

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

Vĩ mô đầu tuần: Biên bản cuộc họp FOMC

- Thị trường sẽ hướng tới biên bản FOMC để có thêm thông tin chi tiết về cuộc họp này cùng những số liệu mà các thành viên FOMC chú trọng trước khi đưa ra quyết định cắt giảm lãi suất.
- Tình hình đã có nhiều thay đổi kể từ cuộc họp trước đó diễn ra vào cuối tháng 7/2024, trong đó thị trường lao động đã suy yếu và số liệu lạm phát đã cho thấy dấu hiệu tích cực, từ đó củng cố niềm tin gần như chắc chắn về việc cắt giảm lãi suất trong tháng 9/2024. Câu hỏi được hiện nay là lãi suất sẽ được cắt giảm 25 hay 50 điểm cơ bản. Trong đó, thị trường hiện đánh giá xác suất lần lượt là 25%-75% giữa 2 khả năng này.
- KNXX và KNNK của Việt Nam được dự báo tăng lần lượt 15,4% và 16,2% trong nửa đầu tháng 8, giảm tốc so với mức tăng lần lượt 22% và 27,2% trong nửa cuối tháng 7.

Những số liệu kinh tế vĩ mô chính công bố trong tuần

Tuần này, thị trường sẽ hướng tới biên bản cuộc họp FOMC và những chỉ số kinh tế chính, bao gồm chỉ số PMI sơ bộ tại Mỹ và khu vực Eurozone, để có thêm thông tin về tình hình sản xuất và dịch vụ. Ngoài ra, lãi suất điều hành ở Trung Quốc được dự báo sẽ giữ nguyên trong tháng 8/2024, trong khi lạm phát tại khu vực Eurozone có thể sẽ tăng lên 2,6% so với cùng kỳ, từ đó xác nhận ước tính sơ bộ.

Thị trường sẽ hướng tới biên bản cuộc họp FOMC để có thêm thông tin chi tiết về cuộc họp và số liệu các thành viên FOMC chú trọng trước khi đưa ra quyết định cắt giảm lãi suất. Tuy nhiên, tình hình đã có nhiều thay đổi kể từ cuộc họp vào cuối tháng 7/2024, trong đó thị trường lao động đã suy yếu và số liệu lạm phát đã cho thấy dấu hiệu tích cực, từ đó củng cố niềm tin gần như chắc chắn về việc cắt giảm lãi suất trong tháng 9/2024. Câu hỏi được đặt ra hiện nay là lãi suất sẽ được cắt giảm 25 hay 50 điểm cơ bản. Thị trường hiện đánh giá xác suất lần lượt là 25%-75% giữa 2 khả năng này. Trong năm 2024, thị trường kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất tổng cộng 3 lần, với 2 lần cắt giảm 25 điểm cơ bản và 1 lần cắt giảm 50 điểm cơ bản trong năm nay.

Tại Việt Nam, Tổng cục Hải quan sẽ công bố số liệu thương mại nửa đầu tháng 8/2024 vào thứ ba. KNXX và KNNK được dự báo tăng lần lượt 15,4% và 16,2% so với cùng kỳ trong 2 tuần đầu tháng 8/2024, tăng chậm lại so với mức tăng lần lượt 22% và 27,2% so với cùng kỳ trong 2 tuần cuối tháng 7/2024. Tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) giảm xuống 25.045 (giảm 0,159%). Trong khi đó, chỉ số VN Index giảm 2,3%, đóng cửa tại 1.252,23 điểm, và là tuần giảm thứ 5 liên tiếp.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/8.

Bảng 1: Các số liệu kinh tế vĩ mô chính

Các số liệu kinh tế vĩ mô chính công bố trong tuần của Mỹ, EU, Trung Quốc & Việt Nam

Ngày	Sự kiện	Trước	Thực tế	Dự báo
14-8-24	Mỹ: Lạm phát cơ bản (T7-24, y/y%)	3.3	3.2	3.2
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T7-24, m/m%)	-0.1	0.2	0.2
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T7-24, y/y%)	3.0	2.9	3.0
	T.Quốc: Giá trị sản xuất công nghiệp (T7-24, y/y %)	5.3	5.1	5.2
15-8-24	Trung Quốc: Doanh số bán lẻ (T7-24, y/y %)	2.0	2.7	2.6
	Mỹ: Doanh số bán lẻ (T7-24, m/m %)	-0.2	1.0	0.3
	Mỹ: Doanh số bán lẻ (T7-24, y/y %)	2.3	2.7	1.8
	Mỹ: Giá trị sản xuất công nghiệp (T7-24, m/m %)	0.3	-0.6	0.1
16-8-24	Mỹ: Giá trị sản xuất công nghiệp (T7-24, y/y %)	1.1	-0.2	1.1
	Mỹ: Niềm tin của người tiêu dùng (T8-24, sơ bộ)	66.4	67.8	66.7
20-8-24	T.Quốc: Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm (%)	3.35		3.35
	T.Quốc: Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 5 năm (%)	3.85		3.85
	Việt Nam: KNXX (Nửa đầu T8-24, y/y%)	22.0		15.4
	Việt Nam: KNNK (Nửa đầu T8-24, y/y%)	27.2		16.2
22-8-24	EU: Tỷ lệ lạm phát (T7-24, y/y %, chính thức)	2.5		2.6
	EU: Lạm phát cơ bản (T7-24, y/y %, chính thức)	2.9		2.9
	Biên bản cuộc họp FOMC			
	EU: PMI sản xuất (T8-24, sơ bộ)	45.8		46.1
	EU: PMI dịch vụ (T8-24, sơ bộ)	51.9		52.2
	Mỹ: PMI sản xuất (T8-24, sơ bộ)	49.6		49.4
	Mỹ: PMI dịch vụ (T8-24, sơ bộ)	55.0		54.2

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Thế giới

Tuần này, thị trường sẽ hướng tới biên bản cuộc họp FOMC và những chỉ số kinh tế chính, bao gồm chỉ số PMI sơ bộ tại Mỹ và khu vực Eurozone, để có thêm thông tin về tình hình sản xuất và dịch vụ. Ngoài ra, lãi suất điều hành ở Trung Quốc được dự báo sẽ giữ nguyên trong tháng 8/2024, trong khi lạm phát tại khu vực Eurozone có thể sẽ tăng lên 2,6% so với cùng kỳ, từ đó xác nhận ước tính sơ bộ.

Mỹ

Chỉ số PMI sơ bộ tháng 8/2024

Chỉ số PMI sơ bộ tháng 8/2024 ở Mỹ được dự báo sẽ cho thấy những tín hiệu trái chiều. Hoạt động sản xuất nhiều khả năng sẽ tiếp tục suy yếu trong khi hoạt động dịch vụ sẽ tăng chậm lại.

Trong tháng trước, chỉ số PMI sản xuất ở Mỹ giảm xuống 49,6, mức thấp nhất kể từ đầu năm. Mặt khác, lĩnh vực dịch vụ tiếp tục tăng trưởng nhờ hoạt động kinh doanh mới, số lượng đơn đặt hàng mới và số lượng lao động tăng lên.

Biên bản FOMC

Thị trường sẽ chú ý tới biên bản cuộc họp FOMC của Mỹ để có thêm thông tin chi tiết cùng với các số liệu được những thành viên của FOMC chú trọng trước khi quyết định cắt giảm lãi suất đưa ra. Tuy nhiên, nhiều diễn biến mới đã xuất hiện kể từ cuộc họp vào cuối tháng 7/2024, bao gồm thị trường lao động suy yếu và số liệu đáng khích lệ về lạm phát, điều này gần như chắc chắn sẽ dẫn đến việc cắt giảm lãi suất vào tháng 9. Câu hỏi chính được đặt ra hiện nay là lạm phát sẽ được cắt giảm lần đầu tiên là 25 điểm cơ bản hay 50 điểm cơ bản, với xác suất được thị trường đưa ra giữa hai lựa chọn hiện tại lần lượt vào khoảng 25%-75%. Thị trường kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất điều hành tổng cộng 3 lần trong năm nay, trong đó hai lần giảm 25 điểm cơ bản và một lần giảm 50 điểm cơ bản.

Khu vực Eurozone

Lạm phát tháng 7/2024

Lạm phát tháng 7/2024 tại khu vực Eurozone được dự báo tăng tốc lên 2,6% so với cùng kỳ từ 2,5% so với cùng kỳ trong tháng 6/2024, từ đó xác nhận ước tính sơ bộ. Giá các mặt hàng tăng nhanh hơn, bao gồm giá năng lượng (tăng 1,3% so với cùng kỳ) và hàng hóa công nghiệp phi năng lượng (tăng 0,8% so với cùng kỳ), đã thúc đẩy lạm phát gia tăng, bù trừ với việc tăng chậm lại của giá dịch vụ (tăng 4% so với cùng kỳ) và thực phẩm, rượu bia & thuốc lá (tăng 2,3% so với cùng kỳ). Lạm phát cơ bản (không bao gồm thực phẩm, năng lượng, rượu bia & thuốc lá) vẫn ở mức 2,9%.

Chỉ số PMI sơ bộ tháng 8/2024

Tương tự tình hình tại Mỹ, thị trường dự báo hoạt động sản xuất tháng 8/2023 tại khu vực Eurozone sẽ giảm xuống trong khi hoạt động dịch vụ có thể tăng chậm lại so với tháng trước.

Chỉ số PMI sản xuất tháng 7/2024 tại khu vực Eurozone là 45,8. Trong khi đó, chỉ số PMI dịch vụ giảm xuống 51,9 từ 52,8 trong tháng 6/2024, mức tăng chậm nhất kể từ tháng 3/2024, chủ yếu do hoạt động kinh doanh mới tăng chậm lại trong bối cảnh nhu cầu trong nước giảm tốc nhưng được bù đắp một phần nhờ các khách hàng quốc tế.

Trung Quốc

Lãi suất điều hành

Lãi suất tham chiếu của Trung Quốc kỳ hạn 1 năm & 5 năm được dự báo sẽ giữ nguyên ở mức lần lượt 3,35% và 3,85%. Trong tháng 7/2024, PBoC đã giảm 10 điểm cơ bản lãi suất điều hành nhằm hỗ trợ sự hồi phục mong manh.

Việt Nam

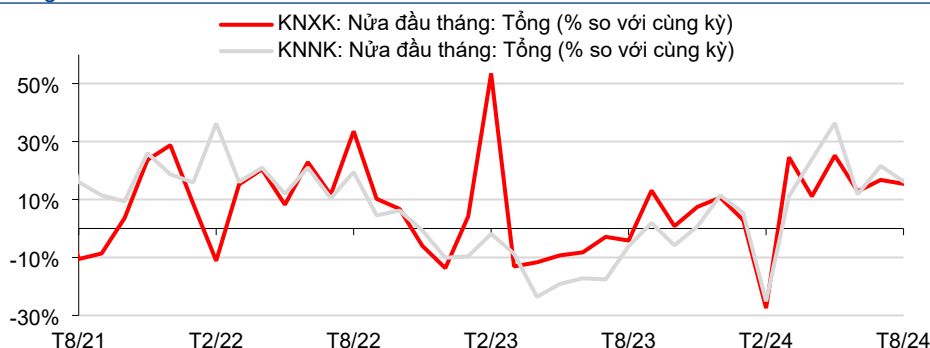
Tổng cục Hải quan sẽ công bố số liệu thương mại nửa đầu tháng 8/2024 vào thứ ba. KNXXK và KNNK được dự báo tăng lần lượt 15,4% và 16,2% so với cùng kỳ trong 2 tuần đầu tháng 8/2024, tăng chậm lại so với mức tăng lần lượt 22% và 27,2% so với cùng kỳ trong 2 tuần cuối tháng 7/2024. Tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) giảm xuống 25.045 (giảm 0,159%). Trong khi đó, chỉ số VN Index giảm 2,3%, đóng cửa tại 1.252,23 điểm, và là tuần giảm thứ 5 liên tiếp.

Hoạt động thương mại 2 tuần đầu tháng 8/2024

KNXXK và KNNK được dự báo tăng lần lượt 15,4% và 16,2% so với cùng kỳ trong 2 tuần đầu tháng 8/2024, tăng chậm lại so với mức tăng lần lượt 22% và 27,2% so với cùng kỳ trong 2 tuần cuối tháng 7/2024 (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Dữ liệu hoạt động thương mại trong nửa đầu tháng, Việt Nam

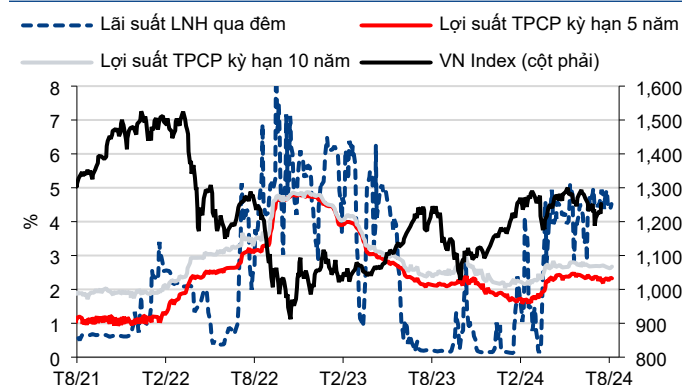
KNXXK & KNNK được kỳ vọng sẽ tăng lần lượt 15,4% và 16,2% so với cùng kỳ trong nửa đầu tháng 8/2024, giảm so với mức tăng 22% và 27,2% so với cùng kỳ trong 2 tuần cuối tháng 7/2024



Nguồn: CEIC & HSC

Biểu đồ 3: Lãi suất & diễn biến TT chứng khoán hàng tuần

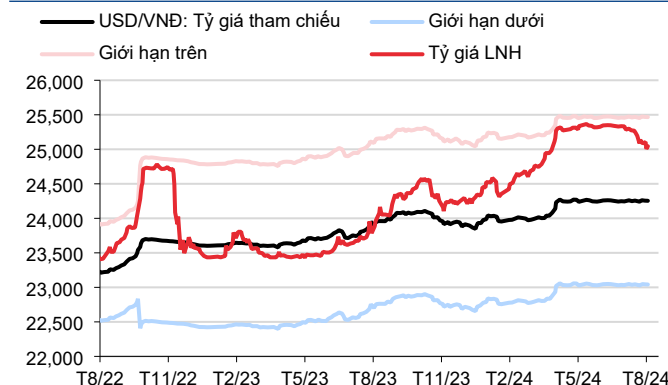
VN Index tăng 2,3% và đóng cửa tại 1.252,23 điểm



Nguồn: CEIC & HSC

Biểu đồ 4: Biến động tỷ giá USD/VND hàng tuần

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) giảm 0,159% xuống 25.045



Nguồn: CEIC & HSC

Cập nhật hàng tuần xu hướng thị trường chứng khoán và biến động tỷ giá

HSC cập nhật xu hướng thị trường chứng khoán và biến động tỷ giá trong Biểu đồ 3 và 4.

Bảng 5: 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	8.10	5.05	6.20	6.50	6.50
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	439	488	535
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,336	4,775	5,190
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.56	5.13	4.68
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	39.8	40.1	39.2	38.3
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	36.8	36.8	36.2	35.6
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	3.76	3.08	4.46	3.54	2.81	2.57
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	137.7	142.4	146.8
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	148	159	160	175	190
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	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	25.3	28.3	31.1
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
 Nắm 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, TPHCM
 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