

- Tháng 01/2024: Dữ liệu hoạt động sản xuất diễn biến trái chiều
- Tiêu dùng trong tháng cao điểm mua sắm không khả quan
- Áp lực mất giá tiền đồng có thể duy trì trong nửa đầu năm 2024



Trần Thị Hà My

[my.tth@vdsc.com.vn](mailto:my.tth@vdsc.com.vn)

Phạm Hữu Luân

[luan.ph@vdsc.com.vn](mailto:luan.ph@vdsc.com.vn)

Trần Thị Ngọc Hà

[ha.ttn@vdsc.com.vn](mailto:ha.ttn@vdsc.com.vn)

## NỘI DUNG CHÍNH

|                                                                                              |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| KINH TẾ VIỆT NAM: KINH TẾ DỰ KIẾN PHỤC HỒI CHẬM TRONG Q1/2024 .....                          | 3  |
| ✓ Tháng 01/2024: Dữ liệu hoạt động sản xuất diễn biến trái chiều .....                       | 3  |
| ✓ Tiêu dùng trong tháng cao điểm mua sắm không khả quan .....                                | 4  |
| ✓ Áp lực mất giá tiền đồng có thể duy trì trong nửa đầu năm 2024.....                        | 5  |
| KINH TẾ THẾ GIỚI: SỰ THẬN TRỌNG CỦA NHTW LÀM GIẢM KỲ VỌNG VỀ VIỆC CẮT GIẢM LÃI SUẤT SỚM..... | 7  |
| ✓ Fed: Kiên nhẫn chờ đợi việc cắt giảm lãi suất.....                                         | 7  |
| ✓ ECB: Không có gợi ý về việc cắt giảm lãi suất.....                                         | 7  |
| ✓ BOE: Ý kiến chia rẽ, trì hoãn việc giảm lãi suất .....                                     | 7  |
| ✓ PBoC: Chính sách tiền tệ nới lỏng thận trọng .....                                         | 8  |
| ✓ BOJ: Thời điểm bình thường hóa chính sách tiền tệ vẫn chưa chắc chắn.....                  | 8  |
| CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 01/2024.....                                                     | 10 |
| CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 01/2024.....                                                     | 11 |

KINH TẾ VIỆT NAM: KINH TẾ DỰ KIẾN PHỤC HỒI CHẬM TRONG Q1/2024

- Tháng 01/2024: Dữ liệu hoạt động sản xuất diễn biến trái chiều
- Tiêu dùng trong tháng cao điểm mua sắm không khả quan
- Áp lực mất giá tiền đồng có thể duy trì trong nửa đầu năm 2024

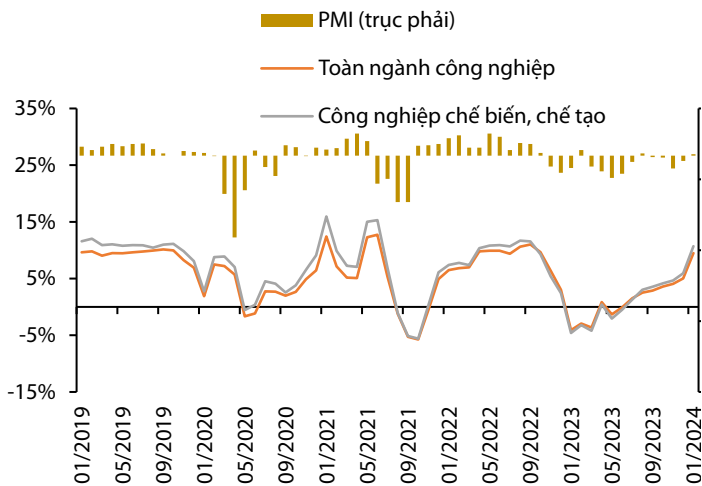
Tháng 01/2024: Dữ liệu hoạt động sản xuất diễn biến trái chiều

Trong tháng 01/2024, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 18,3% so với cùng kỳ và giảm 4,4% so với tháng trước. Mức tăng cao của hoạt động sản xuất công nghiệp là do mức nền thấp của cùng kỳ do tháng 01/2023 chịu ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết. Nếu xét cùng giai đoạn khi kỳ nghỉ Tết của hai năm liền kề rơi vào hai tháng khác nhau, chỉ số sản xuất công nghiệp tháng đầu năm 2024 vẫn tăng trưởng thấp hơn năm 2018 và năm 2021. Tuy nhiên, dữ liệu về khảo sát của PMI cho thấy ngành sản xuất của Việt Nam có sự cải thiện trong tháng 01/2024. Cụ thể, PMI của Việt Nam tăng lên mức 50,3 điểm, ghi nhận tháng mở rộng đầu tiên kể từ tháng 08/2023, và cao hơn mức 48,9 điểm của tháng 12/2023. Bên cạnh sự tích cực đến từ việc nhu cầu trong nước và xuất khẩu cải thiện nhẹ, các chỉ số thành phần khác của khảo sát PMI vẫn chưa cho thấy sự phục hồi bền vững. Các chỉ báo gồm có 1) hoạt động mua nguyên vật liệu hầu như không thay đổi và lượng hàng tồn kho trước sản xuất giảm mạnh nhất kể từ tháng 6/2023, 2) chi phí đầu vào và vận chuyển tăng do gián đoạn chuỗi cung ứng nhưng giá bán đầu ra lại giảm, 3) niềm tin về triển vọng sản lượng trong một năm tới giảm về mức thấp nhất của 7 tháng và thấp hơn mức trung bình lịch sử của chỉ số.

Trong một diễn biến có liên quan, theo Tổng cục Hải quan, tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu nửa đầu tháng 1/2024 có cải thiện nhẹ, đạt 29,8 tỷ \$ và tăng trưởng 5,4% so với cùng kỳ, trong đó, xuất khẩu tăng trưởng 4,1% và nhập khẩu tăng 6,8%. Tuy nhiên, theo ước tính của Tổng cục thống kê, xuất khẩu và nhập khẩu trong tháng đầu năm dự kiến tăng rất cao, lần lượt 42,2% và 33,5% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng một phần do hiệu ứng mùa vụ<sup>1</sup>, tuy nhiên, xét theo tháng thì hoạt động thương mại vẫn đang cho thấy sự cải thiện tích cực. Cụ thể, xuất khẩu và nhập khẩu trong tháng 01/2024 ước tăng lần lượt 6,7% và 4,2% so với tháng trước. Kim ngạch xuất nhập khẩu tháng đầu năm tăng cao hơn tháng cuối của năm trước là hiện tượng không phổ biến, đồng thời, mức tăng trưởng của tháng 01/2024 là mức cải thiện theo tháng tốt nhất kể từ năm 2019 đến nay.

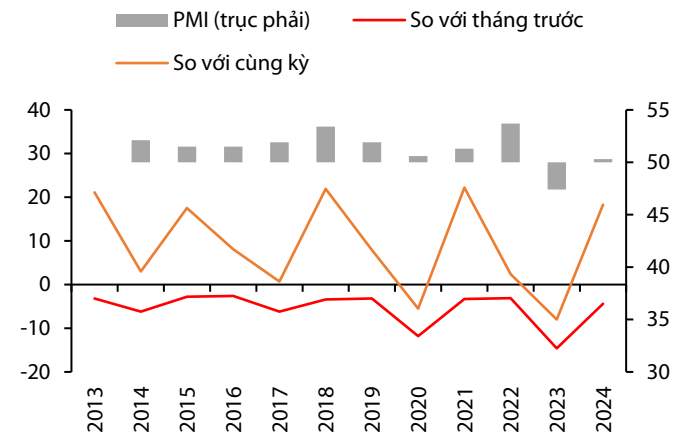
Mặc dù dữ liệu của hoạt động sản xuất công nghiệp tháng 01/2024 cho thấy diễn biến trái chiều, chúng tôi vẫn giữ quan điểm về sự phục hồi của lĩnh vực này trong năm 2024. Diễn biến của tháng đầu năm hàm ý rằng tốc độ tăng trưởng trong quý đầu năm có thể sẽ diễn ra chậm.

Hình 1: Tăng trưởng sản xuất công nghiệp và PMI



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Diễn biến chỉ số SXCN và PMI trong tháng 1 giai đoạn 2013-24



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

<sup>1</sup> Tết năm 2023 rơi vào nửa sau của tháng 1/2023.

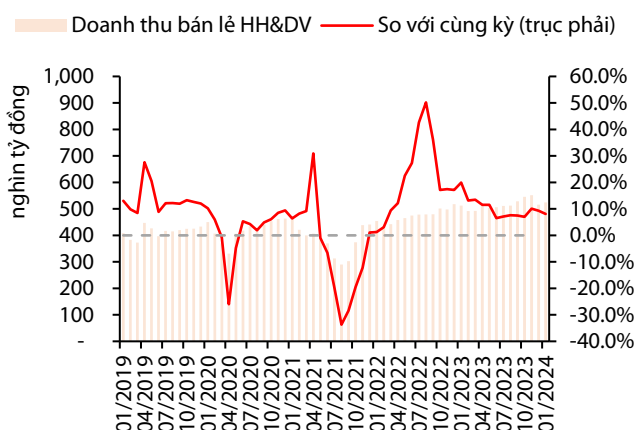
### Tiêu dùng trong tháng cao điểm mua sắm không khả quan

Tháng 01/2024 là tháng mua sắm chuẩn bị cho dịp Tết nguyên đán, tuy nhiên, số liệu của TCTK cho thấy nhu cầu tiêu dùng không khả quan. Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ trong tháng 01/2024 đạt 524 nghìn tỷ đồng, tăng 1,6% so với tháng trước và tăng 8,1% so với cùng kỳ. Đáng lưu ý là số liệu doanh thu bán lẻ của tháng trước (12/2023) và cùng kỳ (01/2023) đều được điều chỉnh giảm mạnh so với số ước tính trước đó. Vì vậy, kết quả tăng trưởng trong doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ trong tháng 01/2024 thiếu tính thuyết phục.

Dù vậy, xét dựa trên dữ liệu thống kê, mức tăng trưởng của lĩnh vực tiêu dùng trong tháng đầu năm là khá yếu. Tăng trưởng doanh số bán lẻ sau khi loại trừ yếu tố giá chỉ đạt 5,8% so với cùng kỳ, mức thấp nhất được ghi nhận trong tháng Một kể từ năm 2013 đến nay (không bao gồm giai đoạn bị ảnh hưởng bởi Covid-19 (2021-2022)). Trong đó, những mặt hàng thiết yếu trong dịp Lễ Tết như thực phẩm hay dệt may tăng khá thấp. Cụ thể, tăng trưởng tiêu dùng thực phẩm chỉ đạt 6,2% so với cùng kỳ, thấp hơn cải giai đoạn bị ảnh hưởng bởi Covid-19. Tương tự, doanh số tiêu dùng hàng dệt may chỉ tăng 1,5% so với cùng kỳ. Ngoài ra, mặc dù lượt khách du lịch quốc tế đến Việt Nam trong tháng 1/2024 đã tiệm cận quy mô tại cùng thời điểm năm 2019 (trước Covid-19) và lượt khách du lịch từ Trung Quốc tăng gấp 15 lần so với cùng kỳ và cao hơn 60,6% so với tháng 01/2019 (trước Covid-19), doanh số bán lẻ các lĩnh vực tiêu dùng liên quan đến du lịch vẫn thấp hơn 14-15% so với tiềm năng tăng trưởng của lĩnh vực này. Tăng trưởng doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch, lữ hành đạt lần lượt 10,2% và 18,5% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 14,7% và 52,5% trong năm 2023.

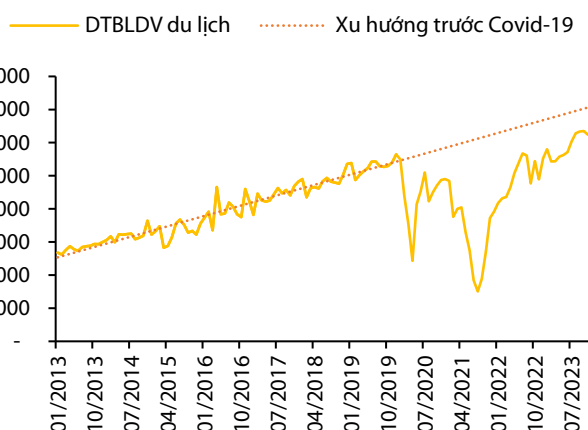
Diễn biến tháng đầu năm chưa thể nói lên bức tranh của cả năm, tuy nhiên, với cảm quan tiêu dùng còn yếu, nhất là trong bối cảnh chi tiêu phục vụ dịp Tết cổ truyền dân tộc, chúng tôi cho rằng Chính phủ có thể sẽ gia hạn thời hạn đối với chính sách giảm thuế VAT 2% đến hết năm 2024 nhằm cải thiện tăng trưởng kinh tế.

**Hình 3: Doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ**



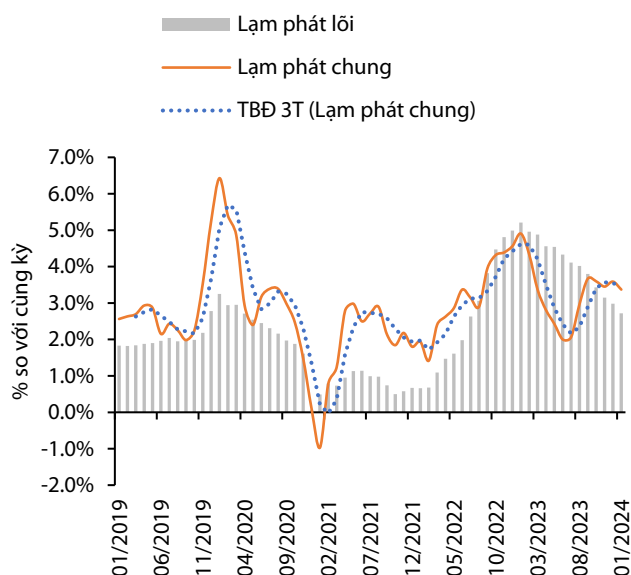
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Doanh số bán lẻ dịch vụ liên quan đến du lịch**

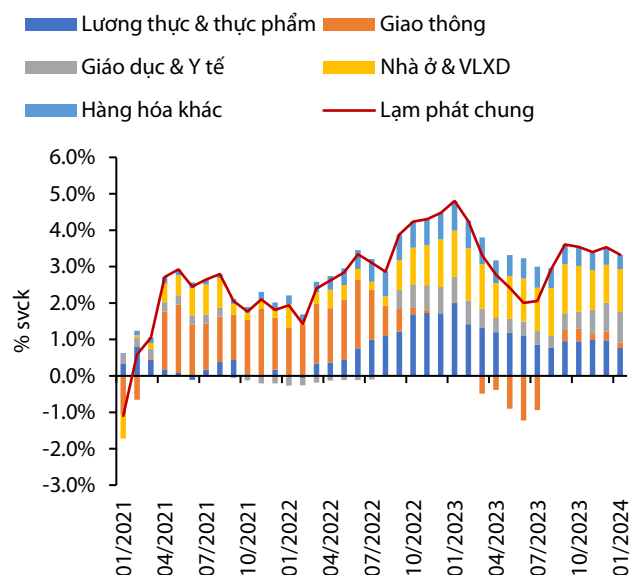


Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Một điểm đáng lưu ý là lạm phát trong tháng 01/2024 tăng cao nhất kể từ tháng 9/2023, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng dữ liệu lạm phát cũng đang thể hiện sức cầu yếu của thị trường trong nước. Cụ thể, chỉ số lạm phát chung tăng 0,31% so với tháng trước và 3,37% so với cùng kỳ. Nếu loại trừ ảnh hưởng của việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế và biến động giá dầu thì lạm phát chung trong tháng 01/2024 ước chỉ tăng 2,3% so với cùng kỳ. Trong tháng 01/2024, Bộ Công Thương tiếp tục kiến nghị điều chỉnh tăng giá điện trong năm 2024, diễn biến này khớp với kỳ vọng của chúng tôi. Hiện tại, thời điểm điều chỉnh giá điện và mức độ tăng giá chưa được công bố, tuy nhiên, chúng tôi ước tính mức tăng giá điện có thể vào khoảng 5-8%. Đồng thời, mức tăng này đã được phản ánh vào dự báo lạm phát cả năm của Rồng Việt ở mức 3,3%.

**Hình 5: Diễn biến lạm phát của Việt Nam**

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Diễn biến lạm phát theo cấu phần**

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

### Áp lực mất giá tiền đồng có thể duy trì trong nửa đầu năm 2024

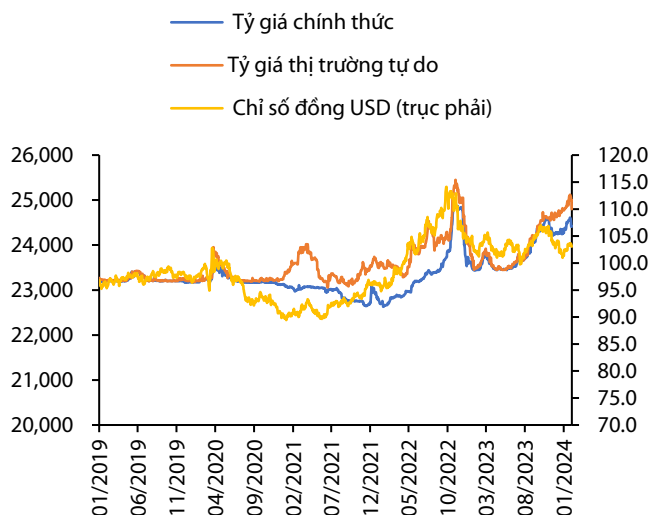
Trong tháng 01/2024, tỷ giá USDEVND biến động tăng mạnh nhưng trong biên độ cho phép. Tại ngày 25/01/2024, tiền đồng mất giá 1,4% so với đầu năm và sau đó hạ nhiệt chỉ còn tăng 0,6% so với đầu năm đối với tỷ giá trên thị trường chính thức và 0,1% đối với tỷ giá trên thị trường tự do. Nguyên nhân chính khiến tiền đồng mất giá trong tháng đầu năm là do sự phục hồi của đồng USD, xuất phát từ việc nhà đầu tư giảm bớt kỳ vọng về triển vọng cắt giảm lãi suất của Fed. Theo công cụ FedWatch, xác suất cắt giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 03/2024 của Fed đã giảm từ mức 70% tại thời điểm đầu năm chỉ còn 34,5% sau thông cáo của Fed trong cuộc họp ngày 31/01/2024. Trong khi đó, kỳ vọng của thị trường về mức cắt giảm trong năm 2024 vẫn giữ nguyên ở mức 150 điểm cơ bản với xác suất 42,8%. Theo đó, đồng DXY trong tháng 01/2024 phục hồi lên mức 103, cao hơn 1,7% so với đầu năm. Ngoài ra, mức chênh lệch dương của lãi suất USD-VND vẫn neo ở mức cao trong tháng đầu năm (~4,85 điểm %), cũng là yếu tố gây áp lực lên diễn biến của tiền đồng.

So với các đồng tiền khác, tiền đồng là một trong những đồng tiền giảm giá ít nhất so với đồng USD trong tháng 01/2024. Trong bối cảnh NHTW Trung Quốc tiếp tục thực hiện thêm biện pháp nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng, tình hình kinh tế không khả quan trong tháng đầu năm khiến đồng NDT mất giá khoảng 1,1%. Trong khi đó, đồng Yên Nhật mất giá mạnh nhất (~3,8%) khi nhà đầu tư tiếp tục chờ đợi tín hiệu thay đổi chính sách lãi suất âm từ NHTW Nhật Bản. Các đồng tiền khác trong khu vực ASEAN (trừ Việt Nam) đều mất giá từ 1-3% trong tháng 01/2024. Có thể thấy, đặt trong tương quan về triển vọng kinh tế và chính sách tiền tệ của các NHTW, đồng USD có lợi thế hơn hẳn trong giai đoạn đầu năm 2024.

Dù bối cảnh kinh tế năm 2024 là khác biệt, một so sánh về biến động của giá dầu, đồng USD và giá vàng trong giai đoạn Fed nới lỏng (2019-2021) và thắt chặt chính sách tiền tệ (2022-2023) đưa ra một số hàm ý. Thứ nhất, trong giai đoạn Fed thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ, đồng USD biến động tăng giá mạnh trong giai đoạn đầu và duy trì sức mạnh suốt một thời gian sau đó khi lãi suất neo ở mức cao. Thứ hai, ở thời kỳ Fed cắt giảm lãi suất, các bước cắt giảm đầu tiên không tạo ra nhiều thay đổi với xu hướng của đồng USD, và sự suy giảm của đồng USD chỉ diễn ra sau đó khi chu kỳ cắt giảm lãi suất đi đến hồi kết. Thứ ba, biến động giá dầu và giá vàng trong thời kỳ nới lỏng và thắt chặt chính sách của Fed khá thú vị. Cụ thể, dầu thô trải qua biến động tăng và giảm mạnh nhưng xu hướng chung là tăng trong thời kỳ Fed nới lỏng và giảm trong thời kỳ Fed thắt chặt chính sách tiền tệ. Trong khi đó, giá vàng tăng giá trong cả hai thời kỳ. Chúng tôi cho rằng việc nhìn lại lịch sử có thể giúp dự báo một phần biến động tỷ giá trong thời gian tới, việc đồng

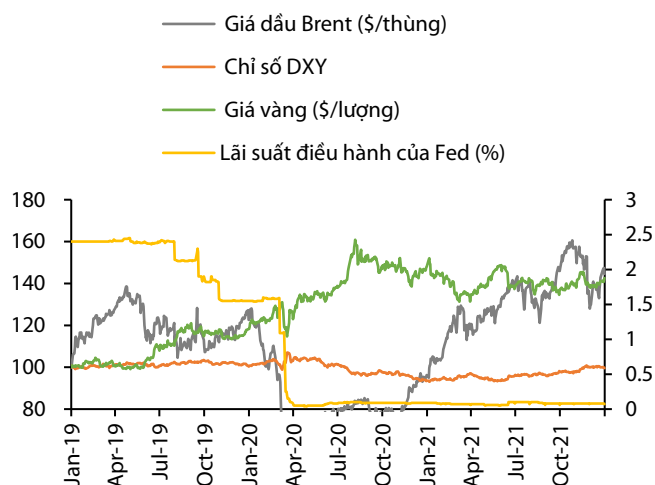
USD neo cao trong thời kỳ đầu của chu kỳ nới lỏng tiền tệ có thể gây áp lực lên tỷ giá USDVND. Diễn biến này có thể kéo dài ít nhất trong nửa đầu năm 2024.

**Hình 7: Diễn biến tỷ giá USD/VND và đồng USD**



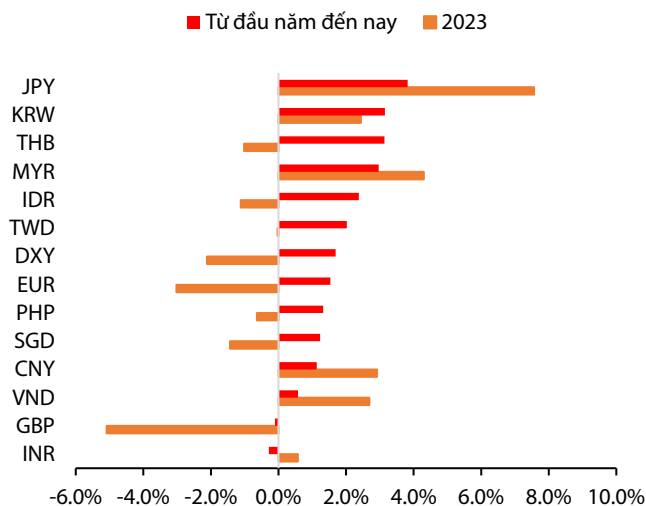
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 9: Biến động giá dầu, đồng USD, giá vàng trong thời gian Fed giảm lãi suất (2019-2021)**



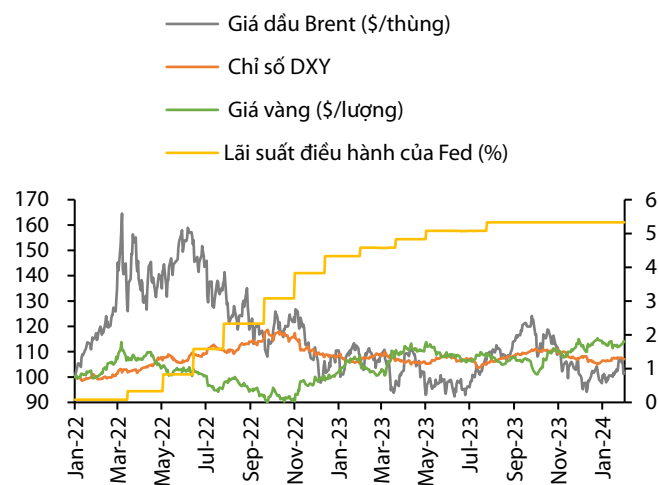
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, năm 2019 = 100

**Hình 8: Biến động đồng VND so với các đồng tiền khác**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 10: Biến động giá dầu, đồng USD, giá vàng trong thời gian Fed tăng lãi suất (2022-2023)**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, năm 2022 = 100

# KINH TẾ THẾ GIỚI: SỰ THẬN TRỌNG CỦA NHTW LÀM GIẢM KỲ VỌNG VỀ VIỆC CẮT GIẢM LÃI SUẤT SỚM

- Fed: Kiên nhẫn chờ đợi việc cắt giảm lãi suất
- ECB: Không có gợi ý về việc cắt giảm lãi suất
- BOE: Ý kiến chia rẽ, trì hoãn việc giảm lãi suất
- PBoC: Chính sách tiền tệ nới lỏng thận trọng
- BOJ: Thời điểm bình thường hóa chính sách tiền tệ vẫn chưa chắc chắn

## Fed: Kiên nhẫn chờ đợi việc cắt giảm lãi suất

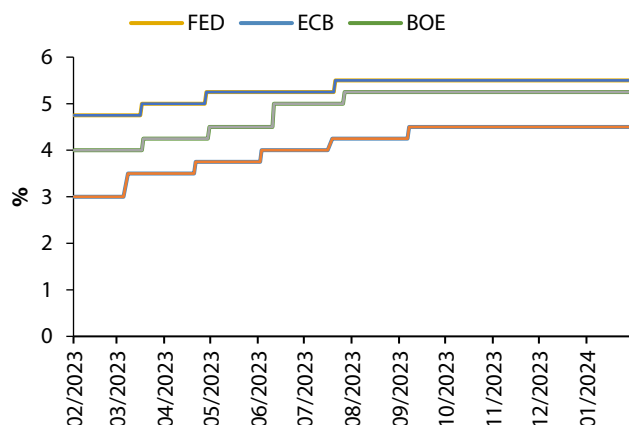
Trong tháng 01/2024, NHTW các nước phát triển bao gồm Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed), Ngân hàng Trung Ương Châu Âu (ECB) và Ngân hàng Trung ương Anh (BOE) đều thừa nhận điều kiện kinh tế đang được cải thiện, nhưng thông điệp và hành động của họ phản ánh một cách tiếp cận thận trọng, làm giảm kỳ vọng về việc giảm lãi suất ngay lập tức. Cuộc họp tháng 1 của Fed chứng kiến các nhà hoạch định chính sách nhất trí giữ nguyên lãi suất ở mức 5,25% - 5,50%. Điều này đã được dự đoán phần lớn, nhưng tuyên bố kèm theo và cuộc họp báo của Chủ tịch Jerome Powell mang đến những sắc thái quan trọng. Đầu tiên là sắc thái lạc quan pha lẫn thận trọng khi tuyên bố có giọng điệu lạc quan hơn về nền kinh tế Mỹ, nhấn mạnh về việc rủi ro đối với thị trường lao động và mục tiêu lạm phát trong điều kiện lãi suất hiện tại đã trở nên cân bằng hơn. Thứ hai, chủ tịch Fed cũng đề cập đến sự cần thiết của "thêm dữ liệu" để xác nhận xu hướng giảm của lạm phát trước khi xem xét giảm lãi suất, đồng thời, dập tắt hy vọng của thị trường về việc giảm lãi suất trong tháng 3/2024. Ngoài ra, tuyên bố của chủ tịch Fed cho thấy sự chuyển hướng tiềm năng sang nới lỏng tiền tệ không qua việc giảm tốc độ thắt chặt gói nới lỏng định lượng thay cho việc giảm lãi suất vào cuộc họp tháng 3/2024. Hiện tại, Fed vẫn đang duy trì mục tiêu giảm bảng cân đối kế toán 95 tỷ \$/tháng.

## ECB: Không có gợi ý về việc cắt giảm lãi suất

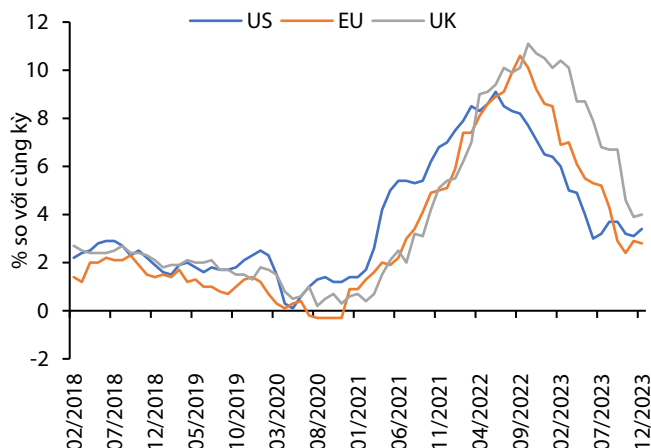
Ở phía bên kia bờ Đại Tây Dương, ECB và BOE tiếp tục giữ lãi suất ổn định. Cụ thể, ECB giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 4,0% trong cuộc họp thứ ba liên tiếp nhưng không đưa ra gợi ý về việc cắt giảm lãi suất. Hội đồng điều hành ECB tái khẳng định cam kết "đảm bảo rằng lãi suất chính sách của chúng tôi sẽ được đặt ở mức đủ nghiêm ngặt trong thời gian cần thiết". Điều này nhấn mạnh quan điểm duy trì lập trường chính sách tiền tệ thận trọng để kiểm chế lạm phát. ECB cho rằng quá trình giảm lạm phát vẫn đang diễn ra với lập luận lạm phát cơ bản đang giảm và việc tăng lãi suất trước đó đang phát huy tác dụng, đồng thời, số liệu lạm phát trong tháng 12/2023 tăng trở lại được cho rằng là do ảnh hưởng của mức nền thấp cùng kỳ năm trước. Lạm phát tháng 12/2023 đã tăng lên 2,9%, cao hơn 0,5% so với tháng 11/2023. Tuy nhiên, lạm phát cơ bản (không bao gồm giá thực phẩm và năng lượng) ghi nhận một mức giảm nhẹ, từ 3,6% trong tháng 11 xuống còn 3,4% trong tháng 12/2023. Tương tự như Fed, ECB cho biết triển vọng giảm lãi suất phụ thuộc nhiều vào dữ liệu kinh tế trong thời gian tới.

## BOE: Ý kiến chia rẽ, trì hoãn việc giảm lãi suất

Trong khi đó, BOE vẫn chia rẽ trong cuộc họp đầu tháng 2/2024, thể hiện sự khác biệt quan điểm về hướng đi chính sách tiền tệ thích hợp. Mặc dù quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức 5,25% chiếm đa số phiếu trong Ủy ban chính sách tiền tệ của BOE, nhưng một thành viên ủng hộ giảm lãi suất xuống 5,0% và hai thành viên khác ủng hộ việc tăng lãi suất lên 5,5%. Trong dự báo mới nhất, BOE cũng lạc quan hơn về triển vọng tăng trưởng và lạm phát, tăng trưởng GDP năm 2024 được điều chỉnh từ 0% lên 0,25% và lạm phát dự kiến sẽ giảm tạm thời về mức 2% vào Q2/2024 và tăng nhẹ trở lại trong Q3 và Q4 lên lần lượt là 2,25% và 2,75%. Mặc dù có bất đồng nảy sinh trong quyết định của các thành viên BOE trong cuộc họp tháng 1/2024, triển vọng lạm phát thấp hơn cho thấy ít có khả năng lãi suất điều hành của BOE sẽ tăng tiếp. Đồng thời, khả năng giảm lãi suất sẽ còn phụ thuộc vào lạm phát trong lĩnh vực dịch vụ và mức tăng tiền lương.

**Hình 11: Lãi suất điều hành của Fed, ECB và BOE**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 12: Diễn biến lạm phát tại Mỹ, Châu Âu và Anh**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

### PBoC: Chính sách tiền tệ nới lỏng thận trọng

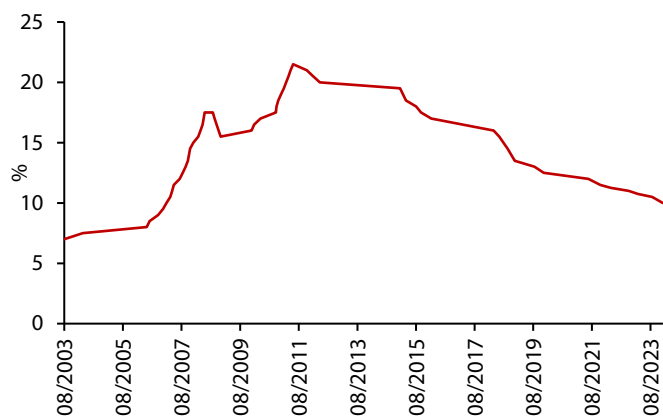
Tại châu Á, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) ngày 24/01/2024 công bố hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) 50 điểm cơ bản, có hiệu lực từ ngày 05/02/2024. Ước tính, động thái này sẽ giải phóng thanh khoản khoảng 1.000 tỷ nhân dân tệ (~139 tỷ USD) từ các quỹ dự trữ dài hạn ra hệ thống ngân hàng, tuy nhiên, hầu hết các nhà phân tích đều không đánh giá cao hành động nới lỏng chính sách tiền tệ mới nhất của Trung Quốc bởi việc cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc còn tùy thuộc vào khả năng hấp thụ của nền kinh tế vẫn đang yếu kém. RRR trung bình của Trung Quốc là 7,4% vào cuối năm 2023 và dự kiến sẽ giảm về 7,0% sau khi cắt giảm vào đầu tháng 2/2024. Theo Thống đốc PBoC, Trung Quốc sẽ có nhiều dư địa hơn cho việc nới lỏng tiền tệ khi lãi suất Mỹ giảm. Nhìn chung, NHTW Trung Quốc đang thực hiện một cách tiếp cận thận trọng và cân bằng đối với chính sách tiền tệ. Các quyết định cắt giảm lãi suất của PBoC trong thời gian tới sẽ diễn ra khi có thêm những tín hiệu về việc thu hẹp khoảng cách lãi suất giữa Mỹ và Trung Quốc.

### BOJ: Thời điểm bình thường hóa chính sách tiền tệ vẫn chưa chắc chắn

Một trong những quyết định chính sách được mong chờ nhất của thị trường là thời điểm đảo chiều chính sách của NHTW Nhật Bản (BOJ). Tuy nhiên, trong cuộc họp tháng 01/2024, BOJ thống nhất duy trì lãi suất ngắn hạn ở mức âm (-0,1%) và mục tiêu lợi suất trái phiếu chính phủ Nhật Bản kỳ hạn 10 năm ở quanh mức 0%. Trong dự báo mới nhất, BOJ điều chỉnh ước tính về tăng trưởng kinh tế năm 2024 từ mức 1,0% lên 1,2%, giữ nguyên dự báo về tăng trưởng GDP năm 2025 ở mức 1,0%. Dự báo về lạm phát lõi năm 2024 được điều chỉnh giảm về mức 2,4% (so với mức 2,8% trong cuộc họp tháng 10/2023), năm 2025 được điều chỉnh tăng nhẹ lên 1,8% (so với mức 1,7% hồi tháng 10/2023). Hiện tại, các nhà phân tích đều đồng thuận rằng việc bình thường hóa chính sách tiền của của BOJ chỉ bắt đầu sau đợt đàm phán lương Shunto vào mùa xuân năm 2024, kết thúc vào khoảng giữa tháng 3/2024. Do đó, kỳ vọng là BOJ sẽ thoát khỏi chính sách tiền tệ siêu nới lỏng bằng cách nâng lãi suất ngắn hạn từ -0,1% lên 0,0% trong tháng 4/2024 và loại bỏ chính sách kiểm soát đường cong lợi suất trong cuộc họp tháng 06/2024.

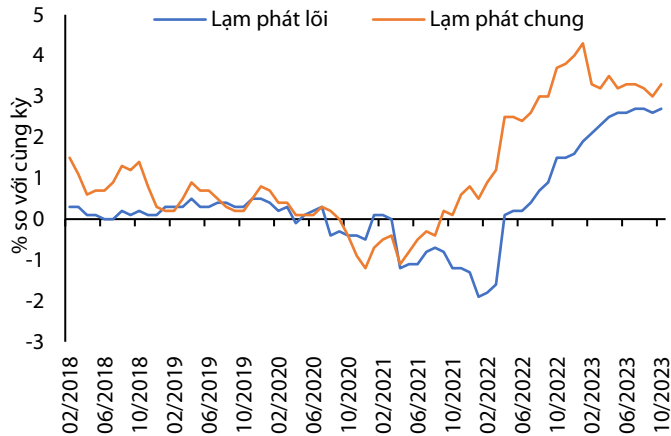
Tóm lại, Fed, ECB, BOJ đều lạc quan về sự cải thiện điều kiện kinh tế và triển vọng lạm phát đang giảm, nhưng họ đều thận trọng với hành động đảo chiều chính sách sớm. Sự thận trọng này cũng tương đồng với PoBC, một mặt chịu áp lực của việc đưa ra các biện pháp kích thích sự phục hồi kinh tế, nhưng đồng thời cũng phải đảm bảo sự ổn định của điều kiện tài chính trong nước. Với diễn biến điều hành của các NHTW thế giới trong tháng 01/2024, các nhà đầu tư hy vọng vào việc giảm lãi suất mạnh mẽ trong năm 2024 có thể cần điều chỉnh kỳ vọng của họ, vì các ngân hàng trung ương ưu tiên các quyết định dựa trên dữ liệu và cách tiếp cận dần dần để bình thường hóa chính sách tiền tệ.

Hình 13: Tỷ lệ dự trữ bắt buộc của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

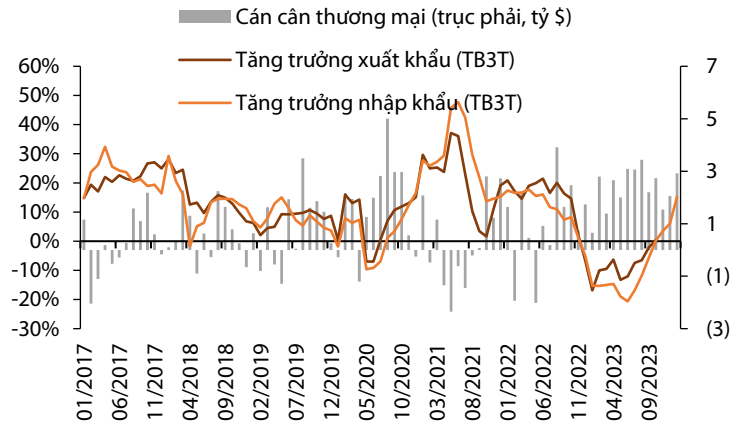
Hình 14: Diễn biến lạm phát của Nhật Bản



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

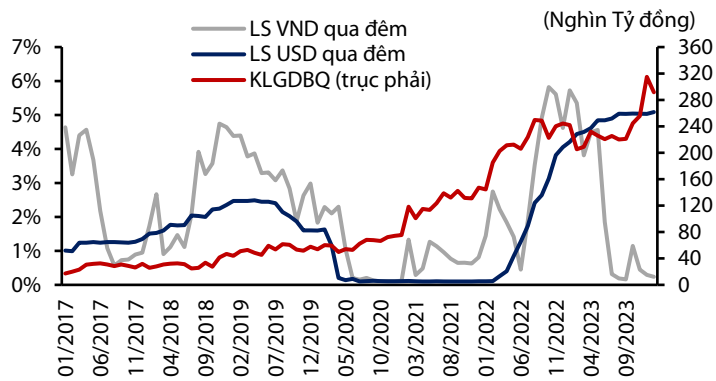
# CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 01/2024

## Cán cân thương mại (Tỷ USD)



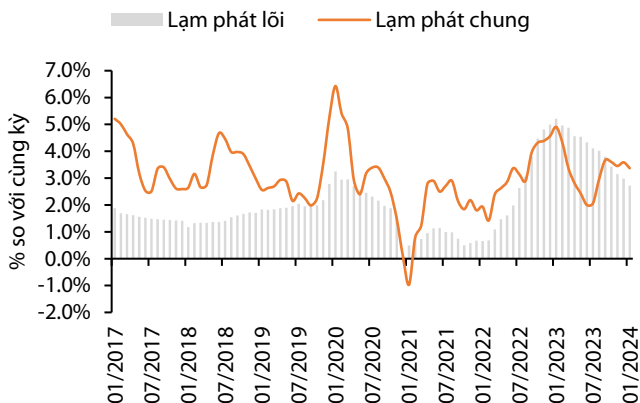
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

## Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



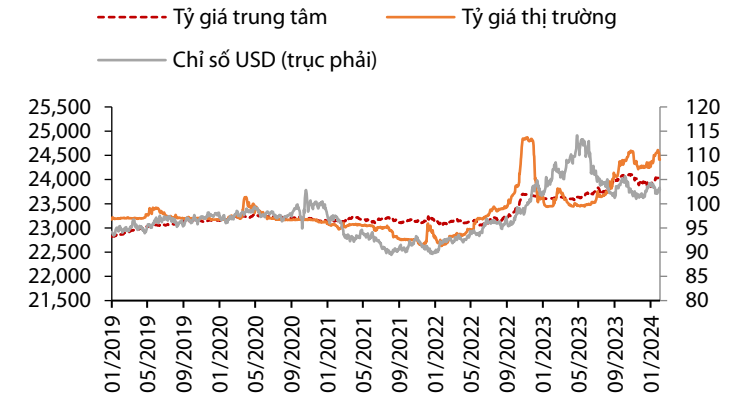
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

## Lạm phát của Việt Nam



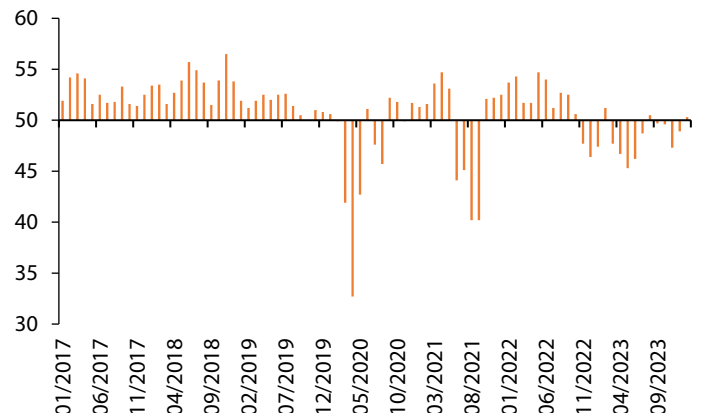
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

## Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



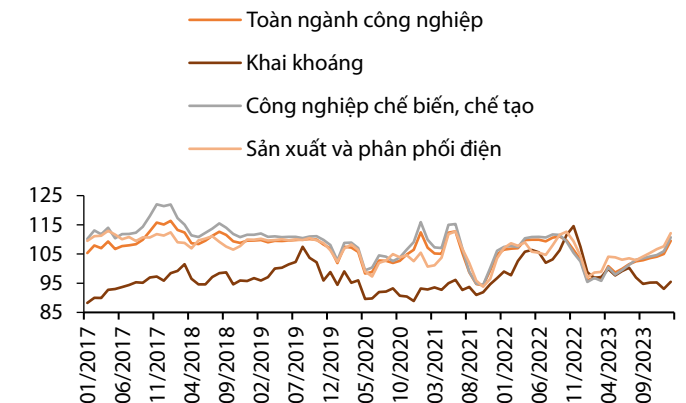
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

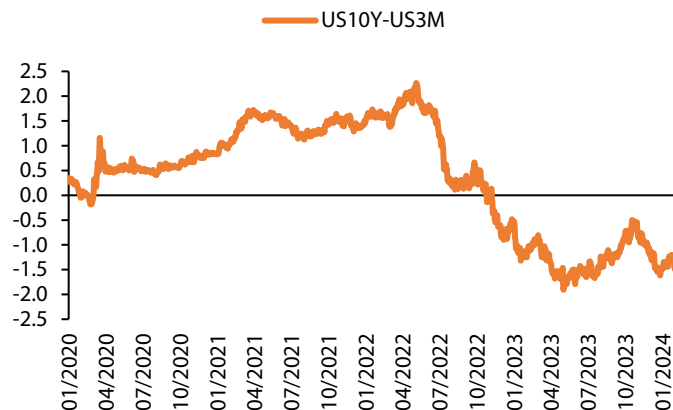
## Chỉ số sản xuất công nghiệp bình quân 3 tháng



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

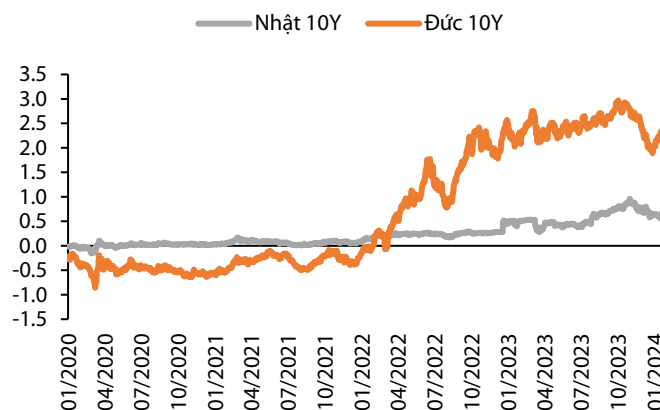
## CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 01/2024

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



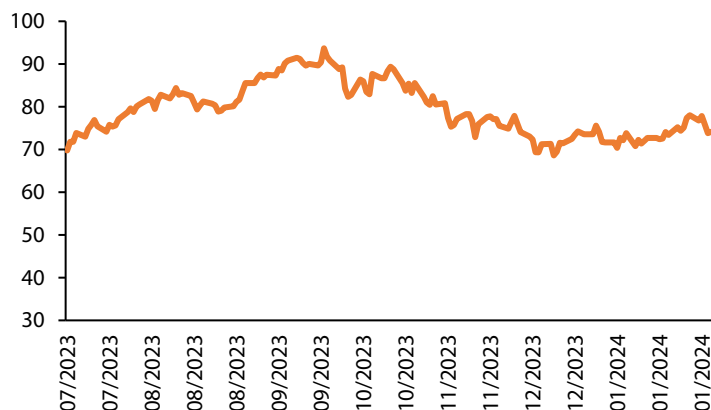
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



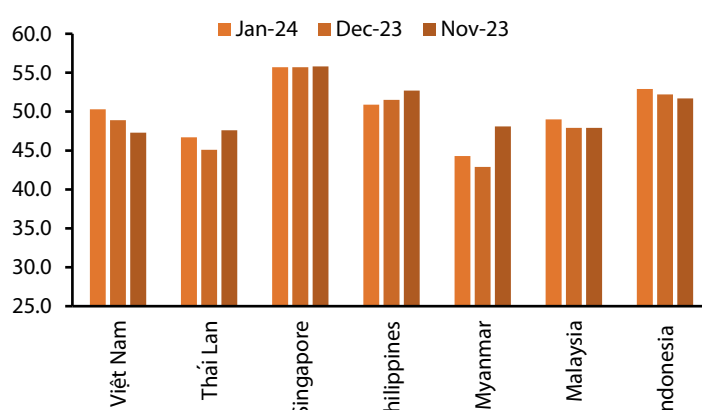
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



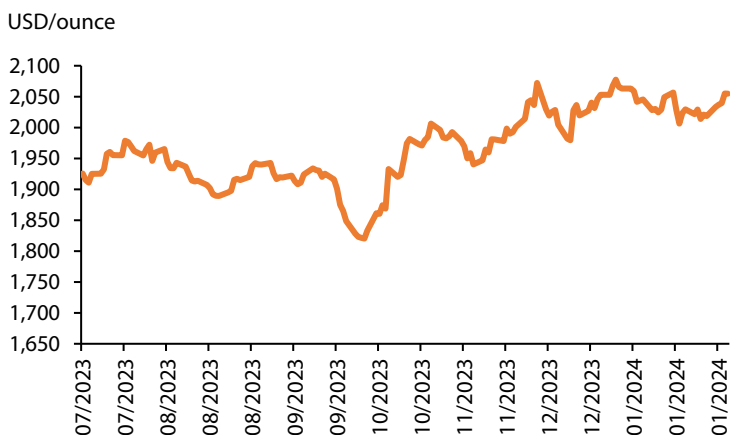
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt

PMI tại ASEAN (điểm)



Nguồn: Markit Economics, CTCK Rổng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt

Diễn biến tỷ giá (% so với đầu năm)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng 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
- Du lịch

**Lê Ngọc Hiền**  
**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

