

- Tác động lan toả của đầu tư công và xuất khẩu sang toàn bộ nền kinh tế chưa rõ ràng.
- Triển vọng lạm phát phát trong nửa sau năm 2024.
- Áp lực tỷ giá tạm lắng trong khi lãi suất huy động bắt đầu tăng.



Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Phạm Hữu Luân

luan.ph@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

Phan Thị Phương Thảo

thao.ptp@vdsc.com.vn

NỘI DUNG CHÍNH

VĨ MÔ VIỆT NAM: TÌNH THẾ KHÓ KHĂN.....	3
✓ Tác động lan toả của đầu tư công và xuất khẩu sang toàn bộ nền kinh tế chưa rõ ràng	3
✓ Triển vọng lạm phát trong nửa sau năm 2024.....	4
✓ Áp lực tỷ giá tạm lắng trong khi lãi suất huy động bắt đầu tăng	5
KINH TẾ TRUNG QUỐC PHỤC HỒI TRONG NGHI NGỜ - KINH TẾ MỸ TĂNG TRƯỞNG CHẬM LẠI – TRIỂN VỌNG GIÁ CẢ HÀNG HOÁ.....	7
✓ Kinh tế Trung Quốc phục hồi trong nghi ngờ mặc dù GDP quý 1 tăng vượt kỳ vọng	7
✓ Kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại trong khi lạm phát vẫn ở mức cao	9
✓ Triển vọng sơ bộ về giá hàng hóa nửa cuối năm 2024	10
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 04/2024.....	12
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 04/2024	13

VĨ MÔ VIỆT NAM: TÌNH THẾ KHÓ KHĂN

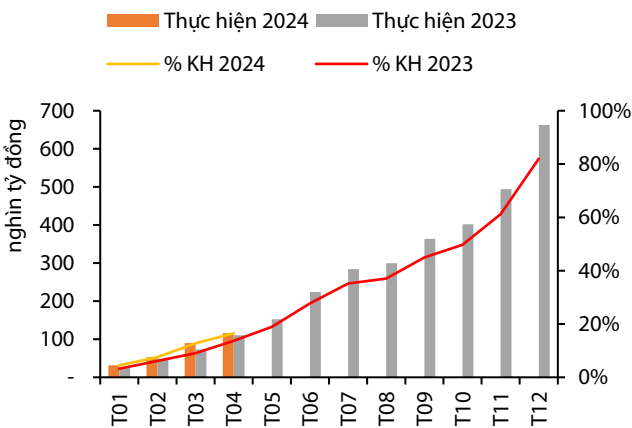
- Tác động lan toả của đầu tư công và xuất khẩu sang toàn bộ nền kinh tế chưa rõ ràng
- Triển vọng lạm phát trong nửa sau năm 2024
- Áp lực tỷ giá tạm lắng trong khi lãi suất huy động bắt đầu tăng

Tác động lan toả của đầu tư công và xuất khẩu sang toàn bộ nền kinh tế chưa rõ ràng

Tốc độ tăng trưởng vốn đầu tư công và xuất khẩu chững lại do sự mờ dần của hiệu ứng mức nền thấp. Theo ước tính của Bộ Tài chính, ước giải ngân vốn đầu tư công tính đến ngày 30/04/2024 đạt 115.906,9 tỷ đồng, tương đương 16,4% tổng kế hoạch. Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch cao hơn so với cùng kỳ, dù vậy, tốc độ tăng trưởng vốn đầu tư công đã thu hẹp đáng kể, chỉ tăng 4,8% so với cùng kỳ trong 4T2024, thấp hơn mức tăng 22,7% trong Q1/2024. Báo cáo chi tiết cho thấy việc thực hiện giải ngân vốn đầu tư công chỉ tích cực ở một số Bộ, cơ quan Trung Ương và địa phương như Bộ GTVT (15.189,9 tỷ đồng, ~25,6% KH), Bộ Quốc Phòng (3.963,9 tỷ đồng, ~20,4% KH), Bộ NNPTNT (2.809,4 tỷ đồng, ~28,3% KH), Long An (3.212,8 tỷ đồng, ~38,3% KH), Thanh Hoá (3.045 tỷ đồng, ~25,8% KH). Các địa phương được kỳ vọng sẽ tăng tốc giải ngân vốn đầu tư công và tạo tác động lan toả như Hà Nội hay Tp.HCM vẫn chưa có tiến triển thực sự. Tính đến 30/04/2024, quy mô vốn đầu tư công tại Hà Nội và Tp.HCM lần lượt đạt 10.323,3 tỷ đồng (~12,7% KH) và 7.948,7 tỷ đồng (~10,0% KH). Đồng thời, dự án Vành Đai 4 – Hà Nội và Vành đai 3 – TP.HCM chỉ mới hoàn thành được 7,9% KH và 3,3% KH tính đến 31/03/2024.

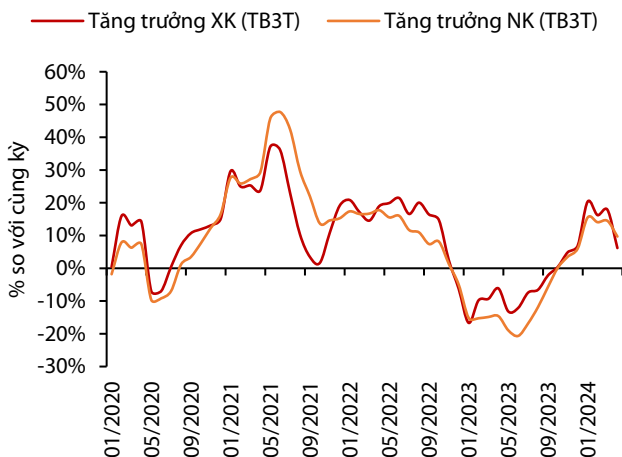
Tăng trưởng hoạt động xuất khẩu cũng suy giảm trong tháng 4/2024, đạt 10,6% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 13,0% trong tháng trước. Việc xuất khẩu tăng trưởng chậm lại cũng thể hiện qua mức giảm 8,1% trong tổng kim ngạch xuất khẩu so với tháng trước. Luỹ kế 4T2024, kim ngạch xuất khẩu đạt 123,6 tỷ \$, tăng 15,0% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 16,8% trong Q1/2024. Hoạt động xuất khẩu và đầu tư công chững lại là phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

Hình 1: Tình hình thực hiện vốn đầu tư công



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tăng trưởng thương mại



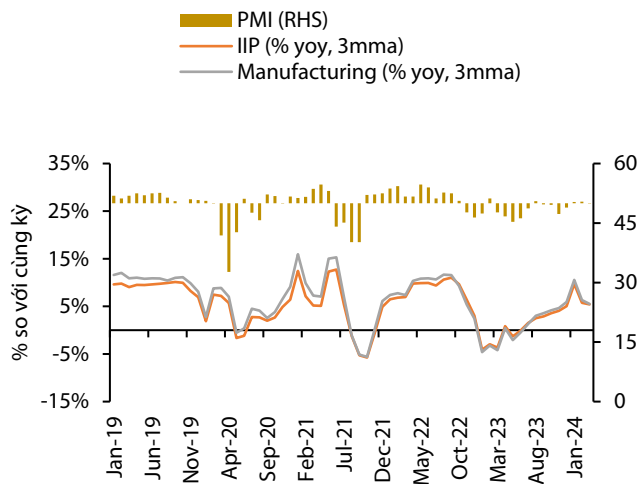
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Trong khi đó, kỳ vọng về tác động lan toả của hoạt động đầu tư công và xuất khẩu sang toàn bộ nền kinh tế hiện chưa có triển vọng rõ ràng. Báo cáo tình hình kinh tế xã hội tháng 4/2024 của TCTK chỉ ra sự cải thiện nhẹ trong hoạt động sản xuất công nghiệp và chi tiêu của nền kinh tế.

- Tăng trưởng chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 4/2024 đạt 6,3% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng 4,8% trong tháng trước. Tính chung 4T2024, lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo tăng trưởng 6,3%, cao hơn mức tăng 5,9% trong Q1/2024.
- Tương tự, chỉ số PMI ngành sản xuất cũng cải thiện từ mức 49,9 điểm trong tháng trước lên 50,3 điểm. Tổng số lượng đơn đặt hàng mới tăng với tốc độ nhanh hơn số lượng đơn hàng xuất khẩu mới hàm ý nhu cầu trong nước tích cực hơn so với bên ngoài.

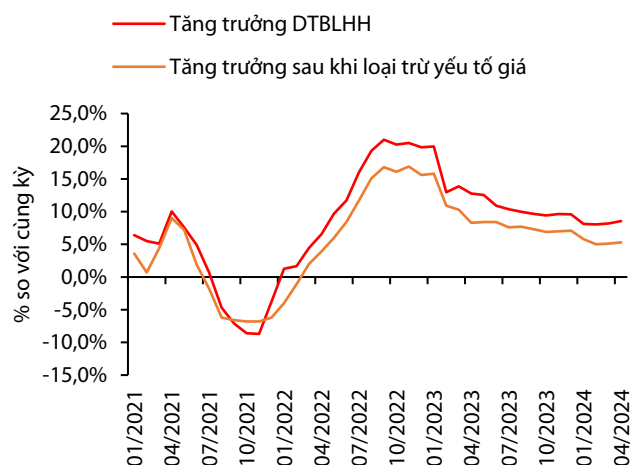
- Tốc độ tăng của doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ thể hiện mức tăng tốt nhất theo tháng kể từ tháng 10/2023, tăng 2,0% so với tháng trước. Tuy nhiên, tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ ổn định ở mức 9,0% so với cùng kỳ. Tính chung 4T2024, tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tăng 8,5% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng 8,2% trong Q1/2024. Mặc dù doanh số bán lẻ tăng trưởng trên con số danh nghĩa, mức tăng thực sau khi loại trừ yếu tố giá vẫn tương đối yếu, chỉ đạt 5,3% so với cùng kỳ, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 8,3% trong 4T2023.

Hình 3: Tăng trưởng hoạt động sản xuất công nghiệp



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Diễn biến doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Triển vọng lạm phát trong nửa sau năm 2024

Mức tăng giá chung của nền kinh tế có xu hướng đi lên trong các tháng đầu năm 2024 nhưng có thể giảm trong các tháng tới. Trong 3 tháng trở lại đây, lạm phát tính theo năm đều tăng từ 4,0% đến 4,4% (mức tăng cao nhất được ghi nhận vào tháng 4/2024 và gần tiệm cận mục tiêu của Chính phủ). Đóng góp chính vào mức tăng cao của lạm phát các tháng đầu năm nay là do tác động trễ đến từ 1) nhóm lương thực, thực phẩm, 2) nhóm nhà ở và VLXD, 3) nhóm dịch vụ y tế và giáo dục. Xét riêng lạm phát tháng 4/2024, ba nhóm hàng này đóng góp gần 80% vào mức tăng giá chung. Trong đó, lương thực, thực phẩm chịu ảnh hưởng của đà tăng nhanh của giá gạo từ tháng 8/2023. Xét theo tháng, chỉ số giá gạo đã giảm liên tiếp hai tháng, lần lượt giảm 0,5% và 0,8% so với tháng trước trong tháng 3/2024 và tháng 4/2024. Diễn biến này sẽ thuận lợi cho xu hướng lạm phát trong các tháng tiếp theo do nhóm lương thực và thực phẩm chiếm hơn 33% tổng cơ cấu tính chỉ số giá CPI.

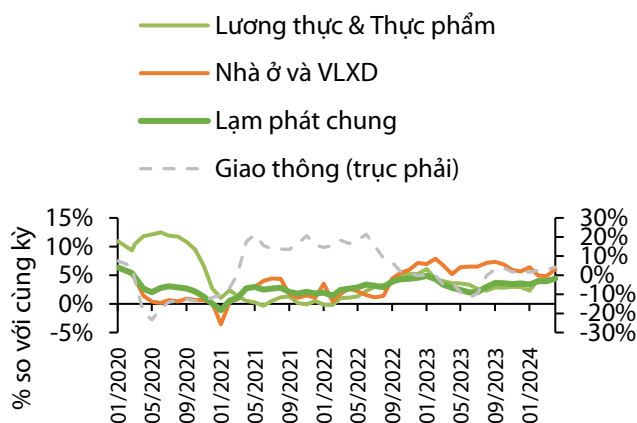
Nhóm nhà ở và VLXD chiếm 18,8% trong rổ thành phần tính CPI, mức tăng cao của nhóm hàng này là do việc điều chỉnh giá của các mặt hàng điện, nước và gas diễn ra trong năm trước. Chỉ số giá điện tháng 4/2024 ước tăng 10,6% so với cùng kỳ, cao hơn mức điều chỉnh tăng 7,7% của giá bán lẻ điện bình quân trong năm 2023. Quyết định 05/2024 về cơ chế điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân sẽ có hiệu lực từ 15/05/2024. Theo đó, thời gian điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân sẽ rút ngắn còn tối thiểu 03 tháng kể từ lần điều chỉnh giá điện gần nhất so với quy định cũ là 6 tháng. Tính từ lần điều chỉnh gần nhất (tháng 11/2023), giá bán lẻ điện bình quân vẫn chưa có sự điều chỉnh. Đồng thời, giá điện cũng đã được điều chỉnh tăng 4,5% trong tháng 5 năm trước. Điều này dẫn đến quan ngại rằng giá điện có thể sẽ sớm được điều chỉnh. Trong tháng 5/2024, kỳ điều chỉnh giá điện được rút ngắn và chi phí sản xuất điện tiếp tục tăng do EVN phải huy động nguồn điện chi phí cao để đảm bảo cung ứng điện trong điều kiện thời tiết nắng nóng kéo dài. Tuy nhiên, do hành động điều chỉnh giá điện luôn gắn với cân đối vĩ mô và Chính phủ vẫn đặt ưu tiên là kiểm soát lạm phát, chúng tôi cho rằng lần tăng giá điện tiếp theo có thể được trì hoãn cho đến khi lạm phát có dấu hiệu quay đầu giảm trở lại.

Về cấu phần giá dịch vụ y tế và giáo dục, lần lượt tăng 6,7% và 8,8% so với cùng kỳ năm 2023. Chúng tôi cho rằng phần lớn mức tăng giá này phản ánh kết quả của việc điều chỉnh giá trong năm trước. Theo lộ trình học phí mới cập nhật tại Nghị định 97/2023, học phí bậc giáo dục mầm

non và phổ thông năm 2023-2024 được giữ ổn định, trong khi đó, lộ trình tăng học phí bậc giáo dục đại học, nghề nghiệp công lập sẽ được lùi 1 năm so với lộ trình trước đó. Với dịch vụ y tế, Luật Khám chữa bệnh mới có hiệu lực từ ngày 01/07/2024 với quy định giá dịch vụ cần tính đầy đủ 4 nhóm chi phí¹. Theo Bộ Y tế, căn cứ tính giá dịch vụ mới trước mắt chỉ bao gồm ¾ cấu phần (chưa bao gồm chi phí khấu hao) sẽ được ban hành vào tháng 7/2024. Theo đó, mức tăng giá dịch vụ y tế mới so với giá hiện hành dự kiến áp dụng vào cuối năm nay là khoảng 5%, thấp hơn mức điều chỉnh khoảng 9% trong năm 2023. Như vậy, áp lực của các mặt hàng do Nhà nước điều tiết giá lên lạm phát chung vẫn sẽ được kiểm soát.

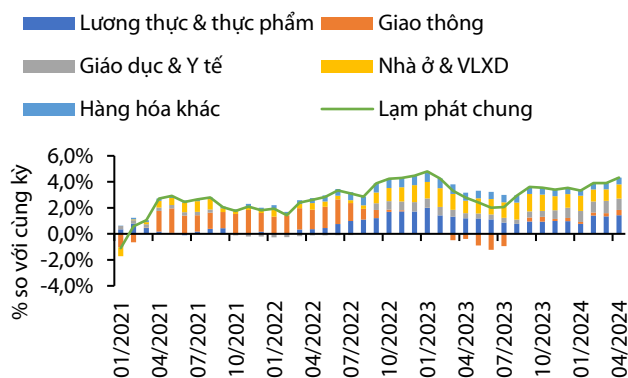
Nhìn về triển vọng lạm phát các tháng còn lại của năm 2024, các yếu tố sẽ phản ánh lên kỳ vọng lạm phát gồm 1) tỷ giá và 2) diễn biến giá dầu. Nghiên cứu định lượng chỉ ra một số kết quả quan trọng về mối tương quan giữa lạm phát, giá dầu và tỷ giá tại Việt Nam. Thứ nhất, độ trễ tác động của giá dầu và tỷ giá lên lạm phát là rõ rệt nhất trong khoảng thời gian từ 3-6 tháng. Thứ hai, tác động của giá dầu lên lạm phát sẽ nghiêm trọng hơn tác động của tỷ giá (Nguyễn Thị Yến Hạnh và cộng sự, 2024)². Cuối cùng, mức độ truyền dẫn của tỷ giá vào lạm phát sẽ phụ thuộc và môi trường lạm phát, áp lực mất giá tiền đồng sẽ tác động mạnh đến lạm phát trong điều kiện lạm phát theo tháng ở trên ngưỡng 1,5% (Quách Doanh Nghiệp, 2019)³. Như trình bày ở phần ví mô thể giới, trừ khi có cú sốc về địa chính trị dẫn đến việc giá dầu tăng tốc trong một thời gian ngắn, giá dầu Brent thế giới được kỳ vọng sẽ dao động trong vùng 85-90\$/thùng từ nay đến cuối năm 2024. Theo đó, giá dầu bình quân năm 2024 ước tăng 5-7% so với năm 2023, điều này sẽ không gây ảnh hưởng lớn đến xu hướng lạm phát. Ngoài ra, lạm phát trung bình theo tháng từ đầu năm đến nay khoảng 0,3%/tháng cho thấy Việt Nam vẫn đang trong môi trường lạm phát vừa phải. Đồng thời, áp lực tăng giá các mặt hàng như thực phẩm, xăng dầu và mặt hàng Nhà nước điều tiết giá vẫn được kiểm soát tương đối tốt. Do đó, chúng tôi kỳ vọng việc tiền đồng mất giá khoảng 5,0% từ đầu năm đến nay sẽ không tác động quá lớn đến diễn biến lạm phát nửa sau năm 2024. Chúng tôi điều chỉnh nhẹ mức dự báo lạm phát năm 2024 từ mức 3,5% lên 3,8% sau khi cân nhắc ảnh hưởng của giá dầu và tỷ giá. Mức tăng giá chung kỳ vọng vẫn thấp hơn mục tiêu kiểm soát lạm phát 4,5% của Chính phủ.

Hình 5: Lạm phát theo cấu phần



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Lạm phát theo cấu phần



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Áp lực tỷ giá tạm lắng trong khi lãi suất huy động bắt đầu tăng

Kể từ sau khi NHNN bắt đầu bán ngoại tệ, đà tăng của tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng đã dừng lại. Trong suốt 2 tuần cuối tháng 4 và đầu tháng 5, tỷ giá niêm yết tại VCB gần như không đổi ở mức 25.127-25.457 đồng/USD. Cùng với đó, tỷ giá trên thị trường tự do cũng neo ở mức cao khoảng 25.700-25.800 đồng đối với chiều bán ra. Quy mô bán ngoại tệ của NHNN từ 19/04 đến nay không quá lớn, ước chỉ khoảng 500-700 triệu USD⁴ (~13-18 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng ba yếu tố giúp tỷ giá ngừng tăng thêm là 1) đồng USD gặp đang ngưỡng cản ở vùng

¹ Chi phí nhân công, chi phí trực tiếp sử dụng cho khám chữa bệnh, khấu hao thiết bị và chi phí quản lý.

² <https://kinhtevdubao.vn/ung-dung-mo-hinh-var-trong-phan-tich-moi-quan-he-giua-ty-gia-hoi-doai-va-lam-phat-o-viet-nam-28208.html>

³ <https://journalofscience.ou.edu.vn/index.php/econ-vi/article/view/476/404>

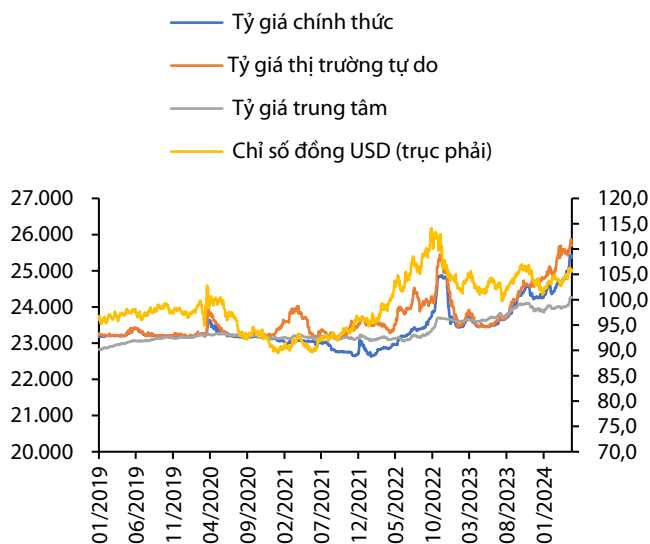
⁴ Theo Wigroup

105-106, 2) Hoạt động điều tiết của NHNN trên thị trường mở khiến mặt bằng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng neo ở mức cao, bình quân khoảng 4,2%/năm đối với lãi suất cho vay qua đêm đối với tiền đồng trong hai tuần cuối tháng 4, và 3) mặt bằng lãi suất trên thị trường mở nhích lên cùng với lãi suất huy động tăng trở lại cũng tác động đến kỳ vọng về tỷ giá. Kịch bản kiểm soát đà mất giá tiền đồng ở mức 5% có thể giữ được trong ngắn hạn, tuy nhiên, biến số về triển vọng lãi suất của Fed và khả năng đồng USD phục hồi vẫn đang khiến cho rủi ro mất giá tiền đồng vẫn hiện hữu.

Diễn biến đáng chú ý trong tháng 4/2024 theo sau hành động can thiệp để kiểm soát đà mất giá của tiền đồng là lãi suất huy động đã tăng trở lại từ vùng đáy. Cụ thể, xu hướng lãi suất của nhóm NHTMCP Nhà nước có sự phân hoá. Trong khi BIDV và Vietinbank lần lượt điều chỉnh tăng lãi suất huy động các kỳ hạn 1-9 tháng thêm 10-20 điểm cơ bản, Vietcombank giảm lãi suất huy động tất cả các kỳ hạn thêm 10 điểm cơ bản so với cuối Q1/2024, lãi suất huy động tại Agribank không đổi. Lãi suất huy động của nhóm NHTMCP tư nhân ghi nhận mức tăng mạnh hơn từ 20-50 điểm cơ bản trong tháng 4/2024. Đặc biệt, mức tăng mạnh nhất ở các kỳ hạn ngắn (1-3 tháng) thuộc về nhóm NHTMCP tư nhân cấp 1⁵ trong khi các NHTMCP thuộc diện tái cơ cấu có xu hướng điều chỉnh lãi suất huy động ở các kỳ hạn dài hơn (từ 6 tháng trở lên). So với đầu năm, lãi suất huy động bình quân vẫn thấp hơn khoảng 50-75 điểm cơ bản. Quan sát thêm diễn biến lãi suất liên ngân hàng và tỷ giá gần đây, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất huy động có thể phục hồi về thời điểm đầu năm nay trong các tháng tới, tương đương với mức tăng bình quân 50-100 điểm cơ bản từ vùng đáy, tùy kỳ hạn và nhóm ngân hàng. Diễn biến tiếp theo của mặt bằng lãi suất sẽ tùy thuộc vào khả năng kiểm soát đà mất giá của tiền đồng cũng như diễn biến chính sách tiền tệ của Fed.

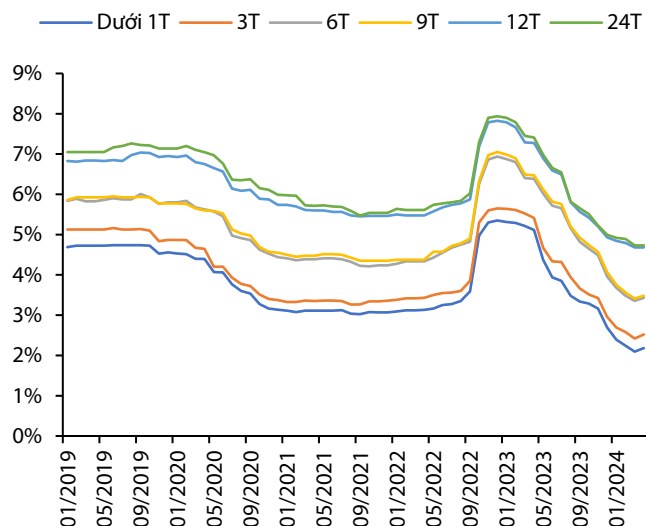
Trong các tháng tới, một số diễn biến vĩ mô quan trọng cần theo dõi trên thị trường tiền tệ gồm: 1) NHNN có khả năng sẽ hút ròng trở lại nhằm duy trì mức nền lãi suất đủ cao trên thị trường liên ngân hàng để ứng phó với áp lực tỷ giá, 2) yếu tố thúc đẩy áp lực mất giá tiền đồng có thể quay trở lại nếu Fed trì hoãn thêm thời điểm cắt giảm lãi suất hoặc 3) động thái giảm lãi suất của các NHTW lớn (trừ Fed) tạo cơ hội để đồng USD phục hồi qua ngưỡng cản 105-106.

Hình 7: Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Diễn biến lãi suất huy động



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

⁵ Gồm MBB, TCB, VPB, SHB, ACB, STB

KINH TẾ TRUNG QUỐC PHỤC HỒI TRONG NGHI NGỜ - KINH TẾ MỸ TĂNG TRƯỞNG CHẬM LẠI – TRIỂN VỌNG GIÁ CẢ HÀNG HOÁ

- Kinh tế Trung Quốc phục hồi trong nghi ngờ mặc dù GDP quý 1 tăng vượt kỳ vọng
- Kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại trong khi lạm phát vẫn ở mức cao
- Triển vọng sơ bộ về giá cả hàng hoá

Kinh tế Trung Quốc phục hồi trong nghi ngờ mặc dù GDP quý 1 tăng vượt kỳ vọng

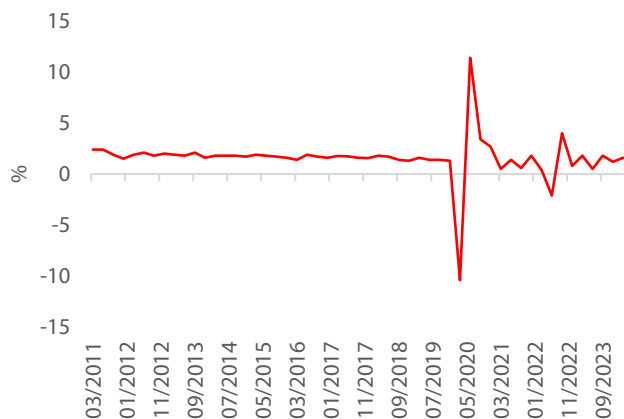
GDP của Trung Quốc đã thể hiện sự cải thiện đáng kể trong quý đầu tiên, ghi nhận mức tăng trưởng là 5,3%, vượt hơn kỳ vọng khi Bắc Kinh nỗ lực thúc đẩy sự phục hồi dựa vào ngành sản xuất. Tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ này vượt xa dự đoán của các nhà phân tích là 4,6% và cao hơn tăng trưởng 5,2% của quý trước. Tăng trưởng hàng quý tăng lên 1,6% từ 1,4% trong ba tháng trước đó. Sản xuất công nghiệp tăng 6,1% so với cùng kỳ năm trước trong quý 1 năm 2024, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ trong ngành sản xuất công nghệ cao, mở rộng 7,5% và tăng tốc 2,6 điểm phần trăm so với quý trước là quý 4 năm 2023. Doanh số bán lẻ hàng tiêu dùng đã giảm tốc, ghi nhận tăng trưởng 4,7% so với cùng kỳ năm trước, trong khi doanh số bán lẻ trực tuyến đã tăng mạnh 12,4% trong cùng giai đoạn. Ngoài ra, đầu tư cố định cũng đã cải thiện, tăng 4,5% so với cùng kỳ năm trước, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng 9,9% trong đầu tư sản xuất.

Tuy nhiên, một loạt các chỉ số tháng Ba cho thấy rằng nhu cầu nội địa vẫn còn yếu, và diễn biến này có thể làm chậm lại đà tăng trưởng kinh tế tổng thể của Trung Quốc. Sản xuất công nghiệp trong tháng Ba chỉ tăng 4,5% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn so với dự báo là 6,0% và tăng 7,0% trong hai tháng đầu tiên. Doanh số bán lẻ tăng 3,1% trong tháng Ba so với cùng kỳ năm trước, giảm so với mức 5,5% của tháng Hai. Nguyên nhân đến từ việc lòng tin và thu nhập của hộ gia đình giảm sau diễn biến cải thiện trong hoạt động tiêu dùng gắn với kỳ nghỉ Tết nguyên đán. Điều kiện nhu cầu bên ngoài vẫn khó lường, thể hiện qua tình hình xuất khẩu yếu kém của tháng Ba khi xuất khẩu giảm 7,5% so với cùng kỳ năm trước.

Bên cạnh đó, khủng hoảng trong lĩnh vực bất động sản đã vẫn đang là yếu tố tác động tiêu cực đối với nền kinh tế Trung Quốc trong bối cảnh 70% tổng số tài sản hộ gia đình Trung Quốc liên quan đến bất động sản. Tháng trước, Trung Quốc chứng kiến mức giảm giá nhà mới nhanh nhất trong hơn tám năm, giảm 2,2% trong tháng 3 so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn so với mức giảm 1,4% trong tháng 2. Đầu tư bất động sản giảm 9,5% so với cùng kỳ năm ngoái trong quý 1, làm trầm trọng thêm sự suy giảm sau mức giảm 9,0% vào tháng 1 và tháng 2. Doanh số bán bất động sản theo diện tích sàn cũng chịu ảnh hưởng nặng nề, giảm 23,7%, cao hơn so với mức giảm 20,5% trong hai tháng đầu năm.

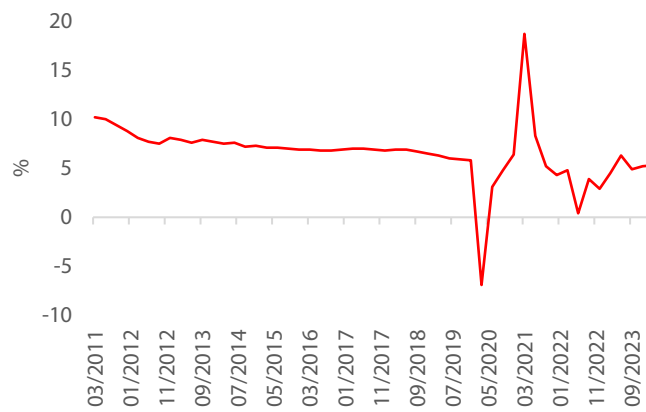
Sau khi con số tăng trưởng trong quý đầu tiên vượt xa mong đợi, Goldman Sachs đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP của Trung Quốc lên 5,0% từ 4,8% cho năm 2024, phù hợp với mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ Trung Quốc. Tuy nhiên, có thể thấy nền kinh tế nước này hiện đang trải qua hiện tượng 'một nền kinh tế với hai tốc độ'. Sản xuất vẫn tiếp tục là động lực chính, trong khi chi tiêu của hộ gia đình vẫn kém khả quan. Ngoài ra, vẫn còn tồn tại quan ngại về triển vọng tăng trưởng các quý tiếp theo khi dữ liệu tháng Ba cho thấy sự chậm lại của nền kinh tế. Một trở ngại lớn khác đối với Trung Quốc đến từ các biện pháp trừng phạt của phương Tây, bao gồm các mức thuế bổ sung, chủ yếu là do Mỹ gần đây đã buộc tội Trung Quốc về vấn đề quá mức sản xuất. Điều này có thể đặt ra thách thức hoạt động thương mại cũng như đà tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc trong thời gian tới.

Hình 9: GDP của Trung Quốc theo quý



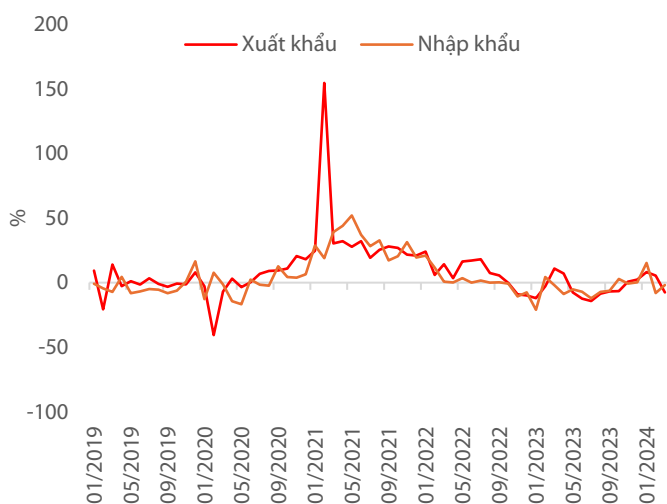
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 10: GDP của Trung Quốc theo năm



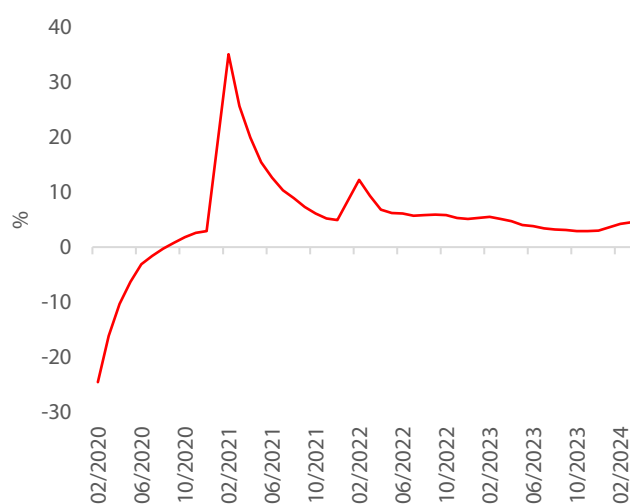
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Xuất nhập khẩu của Trung Quốc



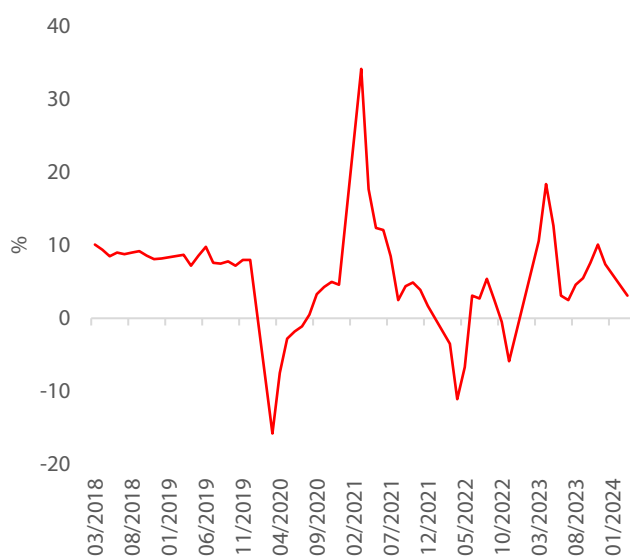
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Đầu tư tài sản cố định của Trung Quốc



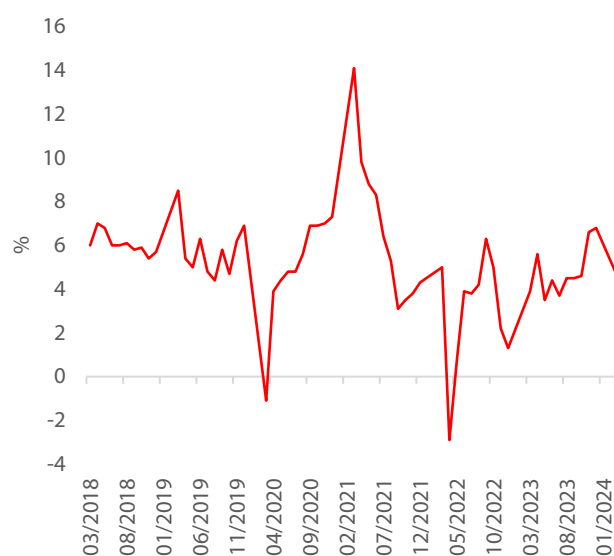
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Doanh số bán lẻ của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Sản xuất công nghiệp của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại trong khi lạm phát vẫn ở mức cao

Tăng trưởng kinh tế của Mỹ trong quý đầu tiên đã bất ngờ yếu hơn nhiều so với dự kiến. GDP ghi nhận mức tăng là 1,6% hàng năm trong Q1 năm 2024, thấp hơn so với mức tăng trưởng là 3,4% trong Q4 năm 2023 và dự báo đồng thuận là 2,4%. Hầu hết sự chậm lại trong tăng trưởng được quy cho việc giảm tốc độ tăng trưởng của hàng tồn kho và xuất khẩu ròng, khiến tăng trưởng GDP giảm 1,21 điểm phần trăm. Sự chậm lại của GDP cũng đến từ việc tăng trưởng đầu tư tổng thể suy giảm, từ 22,1% trong Q4 xuống còn 1,6% trong Q1. Tuy nhiên, dữ liệu thống kê lại cho thấy dấu hiệu tích cực cho thị trường bất động sản: đầu tư vào nhà ở tăng mạnh 13,9%, đây là mức tăng lớn nhất kể từ Q4 năm 2020.

Dù con số tổng thể không như kỳ vọng, khu vực tư nhân của Hoa Kỳ vẫn tương đối vững chắc trong Q1 năm 2024. Mức tăng doanh số bán hàng cuối cùng cho người mua trong nước giảm xuống 2,8% từ mức 3,6% trong Quý 4 năm 2023. Nếu chỉ xem xét các doanh nghiệp tư nhân, doanh thu cuối cùng thực tế vẫn tăng trưởng khoảng 3,1%, giảm nhẹ so với mức tăng 3,3% trong quý trước. Trong khi đó, động lực chính cho tăng trưởng của Mỹ, chi tiêu tiêu dùng cũng chậm lại đạt 2,5%, giảm so với mức tăng 3,3% trong quý trước. Tuy nhiên, tăng trưởng trong chi tiêu dịch vụ đã phần nào bù đắp cho sự sụt giảm của chi tiêu hàng hóa. Chi tiêu cho hàng hóa giảm 0,4% trong Q1 so với mức tăng 3,0% trong Q4, chủ yếu do chi tiêu cho hàng hóa lâu bền giảm 1,2%. Ngược lại, chi tiêu cho dịch vụ có mức tăng đáng chú ý, tăng 4,0%, đánh dấu mức cao nhất hàng quý kể từ Q3 năm 2021. Ngoài ra, chi tiêu chính phủ cũng giảm xuống còn 1,2% do chi tiêu liên bang giảm 0,2%, đánh dấu mức giảm đầu tiên sau hai năm. Tăng trưởng chi tiêu ở cấp tiểu bang và địa phương cũng giảm xuống 2,0%, sau mức tăng 6,0% trong Q4 năm 2023.

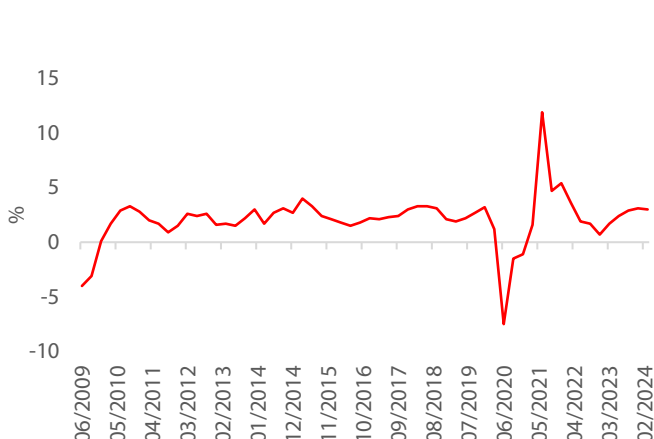
Kết quả đáng lo ngại hơn là chỉ số Chi tiêu Tiêu dùng Cá nhân (PCE) cho thấy kết quả lạm phát vẫn khá cao, tăng 3,4% trong Q1 năm 2024, gần gấp đôi tốc độ của quý trước là 1,8%. Chỉ số PCE cốt lõi, không bao gồm thực phẩm và năng lượng, tăng 3,7% trong Q1, cao hơn mức mục tiêu 2,0% của Fed trong hai quý liên tiếp và cao hơn kỳ vọng 3,4%. Trong cuộc họp gần đây nhất (30 tháng 4 - 01 tháng 5 năm 2024), Fed đã đồng ý giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 5,25-5,50%, phù hợp với kỳ vọng của thị trường. Tuy nhiên, điều cần lưu ý là Fed đã quyết định giảm tốc độ của chương trình thắt chặt định lượng (QT) từ 60 tỷ USD/tháng xuống còn 25 tỷ USD/tháng kể từ tháng 6 năm 2024. Ngoài ra, Chủ tịch Fed Jerome Powell cũng đã loại bỏ những lo ngại về việc tăng lãi suất bằng cách xác nhận rằng động thái tiếp theo của Fed khó có thể là tăng lãi suất. Bất chấp diễn biến lạm phát và tăng trưởng kinh tế hiện tại, kết quả cuộc họp tháng 5/2024 cho thấy Fed có vẻ như muốn nói lỏng các điều kiện tài chính và ngăn chặn tình trạng cạn kiệt thanh khoản, điều này cũng báo hiệu chính sách tiền tệ ôn hòa hơn so với dự đoán của thị trường. Theo dữ liệu ngày 5/5/2024, khoảng 48,8% nhà giao dịch kỳ vọng lãi suất sẽ giảm 25 điểm cơ bản vào tháng 9 năm 2024, theo CME FedWatch Tool. Hiện tại, kịch bản hai lần cắt giảm lãi suất 50 điểm cơ bản là cơ sở hợp lý cho năm 2024. Tuy nhiên, rủi ro nghiêng về việc Fed sẽ trì hoãn việc cắt giảm hơn nữa do lạm phát ở Mỹ không giảm như kỳ vọng.

Hình 15: GDP của Mỹ theo quý

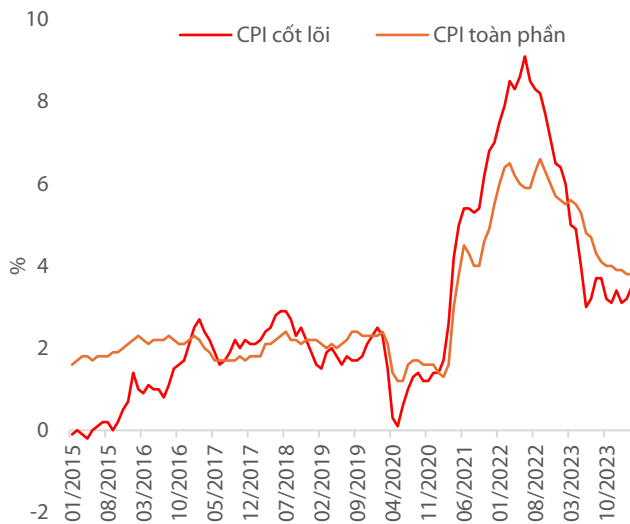


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

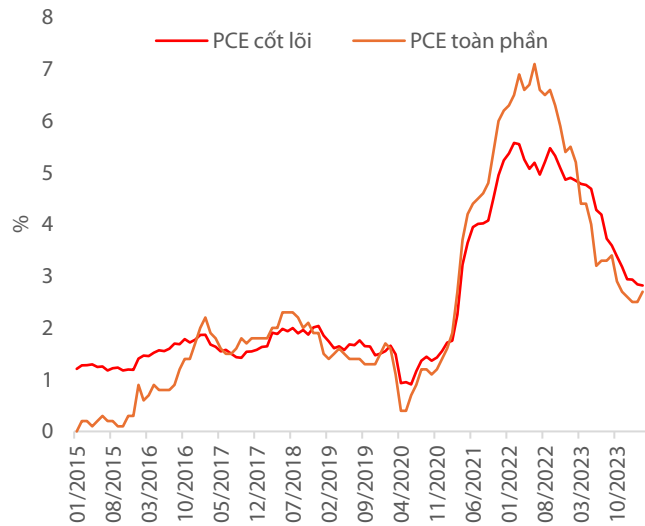
Hình 16: GDP của Mỹ theo năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Lạm phát CPI của Mỹ

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

Hình 18: Lạm phát PCE của Mỹ

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

Triển vọng sơ bộ về giá hàng hóa nửa cuối năm 2024

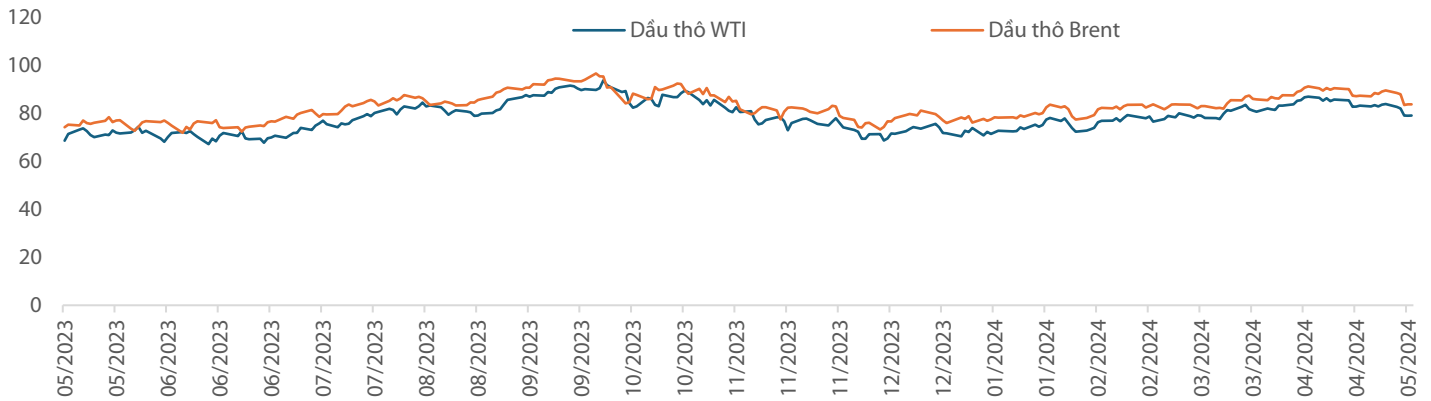
Căng thẳng leo thang ở Trung Đông đã bước vào một giai đoạn mới sau cuộc tấn công gần đây của Iran vào nhiều khu vực của Israel vào ngày 14 tháng 4. Cuộc đáp trả này được kích hoạt bởi một cuộc tấn công của Israel nhằm vào Lãnh sự quán Iran tại Damascus, Syria, vào ngày 1 tháng 4 năm 2024. Cuộc xung đột đang diễn ra này đã làm dấy lên mối lo ngại về tác động tiềm tàng của nó đối với giá dầu, do vai trò quan trọng của các quốc gia Trung Đông trong sản xuất và vận chuyển dầu toàn cầu. Đầu tháng này, trước khi Iran tấn công Israel, giá dầu thô Brent đã vượt trên 90 USD/thùng, nhưng sau đó đã giảm trở lại khoảng 86-88 USD/thùng. Tương tự, trước khi xảy ra sự cố, dầu thô WTI đạt đỉnh trên 86 USD/thùng nhưng lại giảm xuống khoảng 83 USD/thùng. Giá dầu tăng 3% vào ngày 12 tháng 4 sau khi Iran tấn công Israel, sau đó giảm xuống và tăng vọt 4% vào ngày 19 tháng 4 khi Israel trả đũa, sau đó lại giảm. Tình trạng này tương tự như khi người Houthis gây ra sự gián đoạn qua Biển Đỏ, nhưng thị trường đã điều chỉnh sau đó. Diễn biến này cho thấy rằng mặc dù các nhà đầu tư vẫn quan ngại về căng thẳng khu vực Trung Đông nhưng giá dầu không tăng đáng kể, theo đó, kịch bản cơ sở vẫn nghiêng về việc xung đột được kiểm chế và giá dầu tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi mối lo ngại về triển vọng tăng trưởng toàn cầu.

Căng thẳng giữa Israel và Iran cũng đã ảnh hưởng đến các thị trường hàng hóa khác nhau, chẳng hạn như kim loại. Mặc dù có kỳ vọng về sự tăng mạnh của giá vàng như một tài sản trú ẩn, nhưng sau sự kiện, chúng ta chỉ chứng kiến một sự tăng nhẹ của kim loại quý. Vàng ghi nhận mức tăng nhẹ khoảng 4,7% từ 2.229,9\$/ounce lên 2.334,3\$/ounce vào tháng 4/2024. Ngược lại, bạc đã trải qua một sự tăng đáng kể hơn là 10,2% trong tháng 4 lên 27,4\$/ounce. Giá nhôm tăng 4,6% trong tháng, trong khi đồng và kẽm lần lượt tăng 16,8% và 11,3%. Trong lĩnh vực nông nghiệp, giá gạo, đường và cao su đã giảm lần lượt 1,9%, 9,1% và 11,7% vào tháng 4. Ngược lại, ngô và lúa mì có mức tăng đáng chú ý lần lượt là 10,7% và 7,6%. Giá Cacao, bắt đầu từ năm 2024 ở mức dưới 4.200\$/tấn, hiện giao dịch ở mức cao nhất mọi thời đại là 9.945\$/tấn. Tuy nhiên, sự gia tăng lớn này không phải do xung đột mà là do sự gián đoạn về phía nguồn cung do điều kiện thời tiết khô hạn nghiêm trọng do El Niño gây ra, các vụ cháy rừng được báo cáo và sự bùng phát của virus làm giảm nguồn cung cacao.

Diễn biến giá hàng hóa toàn cầu đã cho thấy sự tăng giá trong những tháng gần đây. Căng thẳng địa chính trị và yếu tố cơ bản hỗ trợ, chẳng hạn như tình trạng thiếu nguồn cung, đã dẫn đến sự gia tăng của giá hàng hóa. Trong những tháng tới, xu hướng giá dầu sẽ phụ thuộc vào 1) điều kiện cung-cầu trên thị trường giao ngay, 2) quyết định của các thành viên OPEC+ về việc kéo dài thời gian cắt giảm sản lượng, 3) nhu cầu tiềm năng tăng từ những nước tiêu thụ dầu lớn và 4) căng thẳng địa chính trị leo thang. Hiện tại, cả 4 yếu tố này vẫn thuận lợi cho giá dầu. Kết quả là, bên cạnh khả năng tăng đột biến ngắn hạn do địa chính trị gây ra, giá dầu có thể duy trì ở mức 85-90 USD/thùng trong suốt tháng 5 và nửa cuối năm 2024. Đồng thời, các chuyên gia tin rằng giá vàng

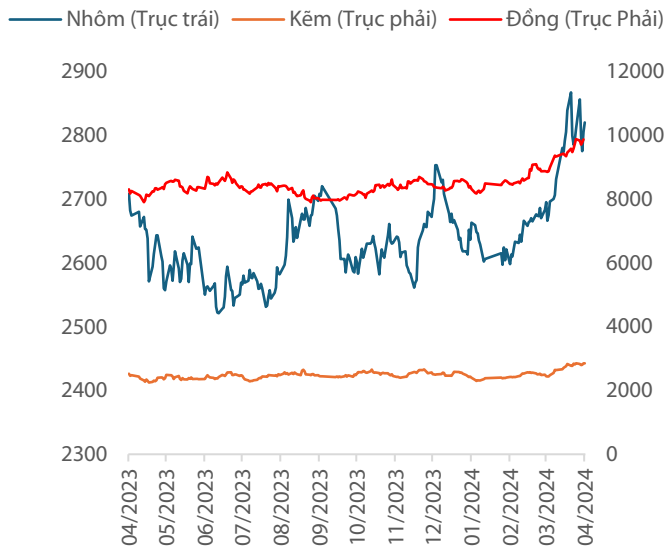
vẫn có chỗ đứng vững do vàng là loại tài sản để phòng ngừa lạm phát và các sự kiện rủi ro. Chưa kể đến chất xúc tác dài hạn cho vàng vẫn nằm ở nhu cầu tích lũy vàng duy trì của các ngân hàng trung ương và thị trường Trung Quốc. Đối với giá lương thực, với dự báo rằng El Niño sẽ biến mất vào nửa đầu năm 2024 và La Niña có thể quay trở lại vào cuối năm 2024, quá trình chuyển đổi thời tiết thuận lợi sẽ có thể thúc đẩy nhẹ sản lượng nông nghiệp và giúp giảm giá lương thực toàn cầu.

Hình 19: Giá dầu thô Brent và WTI (\$/thùng)



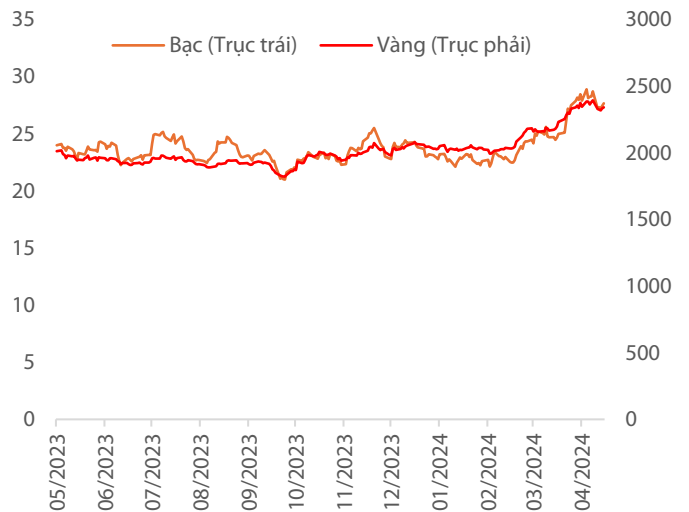
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Giá kim loại màu (\$/tấn)



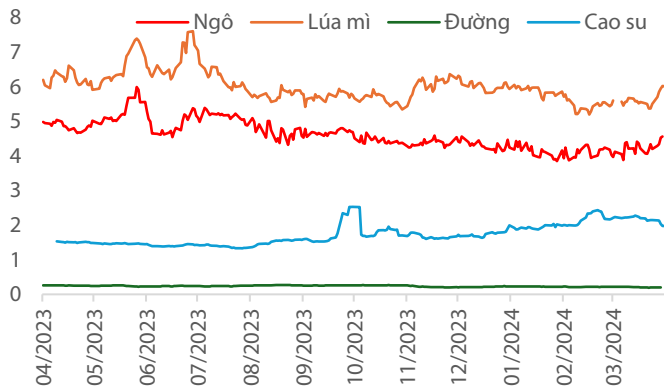
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 21: Giá kim loại hiếm (\$/Oz)



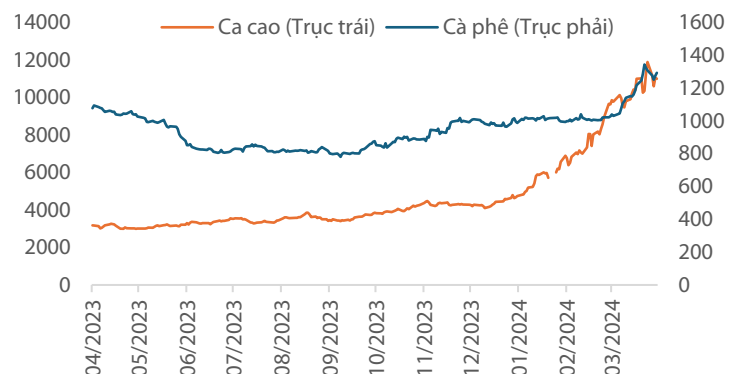
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 22: Giá nông sản (\$/giạ)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

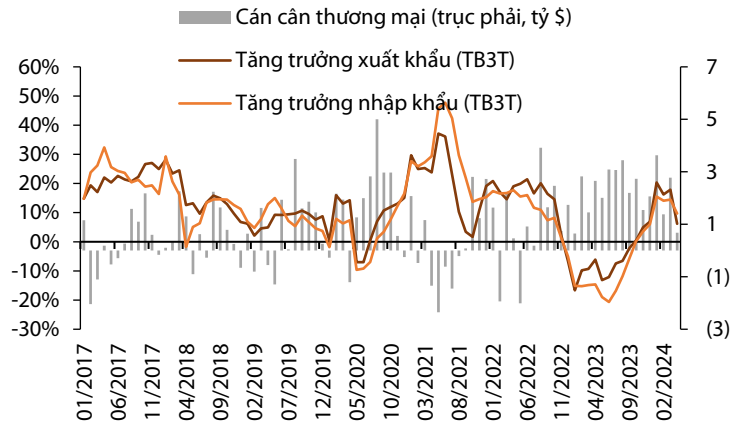
Hình 23: Giá cà phê và cacao (\$/lb)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

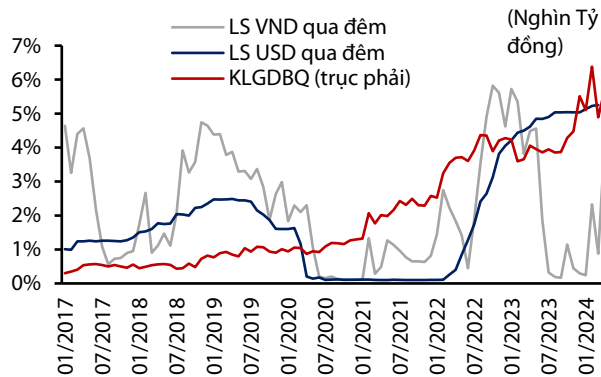
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 04/2024

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



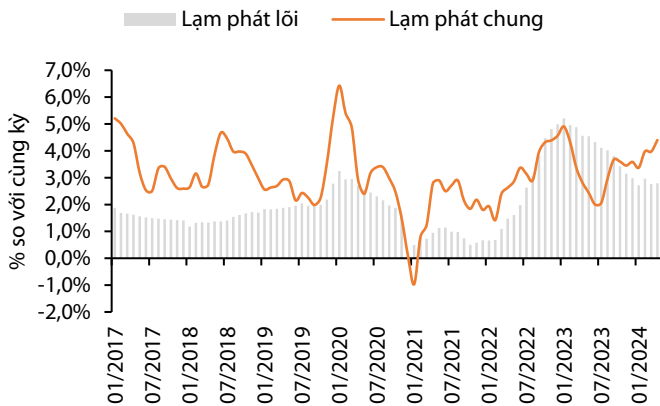
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



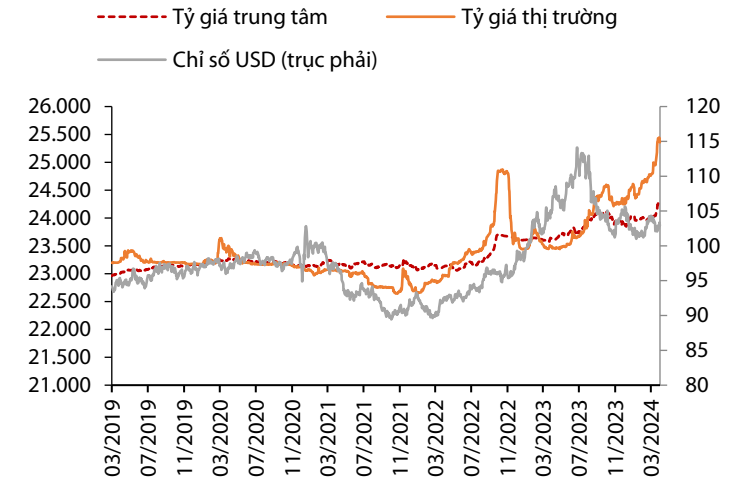
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



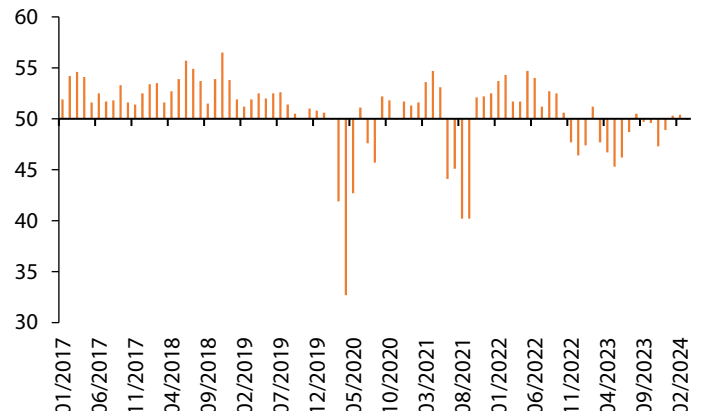
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



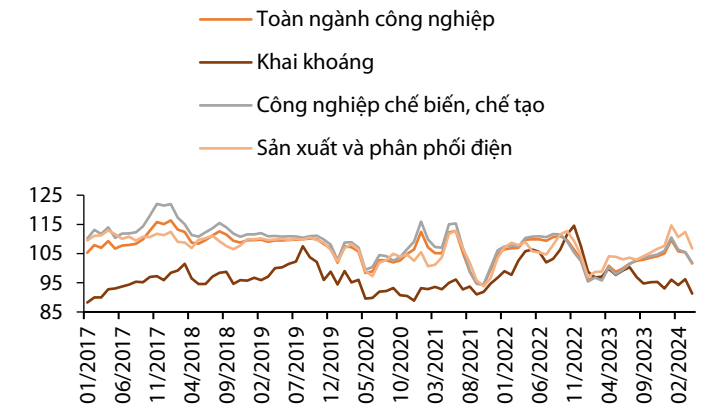
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

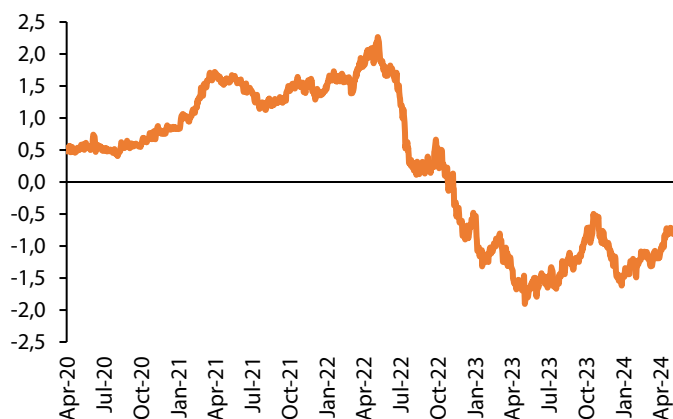
Chỉ số sản xuất công nghiệp bình quân 3 tháng



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

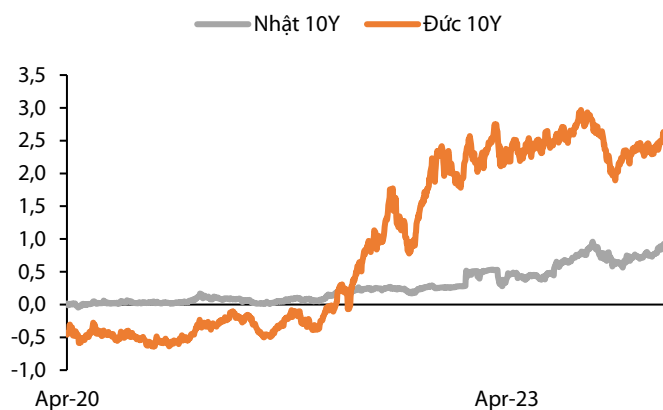
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 04/2024

Chênh lệch lợi tức TPCP 10 năm và 3 tháng của Mỹ (%/năm)



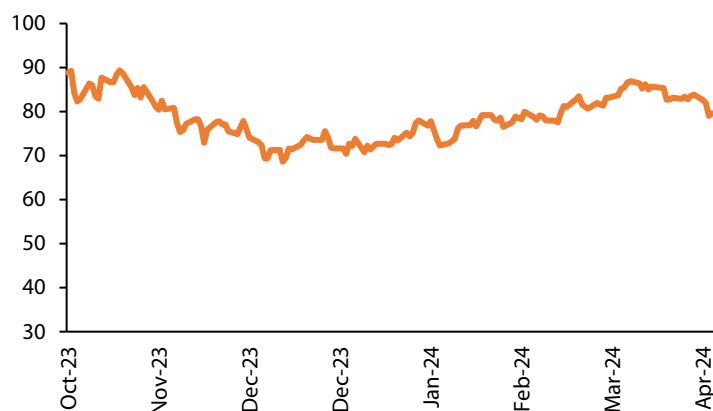
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



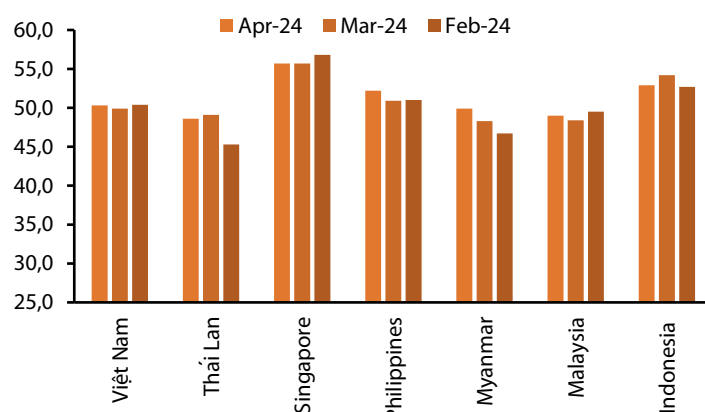
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



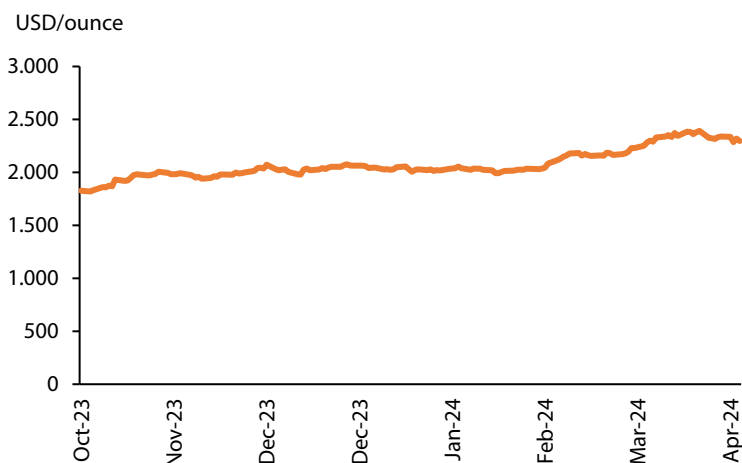
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



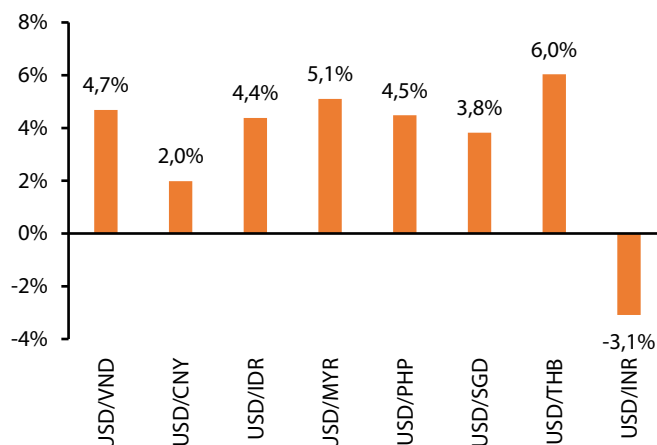
Nguồn: Markit Economics, CTCK Rông Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Manager
vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Đỗ Thanh Tùng
Manager
tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Hàng không
- Công nghệ
- Thị trường

Nguyễn Thị Ngọc An
Senior Analyst
an.ntn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Bán lẻ

Đỗ Thạch Lam
Senior Analyst
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BĐS dân dụng
- Vật liệu xây dựng

Trần Thị Hà My
Senior Consultant
my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Trịnh Thị Thu Hoài
Analyst
hoai.ttt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Dệt may
- Tiện ích công cộng

Cao Ngọc Quân
Analyst
quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Dược

Lê Ngọc Hiến
Analyst
hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Thủy sản

Lê Tự Quốc Hưng
Analyst
hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Thị trường
- BĐS Khu công nghiệp

Phạm Hữu Luân
Analyst
luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Lê Kim Ngân
Analyst
ngan.lk@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Phân bón
- Dầu khí

Nguyễn Đặng Chính
Analyst
chinh.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng

Nguyễn Bảo Hưng
Analyst
hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Assistant
thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2024.**

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
F (+84) 28 6291 7986 **W** www.vdsc.com.vn

MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006

