức lãi suất thấp vẫn sẽ có tiềm ẩn nhiều áp lực cho NHNN về vấn đề tỷ giá khi thời gian bắt đầu hạ lãi suất còn chưa rõ ràng dù nhiều dự đoán cho rằng FED sẽ bắt đầu giai đoạn nơi lỏng tại thời điểm cuối quý 2/2024. Do vậy, để có thể neo giữ tỷ giá động thời giữ được mức lãi suất thấp kích cầu nền kinh tế vẫn tiếp tục là một thách thức cho NHNN trong thời gian nửa đầu năm 2024.

BIỂU 31. GIÁ HÀNG HÓA



Nguồn: GSO, Fiiipro, SBV, Investing, VPBankS Research phân tích

**KINH TẾ VIỆT NAM – HỆ THỐNG NGÂN HÀNG THỪA THANH KHOẢN – MẶT BẰNG LÃI SUẤT GIẢM - TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG CHẬM TỪ SỰ SUY YẾU CỦA NỀN KINH TẾ NÓI CHUNG**

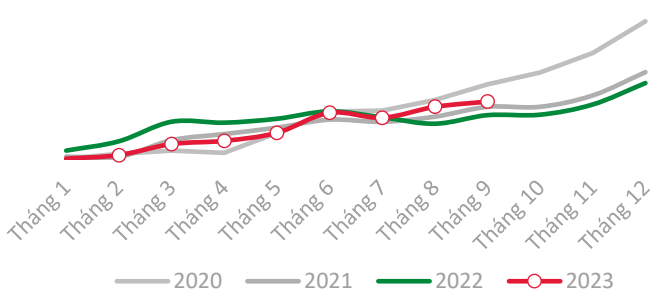


Nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cho năm 2023, Chính phủ đã đề ra nhiều biện pháp hỗ trợ cả về hành chính (đối thị trường bất động sản) và kế hoạch cắt giảm thuế GTGT. Song song đó, NHNN cố gắng duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ với việc chủ động cắt giảm lãi suất điều hành 4 lần chỉ trong nửa đầu năm 2023. Đồng thời với việc dư thừa thanh khoản đã đẩy mức lãi suất huy động của hệ thống ngân hàng tiếp tục xu hướng giảm trong giai đoạn cuối năm.

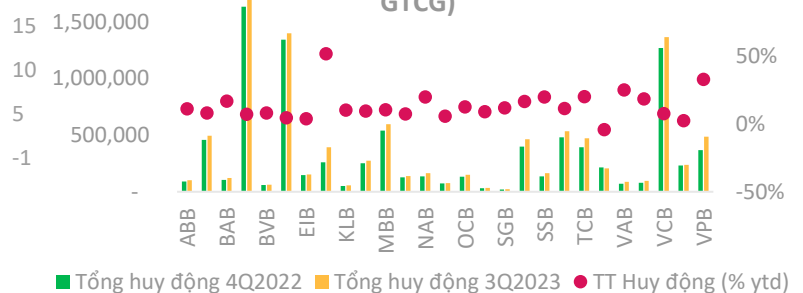
Chính sách tiền tệ nới lỏng sẽ tiếp tục được duy trì đến năm 2024 nhằm mục tiêu tăng trưởng tín dụng thúc đẩy tăng trưởng GDP. Tuy nhiên, vấn đề cốt lõi vẫn nằm ở khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế trong năm 2024 bởi lẽ trong thời gian vừa qua dù lãi suất cho vay vẫn đã và đang ở mặt bằng thấp thì mức tăng trưởng tín dụng vẫn chưa đạt được như kỳ vọng. Do vậy, chính sách tăng trưởng GDP từ chính sách tiền tệ nới lỏng sẽ phải phụ thuộc rất nhiều vào sự phục hồi của nền kinh tế trong nước với kỳ vọng phục hồi từ ngành bất động sản, đầu tư công và FDI. Song song đó, kỳ vọng vào khả năng chống chịu suy thoái của nền kinh tế Mỹ và khả năng phục hồi của nền kinh tế Trung Quốc và khu vực Châu Âu, từ đó đẩy mạnh cán cân thương mại Việt Nam trong năm 2024.

Tăng trưởng huy động ở các ngân hàng vẫn ghi nhận ở mức trên trung bình ngành là tính đến hết Q3/2023 đạt 5.8%, thấp hơn so với mức 6.9% của tăng trưởng tín dụng.

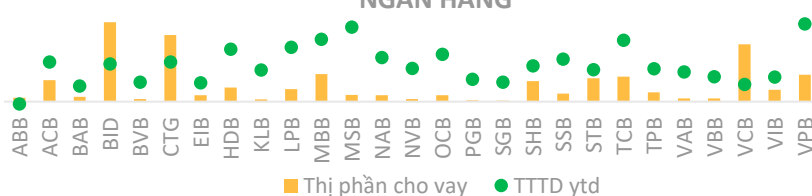
**BIỂU 35. TĂNG TRƯỞNG HUY ĐỘNG LŨY KẾ**  
Đvt: %



**BIỂU 36. TĂNG TRƯỞNG HUY ĐỘNG (BAO GỒM GTCG)**

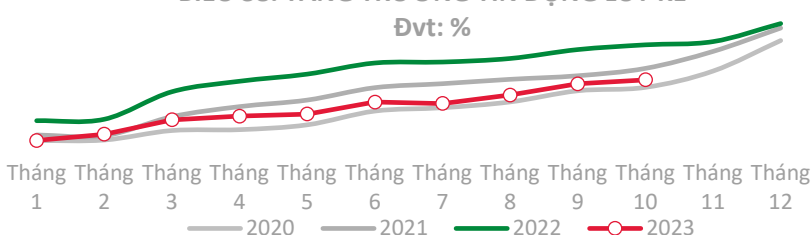


**BIỂU 37. THỊ PHẦN CHO VAY VÀ TTTD Q3/2023 CỦA CÁC NGÂN HÀNG**



Việc TTTD không mấy thuận lợi không còn là câu chuyện mới, 27 ngân hàng niêm yết đạt tổng giá trị tín dụng trong Q3/2023 đạt hơn 9,5 triệu tỷ VND (8.8% so với cùng kỳ). Tính đến ngày 20/12/2023, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống mới đạt 10,85% do tăng trưởng kinh tế còn gặp khó khăn, sức hấp thụ vốn và cầu tín dụng của nền kinh tế còn yếu.

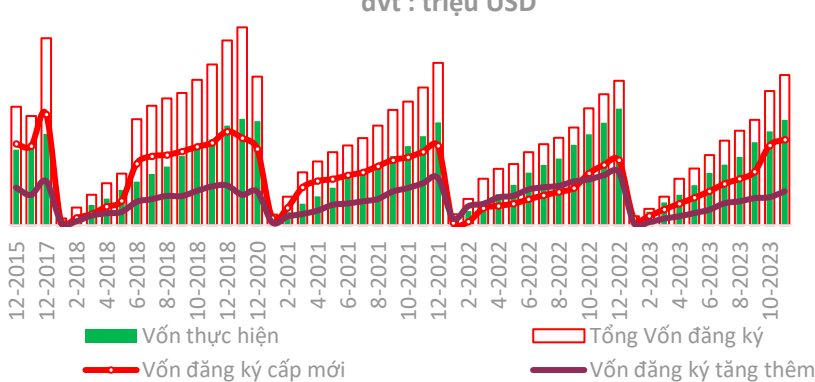
**BIỂU 38. TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG LŨY KẾ**  
Đvt: %



Tình hình chung là những doanh nghiệp, cá nhân có đủ điều kiện để trả nợ thì không có nhu cầu vay nhiều, còn những trường hợp rất muốn và rất cần vay thì lại không được hoặc không thể tiếp cận vốn do chúng ta cần nhìn nhận là các ngân hàng cũng không thể thỏa hiệp chất lượng tài sản của mình.

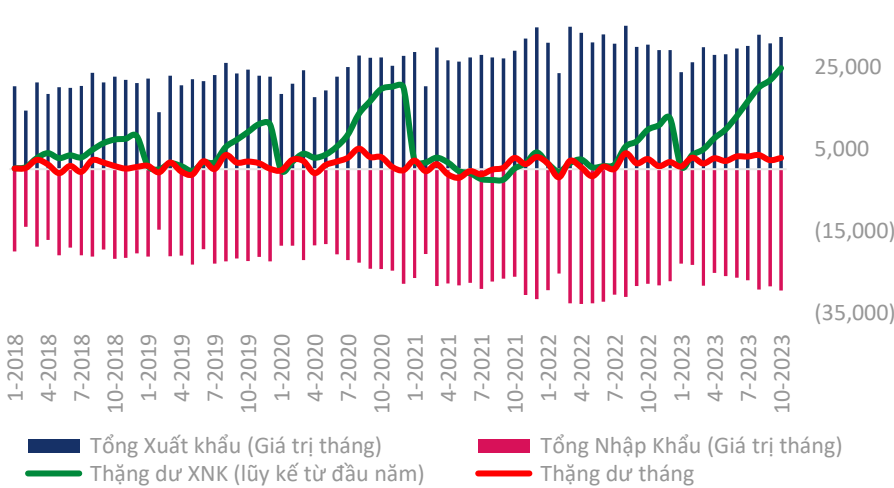
KINH TẾ VIỆT NAM – NGUỒN NGOẠI TỆ ĐƯỢC DUY TRÌ ỔN ĐỊNH

BIỂU 39. FDI LŨY KẾ  
đvt : triệu USD



Dòng vốn FDI vẫn cho thấy dấu hiệu tích cực khi tổng vốn thực hiện vẫn duy trì ở mức 70-80%, vốn đăng ký mới lũy kế 11 tháng đầu năm tăng trưởng hơn 42% so với cùng kỳ, và vốn thực hiện tăng gần 3% so với cùng kỳ đạt hơn 21 tỷ USD. Dù mức tăng không đáng kể nhưng với hiện trạng lãi suất cao từ FED và sức mạnh của đồng USD vẫn không quá suy giảm thì đây là một dấu hiệu tích cực cho nguồn ngoại hối Việt Nam trong thời gian qua.

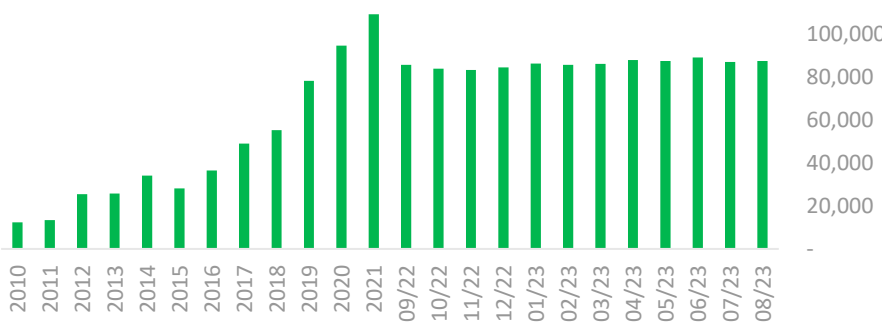
BIỂU 40. CÁNH CÂN THƯƠNG MẠI  
Đvt: tỷ đồng



Thặng dư thương mại tiếp tục ghi nhận dương liên tiếp trong suốt 1 năm vừa qua đưa mức thặng dư thương mại đạt hơn 24 tỷ USD. Bên cạnh đó, dấu hiệu khả quan hơn khi xuất nhập khẩu ghi nhận mức tăng trưởng dương trong tháng 9 và tháng 10/2023 sau khi liên tục ghi nhận mức tăng trưởng âm 8 tháng đầu năm. Điều này có thể giải thích từ tính chu kỳ khi nhu cầu cuối năm tăng nhẹ trở lại tuy nhiên đây cũng là một dấu hiệu mang chiều hướng tích cực cho quý cuối năm 2023.

Mặt khác, cũng cần cần trọng bởi yếu tố rủi ro dòng chảy ngoại tệ khi thặng dư thương mại đa phần đều đến từ các doanh nghiệp FDI. Rủi ro hiện hữu nếu FED neo giữ lãi suất quá lâu và nền kinh tế trong và ngoài nước chưa thực sự phục hồi sẽ ảnh hưởng đến hoạt động các doanh nghiệp FDI.

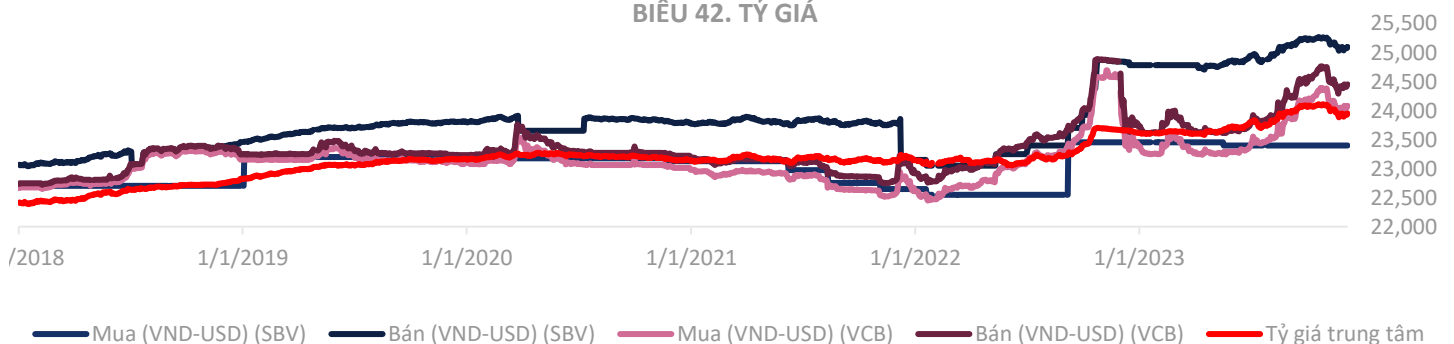
BIỂU 41. DỰ TRỮ NGOẠI HỐI  
đvt: triệu USD



Dự trữ ngoại hối đang được duy trì trên 3 tháng nhập khẩu là một nguồn lực tốt cho NHNN sẽ hỗ trợ thanh khoản về ngoại tệ trong những giai đoạn tỷ giá căng thẳng nhằm kiểm soát được tỷ giá, tạo môi trường ổn định cho các doanh nghiệp FDI và duy trì chính sách tiền tệ.

Trong giai đoạn sắp tới, kỳ vọng những hợp tác thương mại quốc tế sẽ giúp Việt Nam có nguồn ngoại tệ dồi dào hơn thúc đẩy thặng dư thương mại hơn nữa bổ sung vào nguồn lực của Ngân hàng Nhà Nước.

BIỂU 42. TỶ GIÁ

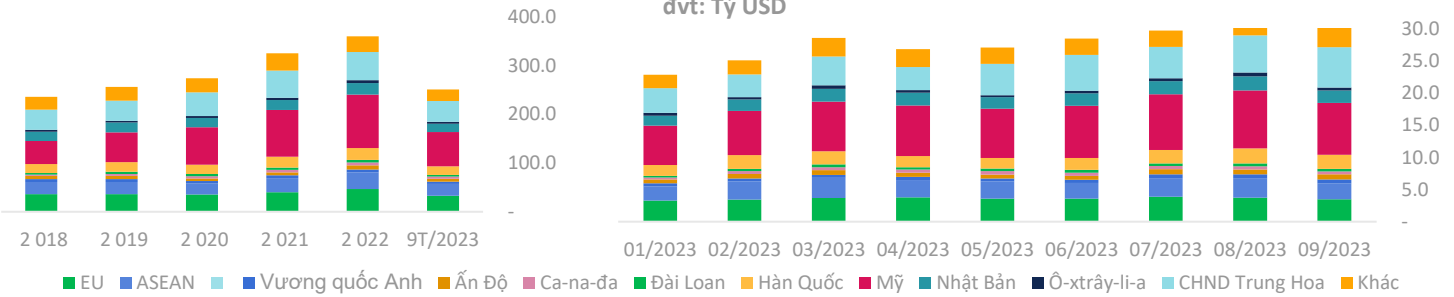


Nguồn: GSO, Fiiipro, SBV, Investing, VPBankS Research phân tích

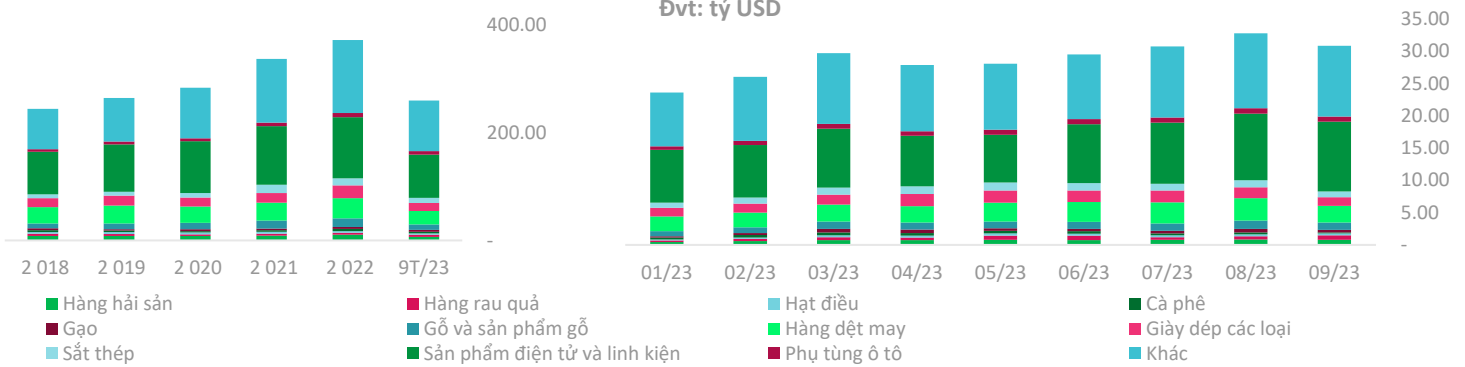
KINH TẾ VIỆT NAM – CÁN CÂN THƯƠNG MẠI DUY TRÌ KHẢ QUAN

Dù đang trong cuộc chiến chống lạm phát nhưng Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn tại Việt Nam trong 9 tháng đầu năm chiếm tỷ trọng hơn 21% đạt hơn 70 tỷ đồng với phần lớn là hàng dệt may, sản phẩm điện tử và linh kiện. Kế đến là thị trường Trung Quốc với tỷ trọng gần 13% mặt hàng chủ yếu là sản phẩm điện tử và linh kiện. Đồng thời đây cũng là 2 mặt hàng chiếm tỷ trọng xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Do vậy, dưới khó khăn hiện hữu từ nền kinh tế Trung Quốc với viễn cảnh phục hồi chưa rõ ràng cùng với chính sách thắt chặt từ Mỹ sẽ được kéo dài sẽ gây áp lực lớn đến khả năng xuất khẩu tại Việt Nam trong năm 2024.

BIỂU 43. THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU VIỆT NAM  
Đvt: Tỷ USD

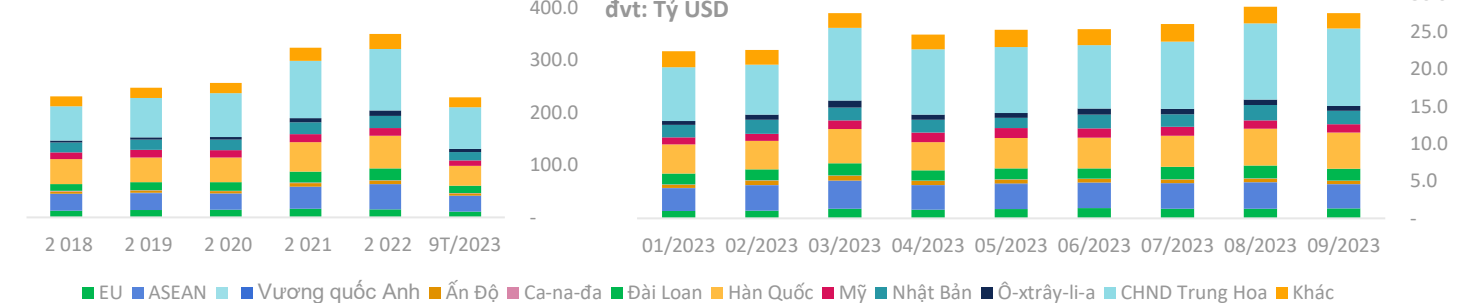


BIỂU 44. CÁC MẶT HÀNG XUẤT KHẨU  
Đvt: tỷ USD

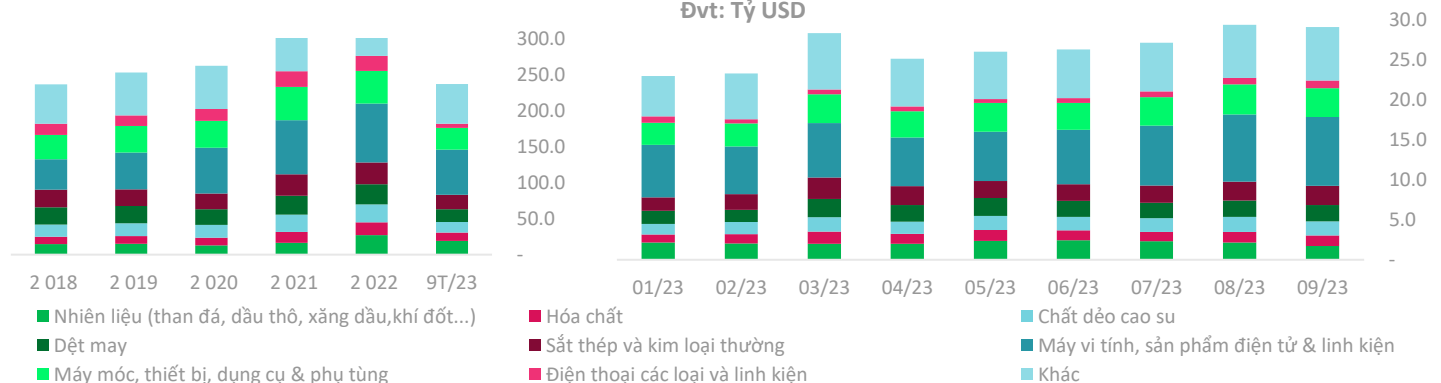


Thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam là Trung Quốc và Hàn Quốc, trong đó các mặt hàng chủ yếu là máy vi tính và sản phẩm điện tử. Đây cũng là những sản phẩm chiếm tỷ trọng lớn trong cấu phần nhập khẩu Việt Nam.

BIỂU 45. THỊ TRƯỜNG NHẬP KHẨU VIỆT NAM  
Đvt: Tỷ USD



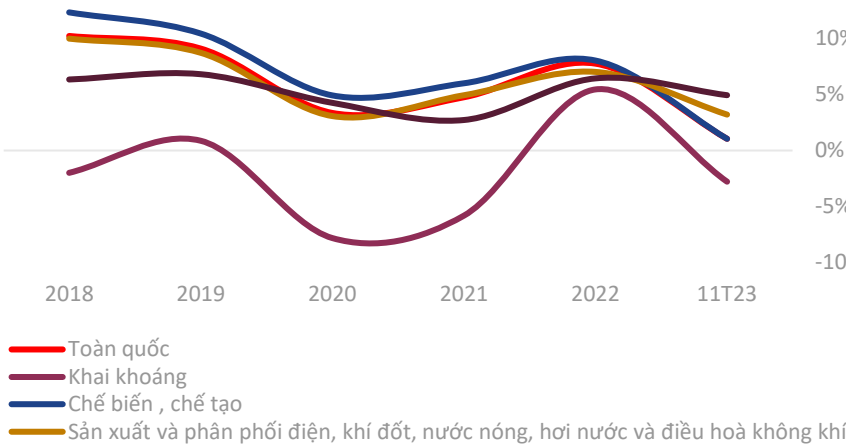
BIỂU 46. NHẬP KHẨU THEO MẶT HÀNG  
Đvt: Tỷ USD



Nguồn: GSO, Fiiipro, SBV, Investing, VPBankS Research phân tích

KINH TẾ VIỆT NAM – SẢN XUẤT, TIÊU THỤ CÔNG NGHIỆP VÀ BÁN LẺ TĂNG TRƯỞNG CHẬM

BIỂU 47. CHỈ SỐ SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP IIP

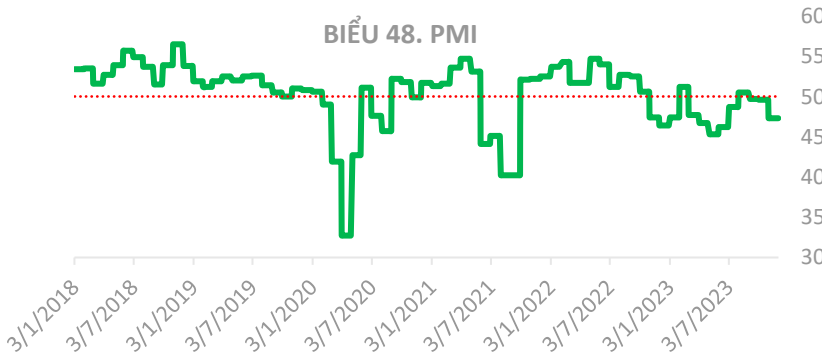


10% Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đóng vai trò là trụ đỡ, dẫn dắt tăng trưởng kinh tế quyết định chủ yếu đến tốc độ tăng trưởng toàn ngành công nghiệp và toàn bộ nền kinh tế.

Khó khăn những tháng đầu năm đến từ yếu tố vĩ mô thế giới như tăng trưởng kinh tế chậm lại của Mỹ và Châu Âu đã tác động tiêu cực các hoạt động sản xuất công nghiệp tại Việt Nam.

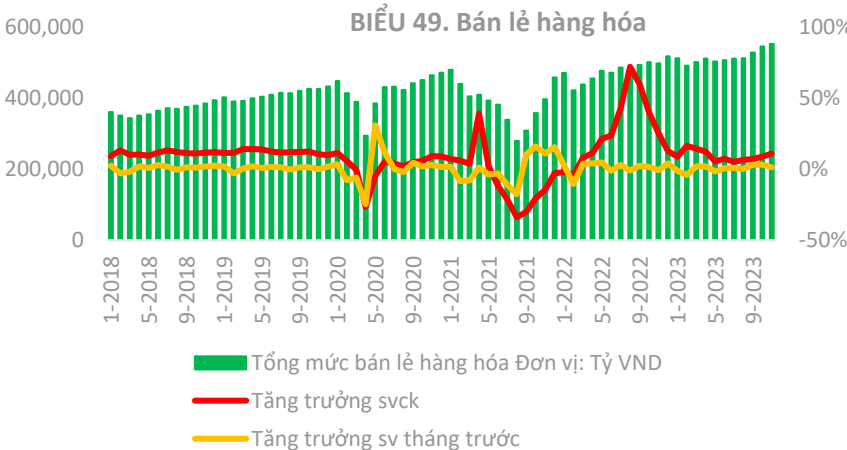
Chỉ số sản xuất công nghiệp có dấu hiệu phục hồi cuối năm đến từ sản xuất công nghiệp phục vụ tiêu dùng trong nước tiếp tục mở rộng, bao gồm thực phẩm và đồ uống cũng như xăng dầu. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo dần lấy lại đà tăng trưởng, chỉ số sản xuất của ngành tăng dần.

BIỂU 48. PMI



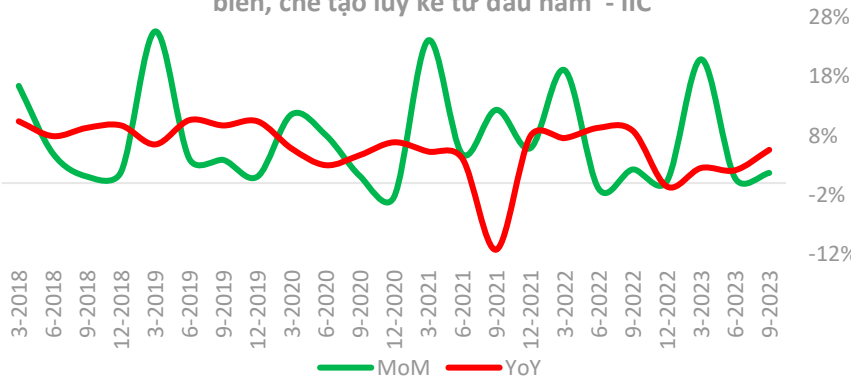
Đa phần các doanh nghiệp điều cho rằng giai đoạn cuối năm triển vọng sẽ tốt dần. Tuy nhiên, chỉ số đơn đặt hàng PMI đã giảm về mức dưới 50 điểm cho thấy triển vọng chung sắp tới chưa quá rõ ràng, đồng thời chỉ số sản xuất công nghiệp IIP đã phản ánh điều đó khi chỉ số ghi nhận trong tháng 11 không mấy khả quan so với cùng kỳ kéo theo đó chỉ số IIP cho 11 tháng đầu năm chỉ tăng nhẹ 1% so với cùng kỳ, trong đó ngành chế biến chế tạo chỉ ghi nhận mức tăng nhẹ 1,1% và chỉ số toàn quốc được hỗ trợ chính từ sự tăng trưởng ở lĩnh vực sản xuất, phân phối điện và cung cấp nước. Điều này cho thấy các nhà sản xuất chưa chắc chắn về kỳ vọng phục hồi rõ ràng trong giai đoạn sắp tới.

BIỂU 49. Bán lẻ hàng hóa



Doanh số bán lẻ dù vẫn duy trì tăng trưởng so với cùng kỳ nhưng vẫn ở mức tăng trưởng thấp, điều này phản ánh phần nào lo ngại về kỳ vọng kinh tế phục hồi chưa rõ ràng từ phía người dân.

BIỂU 50. Chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo lũy kế từ đầu năm - IIC

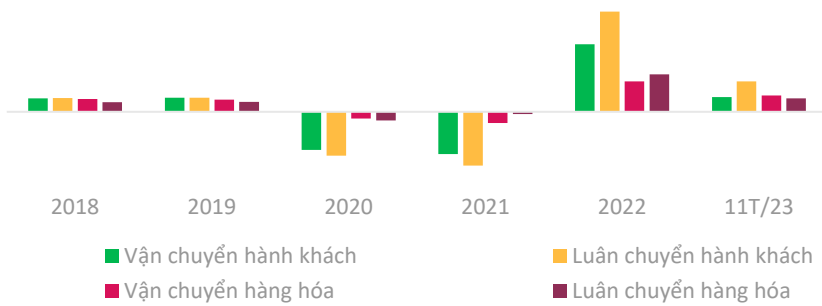


Nhu cầu tiêu thụ toàn ngành công nghiệp vẫn giữ được đà tăng trưởng so với cùng kỳ đồng thời ghi nhận mức tăng mạnh trong quý 3/2023 kéo theo đó chỉ số IIC ghi nhận cho 9 tháng đầu năm tăng trưởng 5% so với cùng kỳ. Trong đó, ghi nhận tăng trưởng mạnh nhất đến từ ngành dệt, sản phẩm thuốc lá, in ấn và sản xuất xe có động cơ. Bên cạnh đó, các sản phẩm về giường tủ và bàn ghế ghi nhận mức tiêu thụ suy giảm.



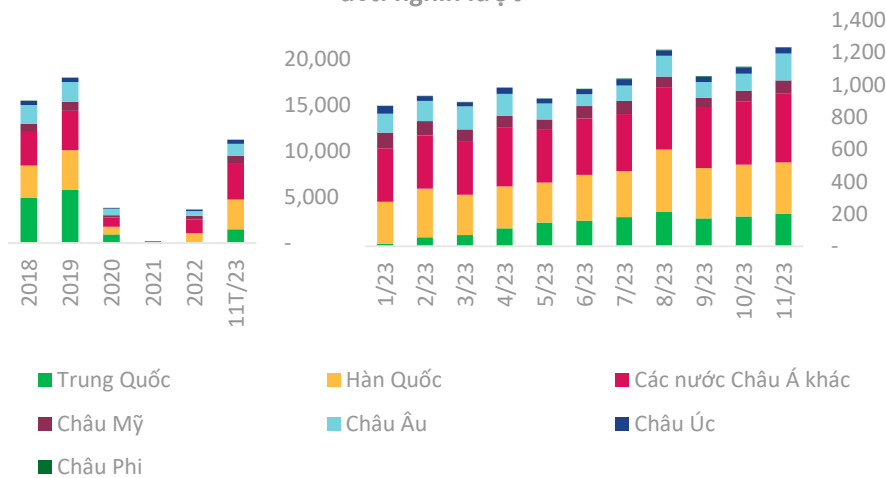
KINH TẾ VIỆT NAM – VẬN TẢI VÀ DU LỊCH TRONG ĐÀ PHỤC HỒI

BIỂU 51. VẬN TẢI SO VỚI CÙNG KỲ



Vận tải đạt mức tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ một phần do nền cao của năm 2022. Trong đó, vận tải hành khách chủ yếu đến từ khu vực nước ngoài với phương tiện đa phần là đường sắt và đường thủy. Đường hàng không vẫn ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ và kỳ vọng sẽ được phục hồi khi du lịch trở lại.

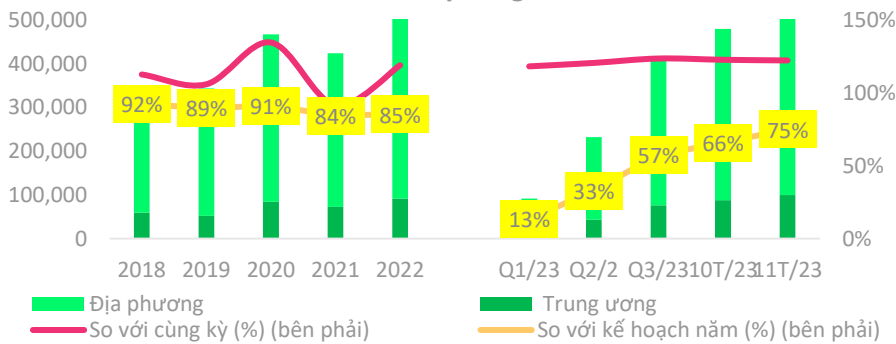
BIỂU 52. KHÁCH QUỐC TẾ ĐẾN VN đvt: nghìn lượt



Khách du lịch quốc tế đang tăng trưởng lại. Trong 9 tháng đầu năm đa phần là khách từ Hàn Quốc, đồng thời ghi nhận lượng khách Trung Quốc trở lại từ đầu năm đến nay khi nền kinh tế của Quốc Gia này mở cửa trở lại đạt hơn 1,5 triệu lượt chỉ bằng 25% so với thời điểm trước dịch (năm 2019 đạt đỉnh hơn 5,8 triệu lượt). Kỳ vọng lượng khách Trung Quốc trong giai đoạn sắp tới sẽ phục hồi trở lại góp phần cho hoạt động du lịch tại Việt Nam.

Tháng 11/2023, khách quốc tế đến Việt Nam đạt hơn 1,2 triệu, tăng gần 11% so với tháng trước và gấp hơn 2 lần cùng kỳ, cũng là tháng thứ 5 liên tiếp Việt Nam đón số lượng khách quốc tế vượt quá 1 triệu lượt, cho thấy triển vọng tích cực của ngành du lịch trong tương lai gần. 11T/2023, khách quốc tế đến Việt Nam đã đạt hơn 11,2 triệu lượt, gấp 3,8 lần cùng kỳ và bằng 68,9% so với cùng kỳ năm 2019 (trước đại dịch). Tháng Mười Hai có nhiều kỳ nghỉ lễ lớn hứa hẹn tạo sự đột phá cho ngành du lịch.

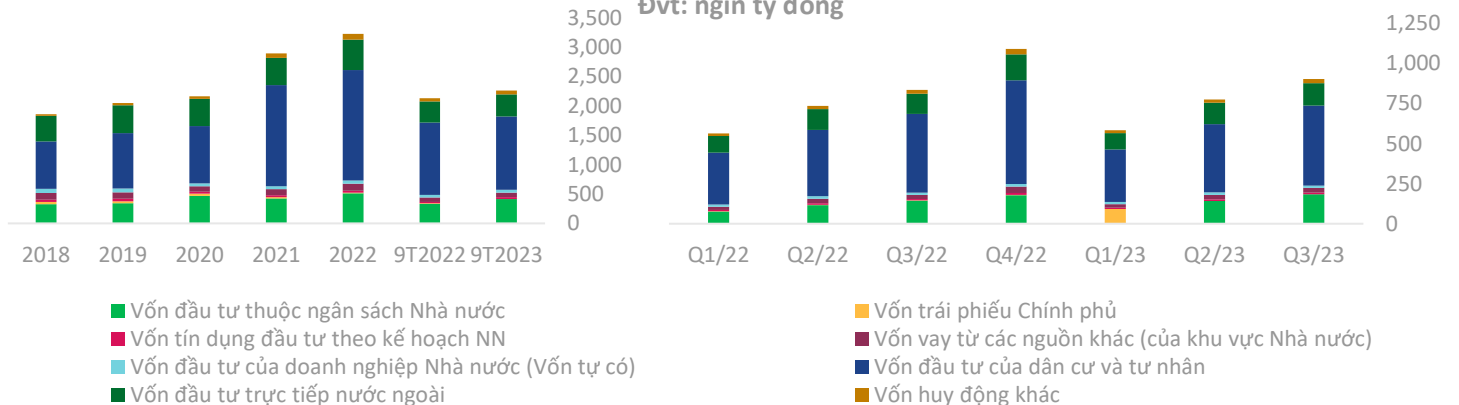
BIỂU 53. ĐẦU TƯ CÔNG đvt: tỷ đồng



Trong khi nhu cầu yếu đến từ khó khăn chung của nền kinh tế trong và ngoài nước, Chính Phủ đã tích cực thúc đẩy giải ngân đầu tư công trong giai đoạn vừa qua. Trong 11 tháng năm 2023, giải ngân đầu tư công gần 550 nghìn tỷ đồng hoàn thành 75% kế hoạch và tăng trưởng 122% so với cùng kỳ. Tuy chưa đạt được kế hoạch đề ra nhưng đây cũng là những nỗ lực của Chính Phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng GDP tại Việt Nam.

BIỂU 54. VỐN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÃ HỘI

Đvt: nghìn tỷ đồng



Nguồn: GSO, Fiiipro, SBV, Investing, VPBankS Research phân tích

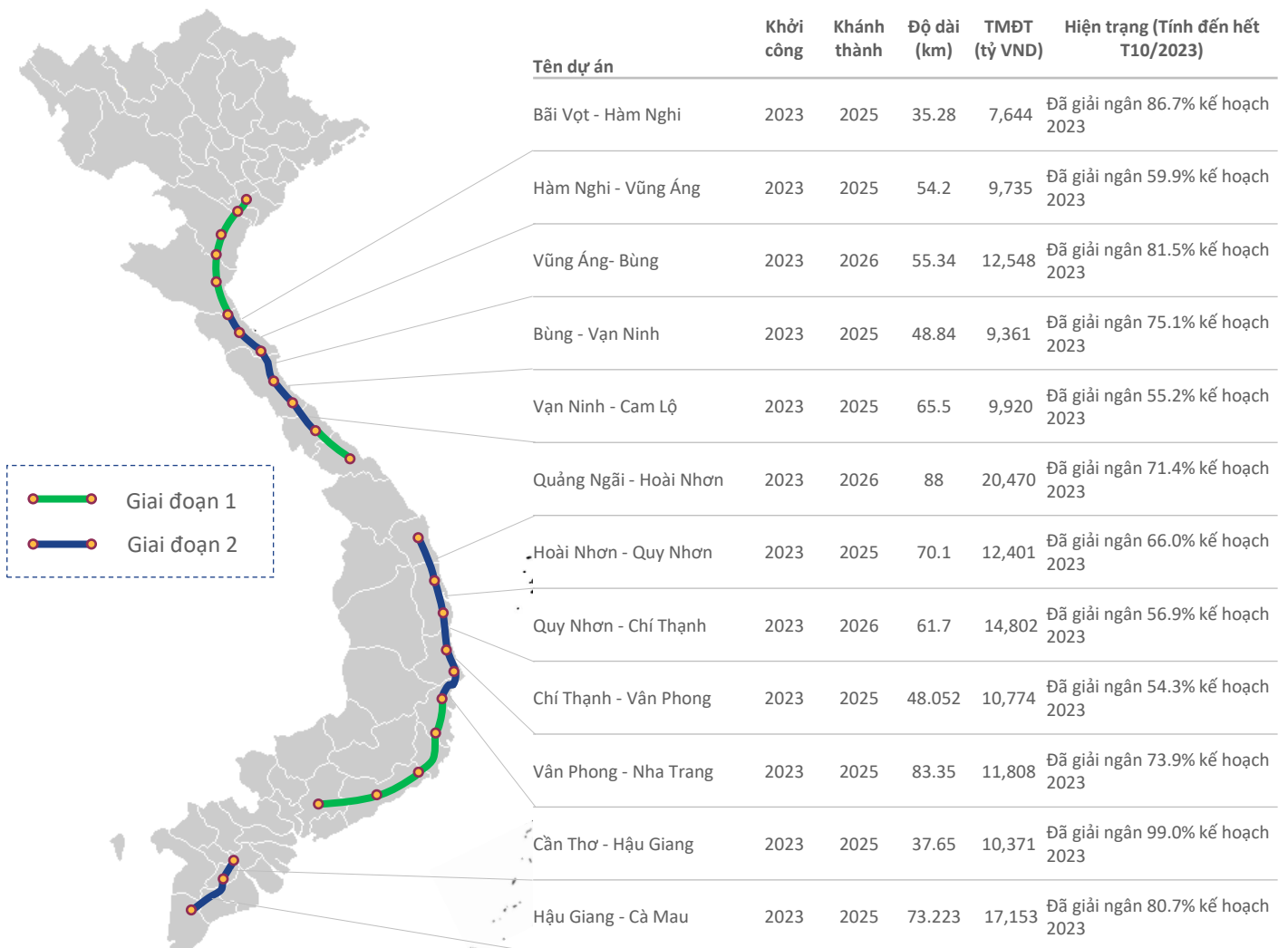
**KINH TẾ VIỆT NAM – GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG TÍCH CỰC**

Đa số các dự án trọng điểm quốc gia đều được khởi công trong năm 2023 – năm bản lề của đầu tư công, cho thấy kỳ vọng lớn về nguồn tiền huy động cho giải ngân đầu tư công, khối lượng công việc lớn gói đầu khi các dự án tăng tốc thi công trong giai đoạn 2024 – 2026 sau khi các công tác đấu thầu, giải phóng mặt bằng, chuẩn bị phương án thi công đã hoàn thành.

Dự án đầu tư công trọng điểm	Tổng mức đầu tư	Tiến độ thi công									
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
11 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1	90,346										
12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2	146,987										
Đường vành đai 3 TP.HCM	75,378										
Đường vành đai 4 Hà Nội	85,813										
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1) (*)	109,112										
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu (giai đoạn 1)	17,800										
Cao tốc Khánh hòa - Buôn Ma Thuột	21,900										
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	44,690										

Các dự án được đơn đốc, thúc đẩy bắt kịp tiến độ tốt trong năm 2023, làm tiền đề triển khai thi công gói đầu cho năm 2024, hứa hẹn sẽ là điểm sáng cho bức tranh kinh tế nói chung và cho các nhà thầu, nhà cung cấp, các đơn vị liên quan tới các thành phần dự án nói riêng:

**12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2**



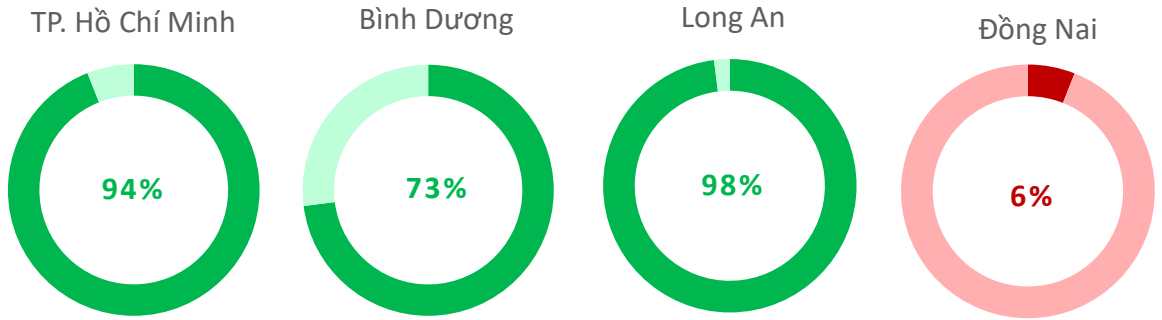
Nguồn: GSO, Fiiipro, SBV, Investing, VPBankS Research phân tích

KINH TẾ VIỆT NAM – GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG TÍCH CỰC

Vành đai 3 thành phố Hồ Chí Minh

Tiến độ giải phóng mặt bằng (Cập nhật 11/2023)

Yêu cầu kế hoạch ĐTC: 100% mặt bằng bàn giao 12/2023



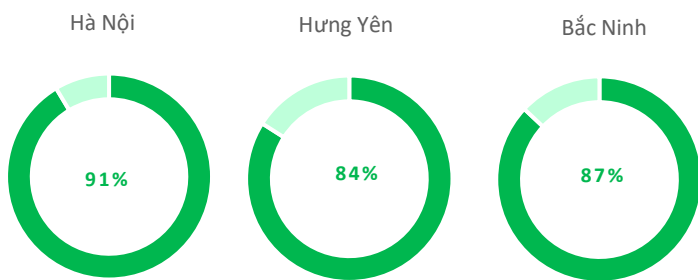
Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2023 (Cập nhật 10/2023)

Dự án thành phần	Chiều dài dự kiến (km)	Sơ bộ mức đầu tư (tỷ VND)	Mức độ giải ngân KH 2023
<b>Nhóm dự án thành phần thực hiện đầu tư xây dựng</b>	<b>76,34</b>	<b>33.788</b>	<b>22.5%</b>
Dự án thành phần 1: TP. Hồ Chí Minh	47.11	22.412	20.6%
Dự án thành phần 3: Đồng Nai	11.26	2.584	33.7%
Dự án thành phần 5: Bình Dương	11.43	5.752	21.6%
Dự án thành phần 7: Long An	6.54	3.04	56.9%
<b>Nhóm dự án thành phần thực hiện bồi thường, hỗ trợ, tái định cư</b>	<b>76,34</b>	<b>41.59</b>	<b>73.0%</b>
Dự án thành phần 2: TP. Hồ Chí Minh	47.51	25.61	90.7%
Dự án thành phần 4: Đồng Nai	11.26	1.284	0.0%
Dự án thành phần 6: Bình Dương	10.76	13.528	51.3%
Dự án thành phần 8: Long An	6.81	1.168	96.3%

Vành đai 4 thành phố Hà Nội

Tiến độ giải phóng mặt bằng (Cập nhật Q3/2023)

Yêu cầu kế hoạch ĐTC: 100% mặt bằng bàn giao 12/2023

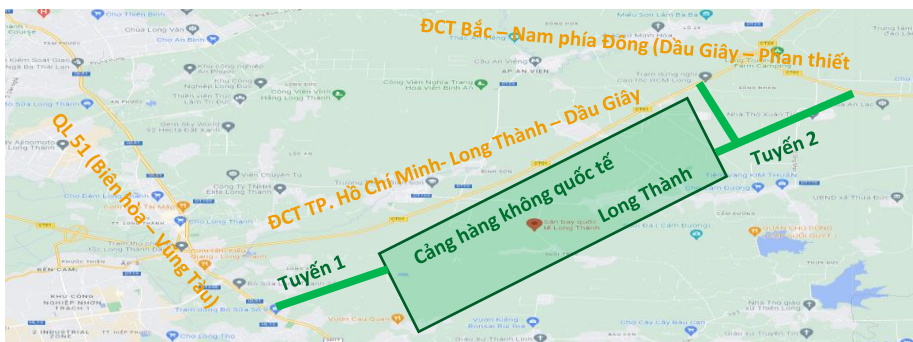


Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2023

(Cập nhật 10/2023)

Dự án bồi thường, hỗ trợ, tái định cư			Dự án đầu tư, xây dựng đường song hành			Dự án (3). Dự án đầu tư xây dựng cao tốc theo phương thức đối tác công tư
Dự án (1.1) Hà Nội	Dự án (1.2) Hưng Yên	Dự án (1.3) Bắc Ninh	Dự án (2.1) Hà Nội	Dự án (2.2) Hưng Yên	Dự án (2.3) Bắc Ninh	
Vốn KH đã giải ngân			Vốn KH đã giải ngân			Vốn KH đã giải ngân
56%	43%	74%	80%	5%	0%	Chưa có KH

Sân bay Long Thành (Dự án giải phóng mặt bằng, tuyến kết nối và dự án thành phần 1)



Tiến độ giải phóng mặt bằng:

- Cảng hàng không :100%
- Tuyến 1: 92%
- Tuyến 2: 34%

Ngoài ra, hiện nay nguồn vốn kế hoạch 2,510 tỷ đồng giải phóng mặt bằng dư năm 2020, 2021 đã bị hủy dự toán, dẫn đến những vướng mắc trong việc bố trí phần vốn thiếu hụt trong năm 2024.

**KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG GDP Ở MỨC PHÙ HỢP VỚI DIỄN BIẾN KINH TẾ VĨ MÔ TOÀN CẦU.**

Kỳ vọng mặt bằng lãi suất tại nền kinh tế Mỹ sẽ hạ trong năm 2024:

- Lạm phát suy giảm nhanh nhưng lạm phát lõi vẫn còn cách khá xa mục tiêu lạm phát dài hạn của FED do nền CPI trong giai đoạn này ở năm ngoái đã bắt đầu tăng chậm lại bởi tác động tăng lãi suất mạnh mẽ.
- Thị trường lao động vẫn còn sức chống chịu tốt.
- Doanh số bán lẻ và chỉ số sản xuất PMI vẫn đang ở mức không quá xấu.

Lạm phát Châu Âu tiếp tục cải thiện bởi sự hiệu quả từ chính sách tiền tệ thắt chặt song song đó tăng trưởng GDP có dấu hiệu suy giảm mạnh. Dù vậy, khu vực này vẫn tiếp tục duy trì chính sách. Kỳ vọng lạm phát khu vực Châu Âu kỳ vọng sẽ tiếp tục suy giảm trong năm 2024 và ngân hàng trung ương sẽ cân nhắc về chính sách hạ lãi suất thúc đẩy kinh tế khu vực.

Khả năng phục hồi nền kinh tế Trung Quốc còn đối diện nhiều rủi ro từ địa chính trị đến những bất cập từ thị trường bất động sản mặc dù doanh số bán lẻ có dấu hiệu phục hồi với tăng trưởng GDP khả quan trở lại.

Kinh tế Nhật Bản sẽ tiếp tục hứng chịu mức lạm phát gia tăng và tăng trưởng GDP suy giảm với chính sách siêu nới lỏng. Kỳ vọng chính sách tiền tệ Nhật Bản trong năm 2024 đổi chiều.

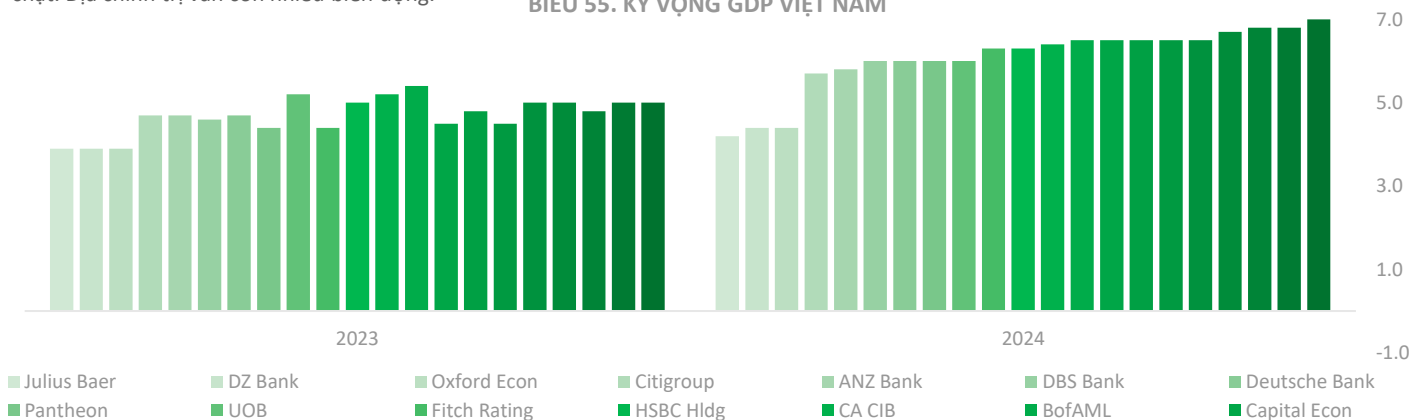
Chính sách tiền tệ Việt Nam trong năm 2024 kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì nới lỏng, đẩy mạnh tín dụng và đầu tư công thúc đẩy tăng trưởng GDP đạt được mục tiêu đề ra.

- Việt Nam có dòng vốn FDI ổn định và thặng dư thương mại đủ lớn, bên cạnh đó lượng dự trữ ngoại hối vẫn duy trì tốt ở mức 3 tháng nhập khẩu là một trong những yếu tố hỗ trợ tốt cho chính sách tiền tệ nới lỏng đồng thời kiểm soát lạm phát
- Dư thừa thanh khoản đến từ nền kinh tế chưa thực sự phục hồi và tắc nghẽn trong kênh bất động sản đã khiến cầu vốn suy yếu. Về phía các tổ chức tín dụng mặt bằng lãi suất thấp nhưng khả năng giải ngân các khoản vay mới gặp nhiều khó khăn khi hiện trạng rủi ro nợ xấu tăng cao trong tình trạng sự phục hồi của nền kinh tế còn nhiều thách thức.
- Kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục phát huy trong năm 2024, lưu thông vốn vào nền kinh tế với các cơ sở hạ tầng được phát triển nhanh chóng từ đó tạo nên động lực thúc đẩy nền kinh tế phục hồi.

Kỳ vọng tăng trưởng GDP Việt Nam cho Quý 4/2023 là 7,7% so với cùng kỳ và cả năm 2023 đạt 5,2% so với cùng kỳ dựa trên các kỳ vọng quý 4/2023 như sau:

- Lĩnh vực nông lâm nghiệp thủy sản đạt mức tăng trưởng hơn 4% so với cùng kỳ dựa trên cơ sở: thu hoạch lúa mùa và lúa thu đông 11 tháng 2023 lần lượt là 3,5% so với cùng kỳ và 9,4% so với cùng kỳ với sản lượng xuất khẩu gạo đạt hơn 7,7 triệu tấn tăng trưởng 16,2% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, trị giá xuất khẩu thủy sản đạt hơn 8,2 tỷ đồng, hạt điều ghi nhận xuất khẩu hơn 500 nghìn tấn tăng trưởng 23% so với cùng kỳ.
- Lĩnh vực công nghiệp kỳ vọng đạt mức tăng trưởng 4,4% so với cùng kỳ trong đó công nghiệp chế biến chế tạo đạt 4,7% so với cùng kỳ dựa trên cơ sở: chỉ số tiêu thụ ngành chế biến chế tạo trong quý 2 và quý 3/2023 ghi nhận cải thiện so với cùng kỳ với mức tăng trưởng 2,2% và 5,6%. Trong đó, tăng trưởng mạnh nhất là khu vực dệt may và sản xuất sản phẩm điện tử. Ngoài ra, kỳ vọng từ sự tích cực trong giải ngân đầu tư công sẽ hỗ trợ tăng trưởng ngành xây dựng trong quý 4 với mức tăng trưởng hơn 8% so với cùng kỳ.
- Lĩnh vực dịch vụ kỳ vọng đạt 8,8% so với cùng kỳ, trong đó kỳ vọng phục hồi từ dịch vụ lưu trú với mức tăng trưởng 12% so với cùng kỳ, bán buôn và bán lẻ ô tô tăng trưởng 9% so với cùng kỳ, vận tải kho bãi tăng trưởng 15% so với cùng kỳ dựa trên cơ sở: du lịch phục hồi từ lượng khách Châu Á đặc biệt là khách Trung Quốc. 11 tháng đầu năm 2023, luân chuyển hành khách 11 tháng đầu năm tăng trưởng gần 24% so với cùng kỳ, vận chuyển và luân chuyển hàng hóa tăng trưởng lần lượt 13% và 10,5% so với cùng kỳ và bán lẻ tăng trưởng 9,6% so với cùng kỳ.
- Rủi ro: thị trường Mỹ đang thắt chặt chính sách lãi suất cao từ FED với GDP tăng trưởng kém và lạm phát lõi còn cách xa mục tiêu đề ra. Trung Quốc chưa có dấu hiệu phục hồi rõ ràng khi khó khăn từ phân khúc bất động sản chưa được khai thông. Nhật Bản xoay chiều chính sách thắt chặt. Địa chính trị vẫn còn nhiều biến động.

**BIỂU 55. KỶ VỌNG GDP VIỆT NAM**



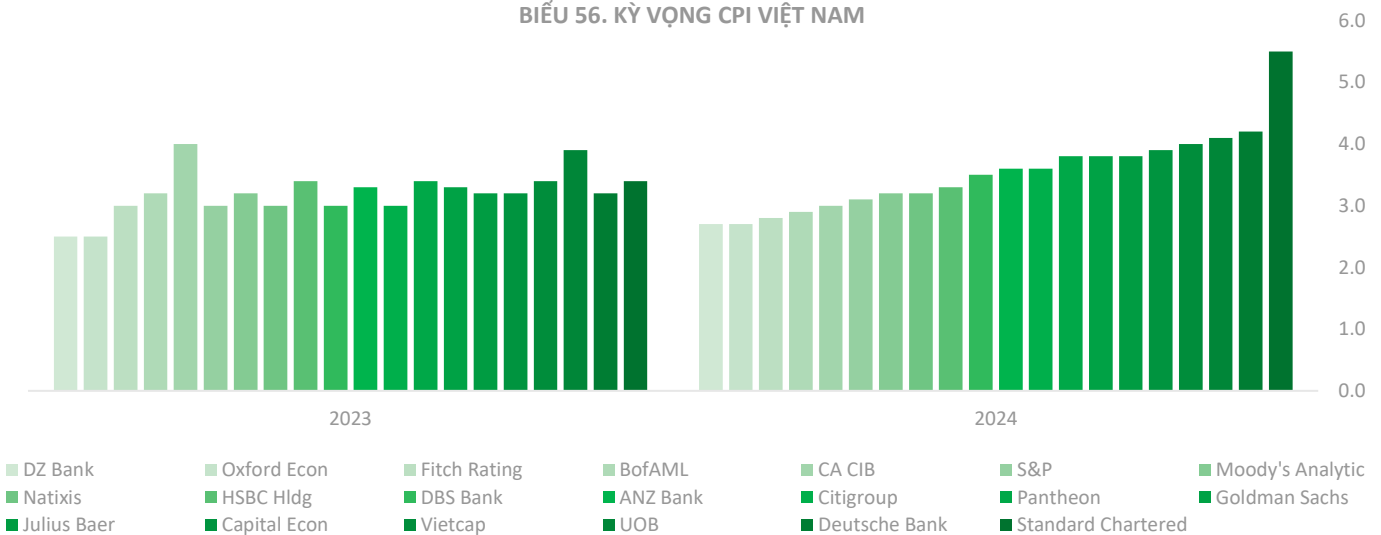
Nguồn: GSO, Fiinpro, SBV, Investing, VPBankS Research phân tích

**KỶ VỌNG LẠM PHÁT TIẾP TỤC ĐƯỢC KIỂM SOÁT TỐT TRONG THỜI GIẠN TỐI.**

Kỳ vọng lạm phát tháng 12/2023 ở mức 3,6% và trung bình cả năm là 3,24% dựa trên các kỳ vọng lạm phát tháng 12/2023:

- Lạm phát ăn uống, lương thực thực phẩm 2,7% so với cùng kỳ trong đó lạm phát chiếm tỷ trọng lớn nhất là thực phẩm tiếp tục giữ mức tăng trưởng CPI so với cùng kỳ nhưng thấp hơn 2 tháng trước đó ở mức dưới 1% trong giai đoạn cuối năm dựa trên cơ sở: giá thịt lợn giảm do dịch tả lợn châu Phi đang có chiều hướng gia tăng tại nhiều địa phương khiến người chăn nuôi bán tháo chạy dịch trong khi nhu cầu của tiêu dùng của người dân không cao. Ngược lại, chỉ số giá nhóm lương thực tháng 11/2023 tăng 2,31% so với tháng trước, trong đó chỉ số giá nhóm gạo tăng 3,16%. Giá gạo trong nước tăng theo giá gạo xuất khẩu do nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh tại nhiều quốc gia trong khi nguồn cung gạo toàn cầu giảm do ảnh hưởng ngày càng sâu rộng của biến đổi khí hậu. Mưa bão xảy ra tại các tỉnh miền Trung nên hoạt động khai thác thủy hải sản gặp khó khăn, nguồn cung giảm làm cho giá thủy sản chế biến tăng.
- CPI nhà ở và vật liệu xây dựng sẽ đạt mức tăng trưởng trong tháng 12 là 5,6% so với cùng kỳ giảm nhẹ so với tháng 11 (5,9% so với cùng kỳ) dựa trên cơ sở: giá điện sinh hoạt và giá nước sinh hoạt lần lượt giảm 1,45% và 0,13% do nhu cầu tiêu dùng giảm khi thời tiết mát. Giá dầu hỏa giảm 5,53% chủ yếu do ảnh hưởng của đợt điều chỉnh giá. Ngược lại, giá gas trong tháng 11 tăng 0,89% so với tháng trước, nguyên nhân là từ ngày 01/11/2023, giá gas trong nước điều chỉnh tăng sau khi giá gas thế giới tăng. Giá nhà ở thuê và giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở cùng tăng 0,08% so với tháng trước, giá dịch vụ sửa chữa nhà ở tăng 0,36% do nhu cầu tăng vào cuối năm.
- CPI giao thông tăng nhẹ 2,1% so với cùng kỳ trong tháng 12 cao hơn so với tháng 11 do nhu cầu đi lại cuối năm có thể tăng cao trở lại: trong 9 tháng đầu năm 2023 giá vận tải đã tăng đến gần 20% so với cùng kỳ. Trong tháng 11/2023 giá dịch vụ giao thông công cộng tăng 12,89% so với tháng trước, giá phụ tùng ô tô tăng 0,11%; lốp, săm xe đạp tăng 0,62%; phụ tùng khác của xe đạp tăng 0,3%. Dịch vụ bảo dưỡng phương tiện đi lại tăng 0,23%, dịch vụ rửa xe, bơm xe tăng 0,24%, dịch vụ trông giữ xe tăng 0,03% do chi phí nhân công tăng.
- Tháng 11/2023 nhóm giáo dục tăng 0,38% so với tháng trước, trong đó giá dịch vụ giáo dục tăng 0,42% do một số địa phương thực hiện tăng học phí đối với các cơ sở giáo dục mầm non, giáo dục phổ thông để đảm bảo thu chi thường xuyên. Bên cạnh đó, giá vở, giấy viết các loại tăng 0,04% so với tháng trước; giá bút viết tăng 0,1%; giá văn phòng phẩm và đồ dùng học tập khác tăng 0,17%. Kỳ vọng CPI tháng 11 giáo dục tăng với tốc độ thấp hơn ở mức 7,7% so với cùng kỳ.
- Văn hóa giải trí và du lịch sẽ tăng nhẹ trở lại trong dịp cuối năm ở mức 2,8% so với cùng kỳ.
- Rủi ro: rủi ro địa chính trị và các chính sách từ nguồn cung nhiên liệu sẽ tác động lên giá dầu và cả giá nguyên vật liệu xây dựng.

**BIỂU 56. KỶ VỌNG CPI VIỆT NAM**



Nguồn: GSO, Fiinpro, SBV, Investing, VPBankS Research phân tích

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Đầu Tư chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Đầu Tư không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Đầu Tư – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: [research@vpbanks.com.vn](mailto:research@vpbanks.com.vn)