

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

Số liệu tháng 10 tích cực nhưng lo ngại vẫn hiện hữu

- KNXX và KNNK tăng lần lượt 10,1% và 13,6% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo của chúng tôi. KNNK xe cộ tăng 46,7% so với cùng kỳ và tăng 19,1% kể từ đầu năm cho thấy nhu cầu đối với các mặt hàng xa xỉ đang hồi phục, trong khi KNXX điện thoại sụt giảm cho thấy nhu cầu toàn cầu suy yếu.
- Sức ép tỷ giá tăng lên cùng với việc đồng VND mất giá mạnh làm gia tăng những lo ngại. Ngoài ra, chúng tôi cũng nhận thấy những rủi ro đối với đồng VND & triển vọng thương mại trong nhiệm kỳ sắp tới của Tổng thống Trump bắt đầu từ năm 2025.
- Một xu hướng đáng lo ngại nữa là FDI đăng ký tăng trưởng khiêm tốn, chủ yếu do sự sụt giảm ở hoạt động sáp nhập & mua lại (giảm 30%) và đầu tư mới (giảm 2,5%), từ đó nhấn mạnh sự cần thiết của việc đưa ra các chính sách hấp dẫn mới để thu hút dòng vốn nước ngoài trong bối cảnh thế giới bắt đầu áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu (GMT).

Số liệu cho thấy rủi ro không đạt mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ trong Q4 (7,5-8%)

Trong cuộc họp đầu tiên của Q4/2024, Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng [7,5-8%](#) trong quý cuối cùng của năm, cao hơn đáng kể so với [dự báo của chúng tôi \(6,5%\)](#). Mặc dù tăng trưởng kinh tế tháng 10 khá tích cực nhưng chúng tôi cho rằng kết quả này không đủ để đạt mục tiêu trên của Chính phủ cho quý này. Thứ nhất, tiêu dùng tiếp tục tăng chậm hơn so với [xu hướng dài hạn](#). Thứ hai, tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu và giá trị sản xuất thấp hơn dự báo, mặc dù chỉ số PMI đã vượt mức 50 trở lại (cho thấy tác động của cơn bão Yagi đối với hoạt động sản xuất chỉ là tạm thời).

Mặc dù lạm phát thấp hơn một chút so với dự báo (do giá dầu tăng nhưng không đủ để đảo ngược xu hướng giảm phát của chi phí giao thông) nhưng một số diễn biến tiêu cực đã xuất hiện trở lại. Thứ nhất, đồng VND đã mất giá mạnh nhất kể từ tháng 10/2022 và là mức mất giá lớn thứ hai trong 10 năm qua, kết thúc 3 tháng tăng giá trước đó. Tuy nhiên, đây cũng là xu hướng đang diễn ra trên toàn cầu khi đồng tiền của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam như THB, JPY và KRW cũng mất giá đáng kể trong cùng kỳ.

Tuy nhiên, rủi ro đang gia tăng, đặc biệt là khi ông Donald Trump giành chiến thắng trong cuộc bầu cử tổng thống ở Mỹ. Khả năng áp thuế toàn cầu (10-20%) và [mức thuế suất 60%](#) cho hàng hóa Trung Quốc của ông Trump có thể sẽ cản trở nỗ lực kiểm soát lạm phát của Fed, từ đó làm lãi suất ở Mỹ sẽ ở mức cao trong thời gian dài hơn và sẽ khiến đồng USD tăng giá. Đối với các quốc gia phụ thuộc vào xuất khẩu như Việt Nam, duy trì tỷ giá phù hợp là điều rất quan trọng để giữ vững khả năng cạnh tranh trong bối cảnh điều kiện kinh doanh khó khăn hơn. Điều này khiến triển vọng thương mại của Việt Nam trở nên không chắc chắn, phụ thuộc vào các quyết định trong tương lai của ông Trump. Tuy nhiên, theo kịch bản cơ sở, chúng tôi vẫn dự đoán Việt Nam sẽ hưởng lợi từ xu hướng "Trung Quốc+1". Chúng tôi kỳ vọng "Việt Nam có thể xem xét lại cơ cấu thương mại và đa dạng hóa thị trường xuất khẩu ra nhiều quốc gia hơn ngoài Mỹ (quốc gia hiện chiếm khoảng một phần ba tổng KNXX của Việt Nam)" (Mời xem: [Vietnam has smallest trade surplus in 5 months in October](#), The Business Times, ngày 6/11/2024).

Một diễn biến đáng lo ngại khác là trong khi vốn FDI thực hiện vẫn tích cực, vốn FDI đăng ký đã giảm mạnh trong tháng 10, từ đó kéo mức tăng kể từ đầu năm giảm xuống chỉ còn 1,9% so với cùng kỳ, so với mức tăng gần 15% trong năm 2023. HSC tin rằng điều này chủ yếu do vốn FDI đăng ký ở hoạt động sáp nhập & mua lại (giảm gần 30%) & đầu tư mới (giảm 2,5%) sụt giảm. Điều này nhấn mạnh sự cần thiết của việc đưa ra các chính sách hấp dẫn mới để thu hút dòng vốn nước ngoài trong bối cảnh thế giới bắt đầu áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu (GMT).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/11.

Biểu đồ 1: Xu hướng của các chỉ số kinh tế vĩ mô chính

CPI tăng tốc trong tháng 10 do giá xăng dầu & lương thực, thực phẩm tăng, trong khi đó, chỉ số PMI phản ánh HĐ sản xuất đã mở rộng sau bão Yagi

	T10/23	T11/23	T12/23	T1/24	T2/24	T3/24	T4/24	T5/24	T6/24	T7/24	T8/24	T9/24	T10/24
CPI (y/y%)	3.59	3.45	3.58	3.37	3.98	3.97	4.40	4.44	4.34	4.36	3.45	2.63	2.89
Doanh số bán lẻ (y/y%)	8.8	9.9	10.6	7.6	-2.4	22.7	8.4	8.9	8.9	12.0	8.4	7.1	7.1
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	5.9	7.1	8.2	46.2	-5.2	12.9	11.0	17.5	13.2	20.2	15.2	10.8	10.1
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	6.2	4.9	7.6	34.2	0.1	9.4	18.8	29.9	14.4	25.0	14.7	11.1	13.6
Cán cân thương mại (triệu USD)	2,736	1,440	2,126	3,704	1,426	2,644	1,282	-515	3,418	2,356	4,050	2,319	1,987
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	4.4	5.8	5.8	18.3	-6.8	4.1	6.3	8.9	12.4	11.2	8.4	8.3	7.0
Markit PMI index	49.6	47.3	48.9	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2
Lãi suất LNH (qua đêm)	0.81	0.14	0.51	0.97	1.46	2.51	4.60	2.85	4.39	4.37	4.02	4.44	3.54
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	0.67	1.65	-2.93	-4.01	-3.59	-5.50	-7.44	-7.70	-7.39	-6.20	-3.22	-1.12	-2.81
VN Index (y/y%)	0.02	4.36	12.20	4.78	22.26	20.61	15.29	17.35	11.17	2.34	4.89	11.59	22.98
Tỷ giá (VND:USD)	24,560	24,245	24,265	24,415	24,640	24,810	25,330	25,440	25,445	25,235	24,860	24,555	25,270
VN Index	1,028	1,094	1,130	1,164	1,253	1,284	1,210	1,262	1,245	1,252	1,284	1,288	1,264

Nguồn: CEIC, HSC

Thương mại & sản xuất không đạt dự báo; rủi ro tỷ giá quay trở lại

Tổng cục Thống kê đã công bố số liệu tháng 10/2024. KNXK và KNNK tăng lần lượt 10,1% và 13,6% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo của chúng tôi. KNXK xe cộ cho thấy sự hồi phục của nhu cầu đối với các hàng hóa xa xỉ. Tuy nhiên, KNXK điện thoại sụt giảm trong tháng thứ 3 liên tiếp, cho thấy nhu cầu toàn cầu suy yếu. Thương mại tháng 10/2024 thặng dư 2 tỷ USD, từ đó củng cố thặng dư thương mại trong năm. Tuy nhiên, sức ép tỷ giá gia tăng và đồng VND mất giá làm gia tăng những lo ngại. FDI và hoạt động sáp nhập & mua lại (giảm 29,9% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024). Đầu tư công vẫn thấp hơn mục tiêu trong khi doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng chậm hơn so với xu hướng dài hạn trong bối cảnh số lượng du khách Trung Quốc hồi phục chậm hơn so với du khách từ các quốc gia khác. CPI tăng lên chủ yếu do chi phí giao thông tăng lên nhưng vẫn nằm trong dự báo của chúng tôi.

KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,9% và 16,8% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024

Trong tháng 10/2024, KNXK và KNNK tăng lần lượt 10,1% và 13,6% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2-3), thấp hơn so với dự báo của chúng tôi lần lượt tăng 13,9% và 14,8% so với cùng kỳ (Mời xem: [Thương mại hưởng lợi trong bối cảnh căng thẳng giữa Trung Quốc và EU](#), 21/10/2024, HSC).

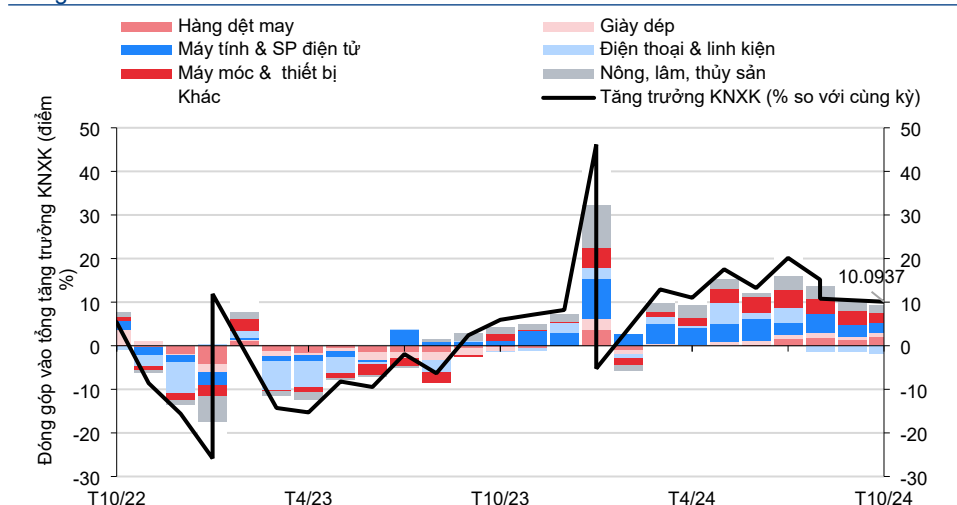
KNXK và KNNK cho thấy sự hồi phục sau khi bão Yagi gây ra tình trạng gián đoạn, tăng lần lượt 4,4% và 5,8% so với tháng trước. Chỉ số PMI tháng 10/2024 tăng lên 51,2 từ 47,3 trong tháng 9/2024 và vượt ngưỡng 50 trở lại, cho thấy sức mạnh mới và được củng cố của ngành công nghiệp chế biến & chế tạo.

Từ đó, KNXK và KNNK 10 tháng đầu năm 2024 tăng lần lượt 14,9% và 16,8% so với cùng kỳ, so với dự báo cả năm của chúng tôi là tăng trưởng lần lượt 15% và 17,5%.

Các sản phẩm xuất khẩu chủ đạo ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong tháng 10 bao gồm máy tính & thiết bị điện tử (tăng 15,5% so với cùng kỳ), máy móc (tăng 17,1% so với cùng kỳ), dệt may (tăng 25,2% so với cùng kỳ), giày dép (tăng 16,3% so với cùng kỳ) và các sản phẩm nông lâm ngư nghiệp (tăng 12,1% so với cùng kỳ), trong đó cà phê & cao su tăng mạnh lần lượt 64,9% và 46% so với cùng kỳ. Ngược lại, điện thoại các loại giảm 11,9% so với cùng kỳ, tháng giảm thứ 3 liên tiếp (Biểu đồ 5).

Biểu đồ 2: Đóng góp vào tăng trưởng xuất khẩu

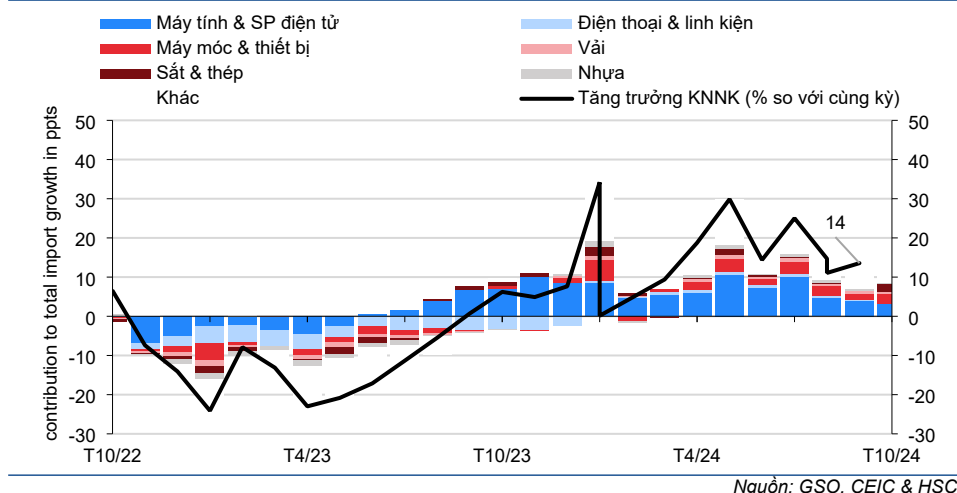
KNXK tăng 10,1% so với cùng kỳ trong tháng 10 & tăng 14,9% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 3: Đóng góp vào tăng trưởng nhập khẩu

KNNK tăng 13,6% so với cùng kỳ trong tháng 10 & tăng 16,8% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024



KNNK máy tính và sản phẩm điện tử (tăng 11,1% so với cùng kỳ), tiếp tục tăng trưởng trong tháng thứ 17 liên tiếp, là động lực quan trọng nhất giúp đẩy mạnh tăng trưởng KNNK. Ngoài ra, KNNK xe cộ ghi nhận tháng tăng mạnh nhất trong tháng và là tháng tăng trưởng cao thứ 6 liên tiếp, từ đó cho thấy những dấu hiệu hồi phục của nhu cầu trong nước đối với các sản phẩm xa xỉ.

Cán cân thương mại ước tính thặng dư 2 tỷ USD trong tháng 10, nâng tổng thặng dư thương mại trong 10 tháng đầu năm 2024 lên 23,3 tỷ USD so với dự báo cả năm của chúng tôi là thặng dư hơn 24,2 tỷ USD.

Bảng 4: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 10/2024

Động lực tăng trưởng chính trong tháng 10 bao gồm máy tính & SP điện tử, máy móc, hàng dệt may, giày dép & nông, lâm, thủy sản

Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK	Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK
Cà phê	64.9%	260	0.7%	Máy ảnh, máy quay phim & linh kiện	-33.4%	707	2.0%
Cao su	46.0%	429	1.2%	Rau quả	-14.6%	520	1.5%
Đồ nội thất ngoài gỗ	38.7%	315	0.9%	Điện thoại & linh kiện	-11.9%	4,587	12.9%
Hóa chất	30.8%	253	0.7%	Dây & cáp cách điện	0.9%	312	0.9%
Sản phẩm sắt & thép	30.4%	394	1.1%	Sợi	2.3%	398	1.1%
Gạo	27.2%	505	1.4%	Sản phẩm hóa chất	7.5%	219	0.6%
Sản phẩm chất dẻo	27.2%	601	1.7%	Kim loại thường khác	10.2%	331	0.9%
Hàng dệt may	25.2%	3,212	9.0%	Sắt & thép	14.7%	749	2.1%
Nhựa	23.2%	260	0.7%	Phương tiện vận tải khác	14.7%	1,347	3.8%
Nguyên liệu dệt may, da giày	22.5%	202	0.6%	Máy tính & SP điện tử	15.5%	5,905	16.6%

Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Bảng 5: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 10/2024

Ô tô là một trong những mặt hàng có mức tăng trưởng KNNK cao nhất trong tháng 10

Các mặt hàng nhập khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK	Các mặt hàng nhập khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK
Cao su	64.3%	320	1.0%	Dầu thô	-27.4%	622	1.9%
Sắt & thép	56.9%	1,509	4.5%	Thức ăn gia súc	-10.4%	404	1.2%
Quặng & khoáng sản khác	53.3%	257	0.8%	Máy ảnh, máy quay phim & linh kiện	-9.9%	191	0.6%
Nguyên liệu làm thuốc	50.0%	433	1.3%	Than	-7.2%	461	1.4%
Ô tô nguyên chiếc các loại	46.7%	374	1.1%	Hóa chất	-5.1%	648	1.9%
Khí dầu mỏ hóa lỏng	40.7%	184	0.5%	Sản phẩm dầu mỏ	-3.5%	659	2.0%
Dây & cáp cách điện	34.0%	301	0.9%	Sản phẩm hóa chất	-1.8%	636	1.9%
Gỗ & sản phẩm gỗ	32.5%	236	0.7%	Điện thoại & linh kiện	1.0%	1,071	3.2%
Rau quả	30.8%	212	0.6%	Cotton	7.5%	233	0.7%
Nguyên liệu dệt may, da giày	27.6%	632	1.9%	Ngô	10.8%	361	1.1%

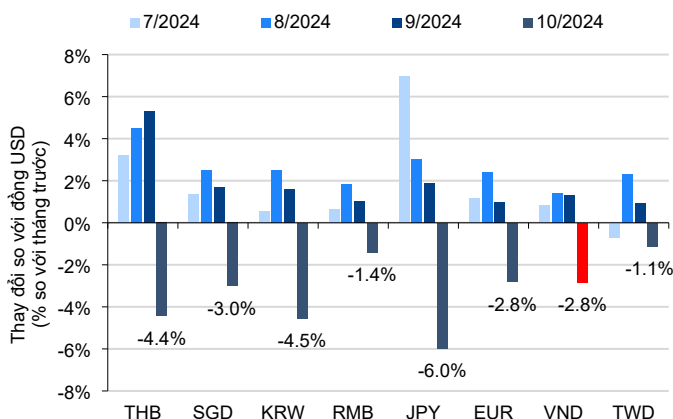
Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Sức ép tỷ giá gia tăng

Sau 3 tháng tăng giá liên tiếp, đồng VND đã mất giá mạnh nhất trong tháng 10/2024 kể từ tháng 10/2022 và là đợt mất giá mạnh thứ 2 trong vòng 1 thập kỷ qua (Biểu đồ 6). Xu hướng này phù hợp với sự mất giá chung của các đồng tiền của các đối tác thương mại chính của Việt Nam, cả kể từ đầu năm và kể từ năm 2022 (Biểu đồ 7). Điều này cho thấy cho thấy sự mất giá hoàn toàn xuất phát từ các yếu tố bên ngoài. Tuy nhiên, chiến thắng của Trump trong cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ nhiều khả năng sẽ củng cố sức mạnh của đồng USD, từ đó xu hướng mất giá của các đồng tiền trên toàn cầu sẽ tiếp diễn (bao gồm đồng VND). Do đó, HSC đang xem xét điều chỉnh dự báo tỷ giá VND cho năm 2024 và những năm sắp tới trong báo cáo tiếp theo.

Biểu đồ 6: Thay đổi của một số đồng tiền chính so với đồng USD (tháng 7 – tháng 10)

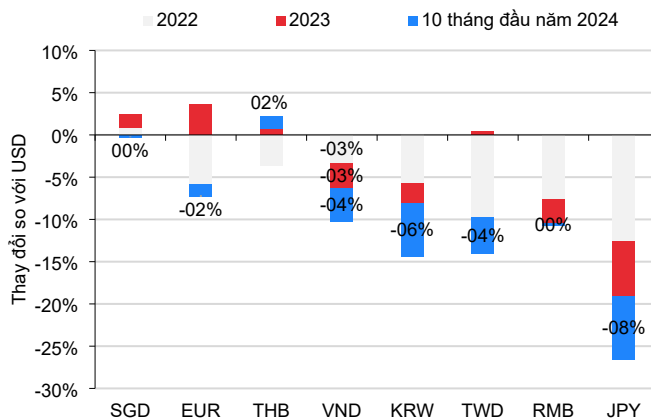
Sau 3 tháng liên tiếp tăng giá, tất cả các đồng tiền đều giảm giá so với đồng USD trong tháng 10



Nguồn: CEIC & HSC

Biểu đồ 7: Thay đổi của một số đồng tiền chính so với đồng USD (2022 – đến nay)

Nhìn chung, xu hướng của đồng VND theo sát các đồng tiền khác trong giai đoạn này



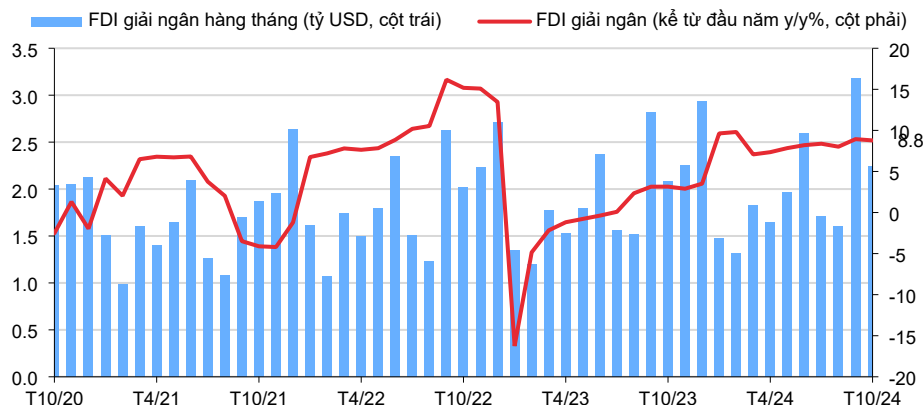
Nguồn: CEIC & HSC

FDI thực hiện & đăng ký tăng lần lượt 8,8% và 1,9% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024

Trong tháng 10, FDI thực hiện tăng 7,6% so với cùng kỳ, tháng tăng thứ 21 liên tiếp và tương đương mức tăng 8,8% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024 (so với tăng 3,2% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2023) (Biểu đồ 8). Trong khi đó, FDI đăng ký giảm 55,4% so với cùng kỳ trong tháng 10/2024, từ đó làm tăng trưởng 10 tháng đầu năm 2024 giảm xuống 1,9% so với cùng kỳ, so với tăng 14,7% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2023.

Biểu đồ 8: FDI thực hiện hàng tháng

FDI thực hiện tăng 7,6% so với cùng kỳ trong tháng 10 & tăng 8,8% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

HSC dự báo FDI giải ngân & FDI Cho năm 2024, HSC tiếp tục dự báo FDI đăng ký và thực hiện đều sẽ tăng trưởng 9% (Mời xem: [FDI vẫn tích cực trong bối cảnh bầu cử Tổng thống Mỹ có nhiều bất định](#), 21/8/2024, HSC).

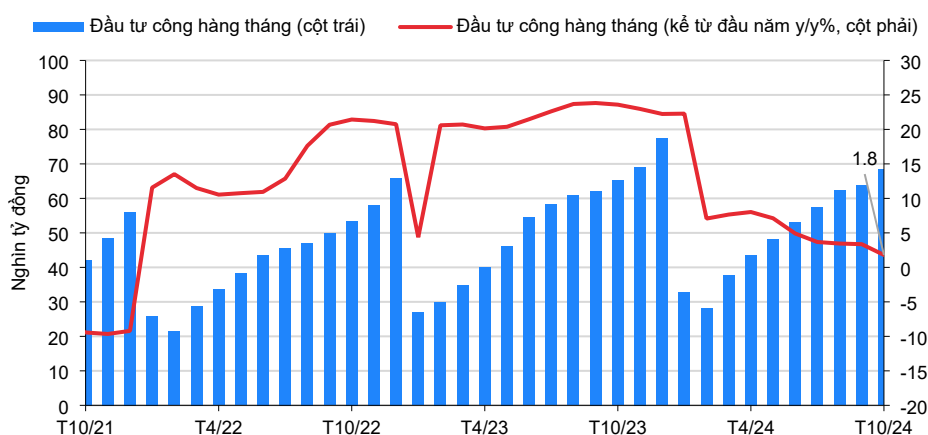
Đầu tư công tăng 1,8% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024 (bằng 64,3% kế hoạch năm)

Trong tháng 10, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tăng 1,5% so với cùng kỳ. Trong 10 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước (495,9 nghìn tỷ đồng) tăng 1,8% so với cùng kỳ, so với mức tăng 24,6% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2023, bằng 64,3% kế hoạch năm 2024 của Chính phủ (Biểu đồ 9).

Chính phủ ước tính đã thu ngân sách đạt 97,2% kế hoạch năm 2024 so với chỉ ngân sách đạt 66% kế hoạch năm 2024. Do đó, trong 10 tháng đầu năm 2024, ngân sách nhà nước thặng dư 254,5 nghìn tỷ đồng, so với mục tiêu thâm hụt 399,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2024 ('Quyết định 2715' của Bộ Tài chính). Điều này phản ánh tiến độ giải ngân công đang chậm. Trên thực tế, tính chung 10 tháng đầu năm 2024, chi đầu tư phát triển từ ngân sách nhà nước chỉ là 355,6 nghìn tỷ đồng, bằng 52,5% kế hoạch ngân sách năm 2024 (677,3 nghìn tỷ đồng) và giảm 8,7% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 9: Đầu tư sử dụng ngân sách công

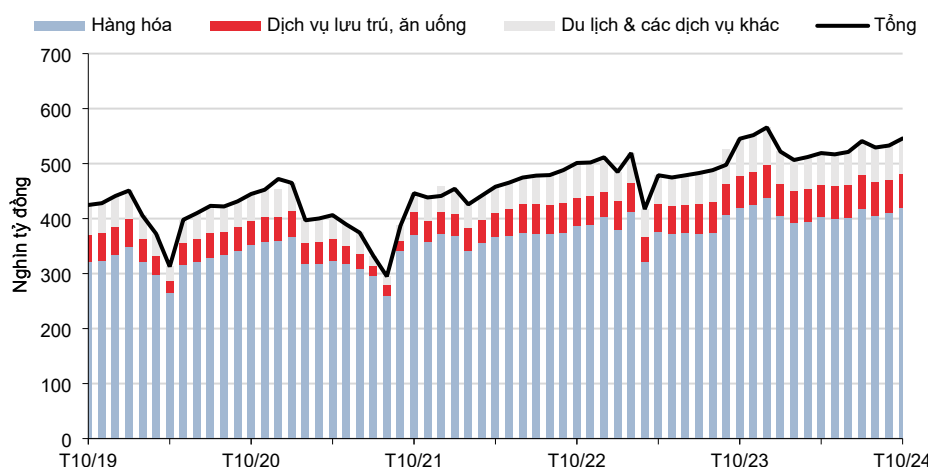
Đầu tư công hàng tháng tăng 1,5% so với cùng kỳ trong tháng 10 & tăng 1,8% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 10: Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ hàng tháng

Doanh số bán lẻ tăng 7,1% so với cùng kỳ (tăng 2,4% so với tháng trước) trong tháng 10 & tăng 8,5% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 8,5% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024 so với tăng 9,4% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2023

Trong tháng 10, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 7,1% so với cùng kỳ (tăng 2,4% so với tháng trước) (Biểu đồ 10). Trong 10 tháng đầu năm 2024, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 8,5% so với cùng kỳ (so với tăng 9,4% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2023), sát với dự báo của chúng tôi là tăng trưởng 9% trong năm 2024, nhờ đóng góp đáng kể từ doanh số bán lẻ dịch vụ lưu trú & ăn uống (tăng 12,5% so với cùng kỳ, đóng góp 11,5% tổng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ).

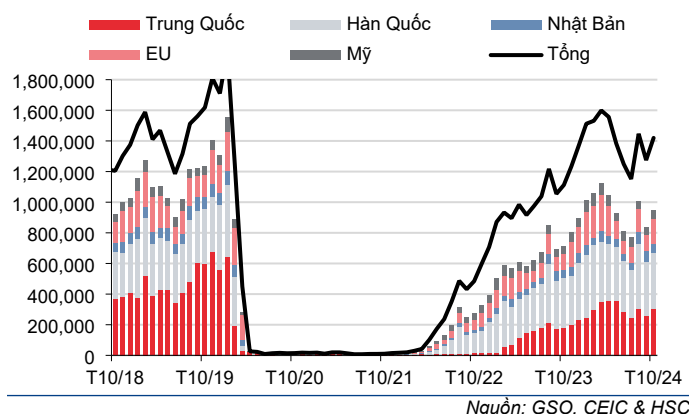
Số lượng du khách quốc tế hàng tháng tăng 27,6% so với cùng kỳ trong tháng 10/2024 và tăng 41% trong 10 tháng đầu năm 2024

Trong tháng 10, số lượng du khách quốc tế tăng 27,6% so với cùng kỳ và tăng 11,4% so với tháng trước, tương đương 1,42 triệu lượt. Trong số 3 thị trường hàng đầu, Hàn Quốc dẫn đầu với 367 nghìn lượt khách (102% mức trước dịch COVID-19), tiếp theo là Trung Quốc với 305 nghìn lượt khách (bằng 51% mức trước dịch COVID-19) (Biểu 11-12). Tính chung 10 tháng đầu năm 2024, số lượng du khách đạt 14,1 triệu lượt (tăng 41% so với cùng kỳ), bằng 97,5% mức trước dịch COVID-19 vào năm 2019.

Trong năm 2024, HSC dự báo số lượng du khách quốc tế sẽ đạt 17,5 triệu lượt, tăng trưởng 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 11: Số lượng khách du lịch quốc tế hàng tháng

Tính chung 10 tháng đầu năm 2024, số lượng khách du lịch đạt 14,1 triệu (tăng 41% so với cùng kỳ), bằng 97,5% mức trước dịch



Bảng 12: Số lượng khách quốc tế hàng tháng theo quốc gia

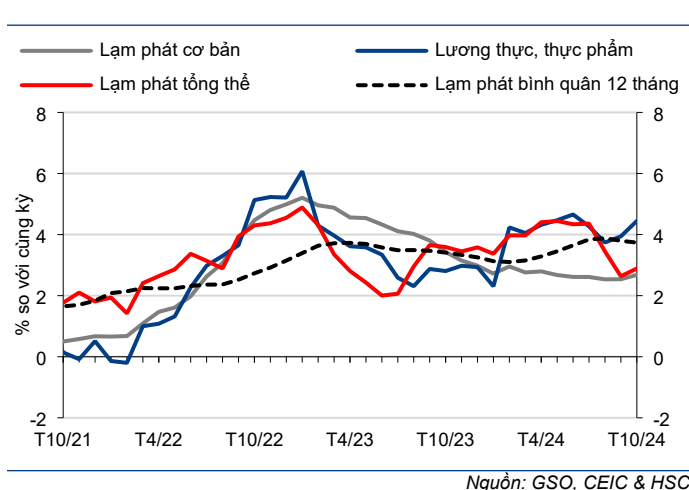
Hàn Quốc, Trung Quốc, EU, Đài Loan, Mỹ & Nhật Bản chiếm 74% số lượng khách đến Việt Nam

Quốc gia	Số lượng hành khách	% so với cùng kỳ	Tỷ trọng
Hàn Quốc	367,022	14%	26%
Trung Quốc	305,464	66%	22%
EU	161,718	54%	11%
Đài Loan	108,861	19%	8%
Mỹ	58,221	16%	4%
Nhật Bản	55,902	3%	4%
Australia	40,392	10%	3%
Campuchia	40,030	10%	3%
Thái Lan	38,795	-4%	3%
Malaysia	35,932	-7%	3%

Nguồn: GSO, CEIC & HSC

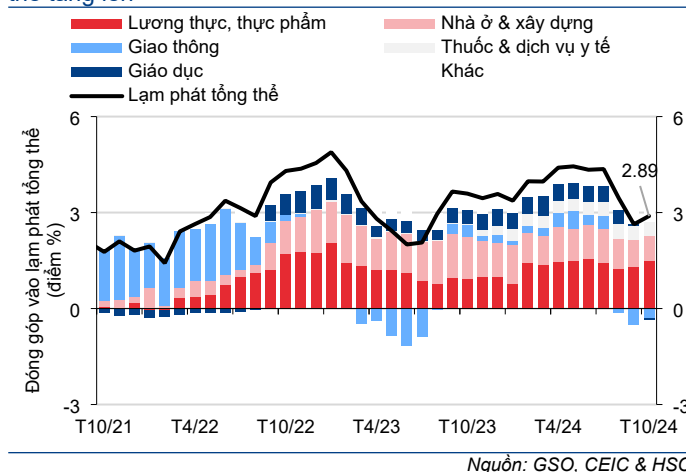
Biểu đồ 13: Lạm phát tổng thể

CPI tăng tốc lên 2,89% so với cùng kỳ



Biểu đồ 14: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp của nhóm lương thực & thực phẩm vào lạm phát tổng thể tăng lên



CPI tăng nhanh nhưng thấp hơn dự báo của chúng tôi trong tháng 10/2024 (2,89%)

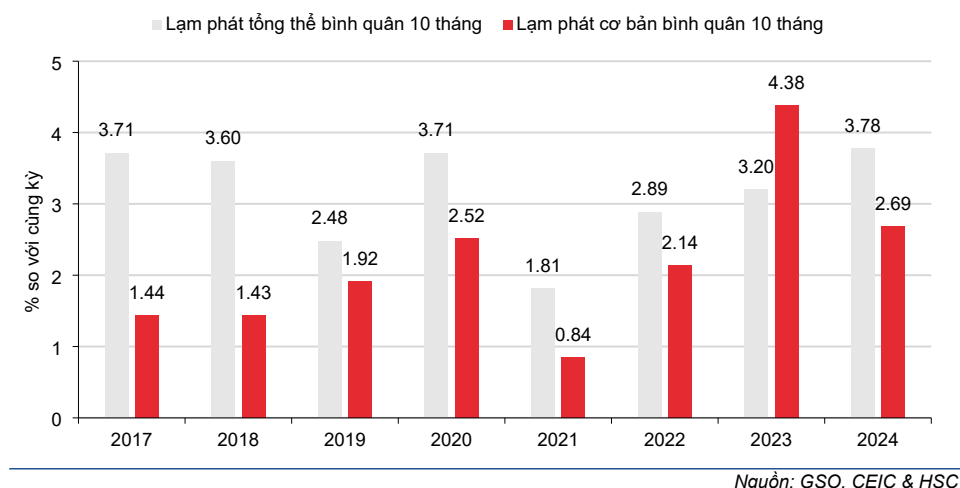
Trong tháng 10, CPI tổng thể tăng lên 2,89% so với cùng kỳ (tăng 0,33% so với tháng trước), so với tăng 2,63% so với cùng kỳ trong tháng trước (Biểu đồ 13) nhưng thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (Mời xem: [CPI có thể tăng nhẹ trong tháng 10 do giá dầu](#), 10/10/2024, HSC). Điều này chủ yếu do sự hồi phục của chi phí giao thông (Biểu đồ 14). Trong tháng, giá xăng dầu trong nước tăng 0,98% so với tháng trước, từ đó chi phí nhóm giao thông (chiếm 9,1% tỷ trọng giỏ CPI) tăng 0,66% so với tháng trước.

Trong 10 tháng đầu năm 2024, lạm phát tổng thể tăng 3,78% so với cùng kỳ, sát với dự báo cả năm của chúng tôi là tăng 3,8%, chủ yếu do chi phí các nhóm ngoài cơ bản tăng lên (Biểu đồ 14).

Trong khi đó, lạm phát cơ bản tăng 2,68% so với cùng kỳ, so với tăng 2,54% so với cùng kỳ trong tháng 9/2024 (Biểu đồ 15).

Biểu đồ 15: Lạm phát bình quân & CPI cơ bản: Giai đoạn 2017 – 2024

Tính chung 10 tháng đầu năm 2024, lạm phát tổng thể tăng 3,78%, sát với dự báo cả năm của HSC là 3,8%, chủ yếu do các yếu tố ngoài cốt lõi tăng lên



Bảng 16: 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	24,950	24,850	24,750
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,418	3,451	3,438
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	6.68	6.50	6.50
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	454	503	553
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,487	4,922	5,371
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.40	4.97	4.52
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	39.8	39.9	39.0	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	36.8	36.7	36.1	35.5
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	3.76	3.08	4.46	3.53	2.80	2.56
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	137.1	141.8	146.1
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	4.25	4.25
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.5	3.5	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	90	105	121
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	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.6	3.0	3.1
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3
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	24.2	27.1	30.1
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	384	430	477
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	17.5	12.0	11.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	408	457	507
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	15.0	12.0	11.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	166	181	196
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	36.0	35.4
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.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

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

Bảng 17: Lịch các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-24)	Thứ 6, 1/11/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-24)	Thứ 4, 6/11/2024		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	6-7/11/2024		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-24)	Thứ 2, 2/12/2024	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-24)	Thứ 6, 6/12/2024		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17-18/12/2024		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-24)	Thứ 4, 1/1/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Q4/2024: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12-24)	Thứ 2, 6/1/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC	28-29/1/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T1-25)	Thứ 5, 6/2/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T2-24)	Thứ 2, 3/2/2025	0:30 UTC	Anh	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T2-25)	Thứ 5, 6/3/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	18 – 19/3/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T3-25)	Thứ 3, 1/4/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Q1/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T3-25)	Chủ nhật, 6/4/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T4-25)	Thứ 5, 1/5/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T4-25)	Thứ 3, 6/5/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	6 – 7/5/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T5-25)	Thứ 2, 2/6/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T5-25)	Thứ 6, 6/6/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17 – 18/6/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T6-25)	Thứ 3, 1/7/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Q2/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T6-25)	Chủ nhật, 6/7/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC	29 – 30/7/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T7-24)	Thứ 6, 1/8/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T7-25)	Thứ 4, 6/8/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T8-25)	Thứ 2, 1/9/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T8-25)	Thứ 7, 6/9/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	16 – 17/9/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T9-25)	Thứ 4, 1/10/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Q3/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9-25)	Thứ 2, 6/10/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC	28 – 29/10/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-25)	Thứ 2, 3/11/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-25)	Thứ 5, 6/11/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-25)	Thứ 2, 1/12/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-25)	Thứ 7, 6/12/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	9 – 10/12/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-25)	Thứ 5, 1/1/2026	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Q4/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12-25)	Thứ 3, 6/1/2026		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang

Nguồn: Markit, Fed, Cục Hải quan Việt Nam, 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