

- Hai tháng đầu năm: Tăng trưởng SXCN cải thiện nhẹ trong khi tiêu dùng vẫn yếu.
- Hoạt động đầu tư công khởi sắc trong Q1/2024.
- Tiền đồng mất giá 1,6-2,7% trong 2T2024.



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

NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ VIỆT NAM: XUẤT KHẨU VÀ ĐẦU TƯ CÔNG LÀ ĐIỂM SÁNG CỦA 2T2024	3
✓ Hai tháng đầu năm: Tăng trưởng SXCN cải thiện nhẹ trong khi tiêu dùng vẫn yếu	3
✓ Hoạt động đầu tư công khởi sắc trong Q1/2024	4
✓ Tiền đồng mất giá 1,6-2,7% trong 2T2024	5
KINH TẾ THẾ GIỚI: DIỄN BIẾN LẠM PHÁT TOÀN CẦU VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH	8
✓ Lạm phát PCE của Mỹ tăng cao nhất trong một năm, Fed trì hoãn giảm lãi suất	8
✓ Trung Quốc tiếp tục đối mặt với giảm phát, kỳ vọng thêm chính sách hỗ trợ từ PBoC	9
✓ Lạm phát của Nhật ủng hộ khả năng chấm dứt lãi suất âm	10
✓ EU: Lạm phát tiếp tục giảm trong bối cảnh bất ổn địa chính trị	10
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 02/2024	12
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 02/2024	13

KINH TẾ VIỆT NAM: XUẤT KHẨU VÀ ĐẦU TƯ CÔNG LÀ ĐIỂM SÁNG CỦA 2T2024

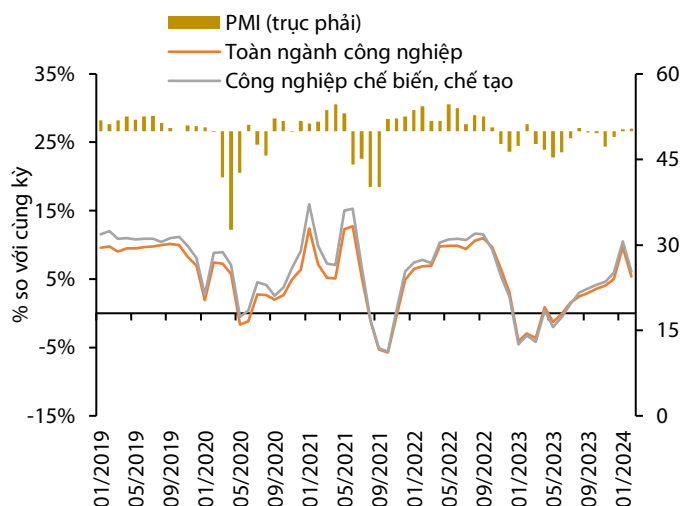
- Hai tháng đầu năm: Tăng trưởng SXCN cải thiện nhẹ trong khi tiêu dùng vẫn yếu
- Hoạt động đầu tư công khởi sắc trong Q1/2024
- Tiền đồng mất giá 1,6-2,7% trong 2T2024

Hai tháng đầu năm: Tăng trưởng SXCN cải thiện nhẹ trong khi tiêu dùng vẫn yếu

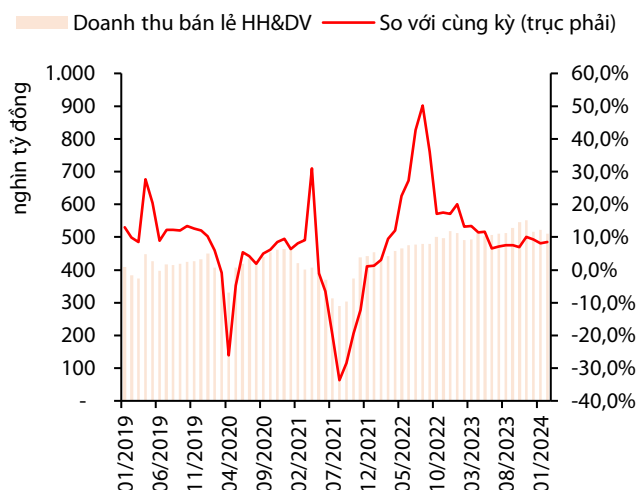
Tình trạng của hoạt động sản xuất công nghiệp trong tháng Hai không có nhiều chuyển biến so với tháng trước. Do kỳ nghỉ Tết nguyên đán rơi vào tháng 2/2024 nên chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp giảm 18,0% so với tháng trước và giảm 6,8% so với cùng kỳ. Luỹ kế hai tháng đầu năm, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 5,7% so với cùng kỳ. Xét trên mức nền tăng trưởng âm 6,3% của cùng kỳ năm 2023 thì mức phục hồi của hoạt động sản xuất công nghiệp là yếu như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo chiến lược tháng trước. Chi tiết hơn, những mặt hàng có sự cải thiện trong hoạt động sản xuất gồm có thực phẩm (thủy sản, sữa, đường), phân bón, và điện. Trái lại, những ngành hàng xuất khẩu chủ lực vẫn chưa cho thấy tăng trưởng tích cực trở lại như dệt may, da giày hay hàng điện tử. Kết quả khảo sát điều kiện kinh doanh lĩnh vực sản xuất cho thấy chỉ số PMI tháng 2/2024 tăng lên 50,4 điểm, tăng nhẹ 0,1 điểm so với tháng trước nhờ đơn hàng mới tăng nhẹ tháng thứ hai liên tiếp và việc làm tăng trở lại lần đầu tiên trong bốn tháng. Ngoài ra, niềm tin kinh doanh cũng đạt mức cao nhất trong một năm phản ánh sự lạc quan về triển vọng đơn hàng. Tuy nhiên các thước đo về tồn kho thành phẩm, hàng mua và mức tăng giá hạn chế trong báo cáo PMI tháng 2 hàm ý động lực cho tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất của Việt Nam hiện tại vẫn tương đối yếu.

Tình trạng sử dụng hàng tồn kho thành phẩm để đáp ứng đơn hàng và tồn kho hàng mua thay cho tăng mua nguyên vật liệu đầu vào cũng trùng khớp với diễn biến tăng trưởng xuất nhập khẩu hai tháng đầu năm nay. Theo ước tính của Tổng cục Thống kê, tổng kim ngạch thương mại tăng trưởng mạnh trong 2T2024, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 19,2% và 18,0% so với cùng kỳ, một phần là do trên cơ sở mức nền thấp của cùng kỳ năm 2023. Trái với kết quả hoạt động sản xuất công nghiệp, hoạt động xuất khẩu của các nhóm hàng dệt may, giày dép và điện tử rất tích cực trong hai tháng đầu năm. Ước tính của TCTK cho thấy xuất khẩu hàng điện tử tăng 19,8% so với cùng kỳ trong 2T2024, dệt may tăng trưởng 15,0%, giày dép tăng 18,3%, thủy sản tăng 22,3%, xuất khẩu gỗ ghi nhận mức tăng mạnh nhất là 43,8%. Việc xuất khẩu các mặt hàng này tăng trưởng mạnh trong khi hoạt động sản xuất không tăng trưởng là phù hợp với kết quả khảo sát PMI khi các nhà sản xuất đang sử dụng hàng tồn kho thành phẩm để đáp ứng đơn hàng.

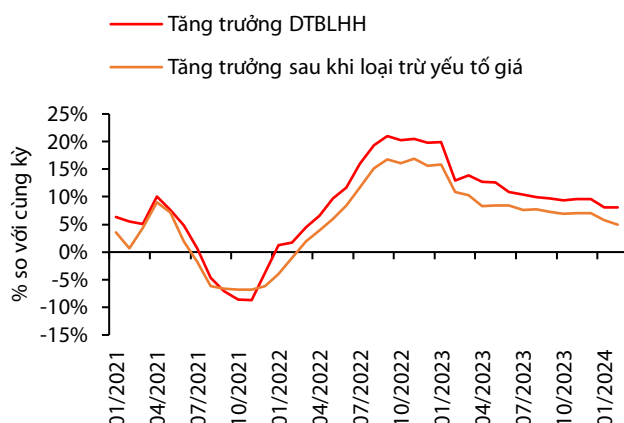
Trong bối cảnh hoạt động sản xuất cải thiện nhẹ, hoạt động tiêu dùng trước và sau Tết đều tương đối yếu. Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ trong tháng Hai tăng 8,5% so với cùng kỳ, tăng nhẹ so với mức tăng của tháng trước. Trong đó, doanh số bán lẻ hàng hoá tăng chậm lại, tăng 7,0% trong tháng 02/2024, thấp hơn mức tăng 7,3% trong tháng 01/2024. Doanh số bán lẻ dịch vụ cải thiện so với tháng trước nhờ dịch vụ lưu trú và ăn uống sôi động trong kỳ nghỉ Lễ, doanh số bán lẻ dịch vụ tăng 11,1% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng 8,5% trong tháng trước. Dù vậy, doanh thu bán lẻ chung hai tháng đầu năm 2024 tăng 8,1% so với cùng kỳ và chỉ tăng 5,0% sau khi loại trừ yếu tố giá, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng 10,9% được ghi nhận trong cùng kỳ năm 2023. Lạm phát lĩnh vực bán lẻ tăng trở lại do ảnh hưởng của chi tiêu trong dịp lễ Tết. Theo TCTK, chỉ số giá tiêu dùng tháng 02/2024 tăng 1,04% so với tháng trước và tăng 3,98% so với cùng kỳ. Những mặt hàng liên quan đến lĩnh vực bán lẻ đều tăng khá cao như chỉ số giá lương thực, thực phẩm tăng 1,71% so với tháng trước, đồ uống và thuốc lá; văn hoá giải trí, du lịch; hàng hoá khác đều tăng 0,8%. Lạm phát hai tháng đầu năm cao hơn nhiều so với dự báo cả năm 2024 của chúng tôi ở mức 3,5%. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng áp lực tăng giá hàng hoá có thể giảm bớt sau khi hiệu ứng Tết kết thúc và hiện tại, giá dầu thô thế giới vẫn đang biến động trong kịch bản cơ sở là 80-90\$/thùng.

Hình 1: Tăng trưởng sản xuất công nghiệp và PMI

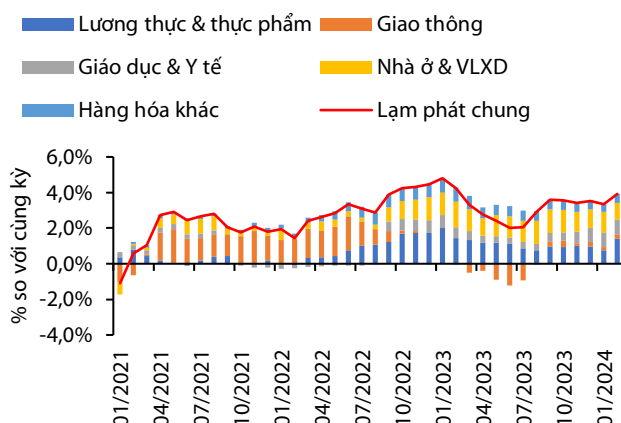
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Diễn biến lạm phát theo cấu phần

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hoạt động đầu tư công khởi sắc trong Q1/2024

Năm 2023 là năm ghi nhận kế hoạch vốn đầu tư công cao kỷ lục, đồng thời, tỷ lệ và quy mô vốn đầu tư đưa vào nền kinh tế cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. Theo Bộ Tài chính, dự kiến đến hết ngày 31/01/2024, ước giải ngân vốn đầu tư công đạt 662,6 nghìn tỷ đồng, tương đương 82,5% tổng kế hoạch và đạt 93,1% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Kết quả giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 theo đó tăng trưởng 17,2% so với cùng kỳ. Trong đó, vốn giải ngân ước thực hiện 12T2023 của NSTW đạt xấp xỉ 278 nghìn tỷ đồng, tương đương 70,4% kế hoạch và vốn giải ngân của NSDP đạt 345 nghìn tỷ đồng, tương đương 76,8% kế hoạch.

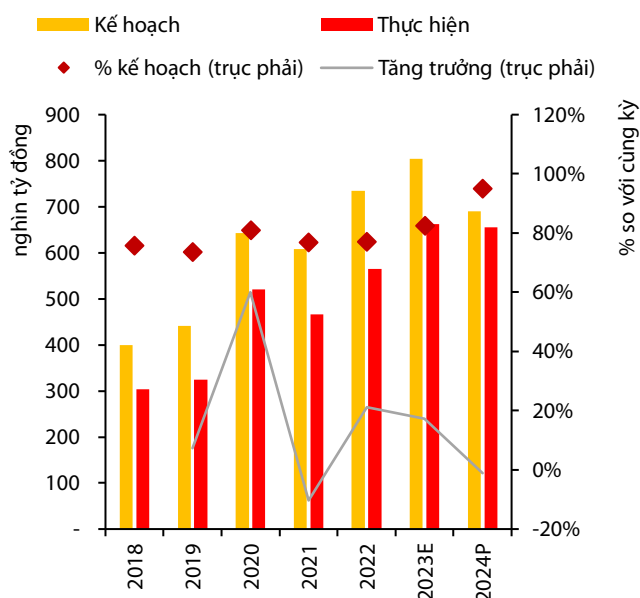
Trong những Bộ/ngành có vốn tập trung ưu tiên đầu tư thì lĩnh vực GTVT và An ninh – Quốc phòng có tỷ lệ giải ngân cao nhất, tương ứng 82 nghìn tỷ đồng và 25 nghìn tỷ đồng, đạt hơn 86% kế hoạch. Các lĩnh vực còn lại có tỷ lệ giải ngân vốn thấp gồm có NHNN (Gói hỗ trợ lãi suất 2%, chỉ giải ngân được 1,6% kế hoạch tính đến tháng 11/2023) và Giáo dục/Y tế (chỉ đạt 31,1% kế hoạch tính đến tháng 12/2023). Các địa phương có quy mô giải ngân vốn đầu tư công cao nhất cả nước năm 2023 gồm Hà Nội (45 nghìn tỷ đồng, đạt 80% KH), Hồ Chí Minh (41 nghìn tỷ đồng, 58% KH), Hải Phòng (17 nghìn tỷ đồng, 72% KH)...

Theo báo cáo về tình hình giải ngân vốn đầu tư công 2T2024, kế hoạch vốn đầu tư công năm 2024 ước đạt khoảng 690 nghìn tỷ đồng, gồm 657 nghìn tỷ đồng vốn do Thủ tướng CP giao, 32 nghìn tỷ đồng các địa phương giao tăng thêm, phần vốn các năm trước chuyển tiếp là 105,2 tỷ đồng. Tổng quy mô vốn đầu tư công theo kế hoạch năm nay ước giảm 18,2% so với kế hoạch năm 2023

nhưng tăng nhẹ 4,1% so với ước thực hiện năm 2023. Trong đó, vốn đầu tư NSTW giảm mạnh còn khoảng 225 nghìn tỷ đồng (-43% so với KH 2023) và vốn đầu tư NSDP tăng nhẹ, đạt 465 nghìn tỷ đồng (+3,5% so với KH 2023). Xét ở khía cạnh phân bổ vốn trong năm 2024, ưu tiên phân bổ vốn vẫn tập trung ở lĩnh vực GTVT và An ninh – Quốc Phòng, nhưng vốn kế hoạch từ NSTW hai lĩnh vực này giảm lần lượt 40,5% và 15,4% so với năm 2023, kế hoạch vốn đầu tư công cho lĩnh vực Nông nghiệp giảm ít nhất (-12,5% so với KH 2023). Ở các địa phương có quy mô vốn đầu tư công cao nhất cả nước, kế hoạch vốn đầu tư công tăng mạnh ở Hà Nội (+41,5% so với KH 2023), Hưng Yên (+28,8%) và TP.HCM (+12,4%). Trái lại, vốn đầu tư công kế hoạch năm nay xét theo địa phương giảm ở đa số các tỉnh thành còn lại.

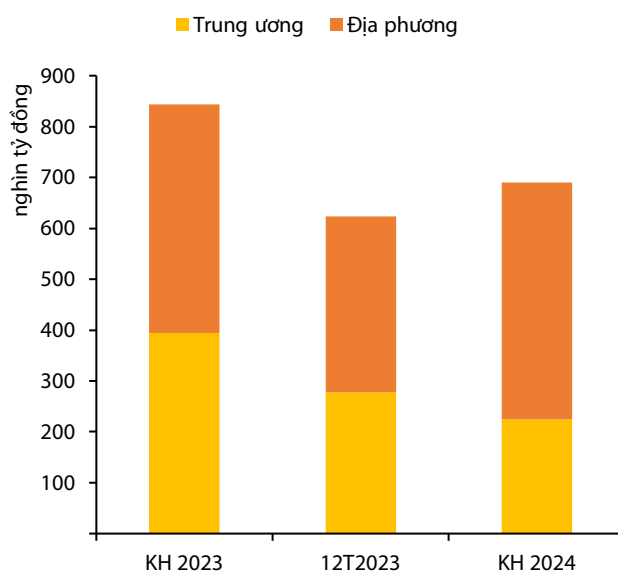
Có thể thấy, mặc dù kế hoạch vốn đầu tư công năm 2024 giảm so với năm trước, tốc độ giải ngân vốn đầu tư công và tham vọng hoàn thành kế hoạch giải ngân 95% sẽ giúp đảm bảo quy mô vốn đầu tư công năm 2024 có thể cải thiện nhẹ so với kỷ lục đạt được trong năm 2023. Theo Bộ Tài chính, giải ngân vốn đầu tư công trong 2T2024 ước đạt khoảng 60 nghìn tỷ đồng, tương đương 8,7% kế hoạch và tăng trưởng 21,8% so với cùng kỳ năm trước. Điều này cho thấy động lực giải ngân vốn năm 2024 được tiếp nối, không còn bị ngắt quãng như giai đoạn đầu năm của thời kỳ trước. Riêng đối với lĩnh vực GTVT, kế hoạch vốn đầu tư công năm 2024 đối với các dự án trọng điểm quốc gia¹ ước khoảng 67 nghìn tỷ đồng (chiếm 9,8% KH vốn) đã giải ngân được 4,5 nghìn tỷ đồng, tương đương 6,6% KH trong tháng đầu năm. Tốc độ giải ngân tích cực nhất là ở hai dự án PPP của dự án cao tốc Bắc Nam GD 1 (Diễn Châu – Bãi Vọt và Cam Lâm – Vĩnh Hảo), một số dự án thành phần cao tốc Bắc Nam GD 2 (Bãi Vọt – Hàm Nghi, Cần Thơ – Hậu Giang, Hậu Giang – Cà Mau) và cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng.

Hình 5: Tình hình đầu tư công (Kế hoạch sv. Thực hiện)



Nguồn: BTC, CTCK Rông Việt

Hình 6: Phân bổ kế hoạch vốn TW và ĐP (2024 sv. 2023)



Nguồn: BTC, CTCK Rông Việt

Tiền đồng mất giá 1,6-2,7% trong 2T2024

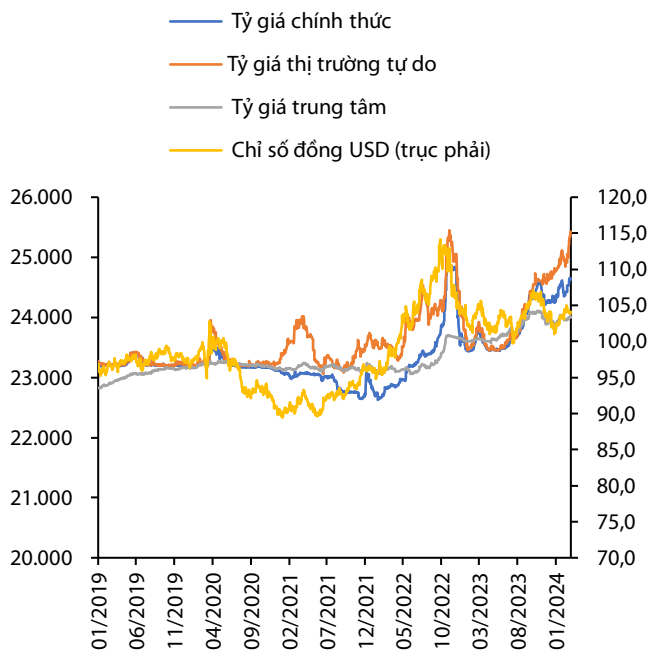
Như đã nhận định trong BCCL tháng trước, áp lực mất giá tiền đồng tiếp tục duy trì trong tháng 2/2024. Cụ thể, tiền đồng tiếp tục mất giá thêm 0,91% trong tháng Hai, cao hơn mức mất giá 0,6% trong tháng đầu năm. Lũy kế từ đầu năm đến nay, tiền đồng đã mất giá khoảng 1,6% trên thị trường liên ngân hàng và 2,7% trên thị trường tự do. Tỷ giá bán tại VCB ghi nhận tại ngày 04/03/2024 là 24.870 đồng/USD, cao hơn 450 đồng/USD so với cuối năm 2023 và tỷ giá bán trên thị trường tự do là 25.430/đồng USD, cao hơn 660 đồng/USD so với cuối năm trước. Trong diễn biến trên, chỉ số đồng USD tăng chậm lại trong tháng 02/2024, hiện đang giao dịch ở mức 103,9, tương ứng tăng 0,6% so với cuối tháng 01/2024 và tăng 2,5% so với đầu năm. Tương tự như diễn

¹ Gồm các dự án đường cao tốc, không bao gồm dự án sân bay Long Thành

biến của chỉ số đồng USD, các đồng tiền khác trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương tiếp tục mất giá so với đồng USD trong tháng 2 nhưng mức biến động cũng thấp hơn tháng đầu năm. So với các đồng tiền chịu áp lực mất giá trong hai tháng đầu năm nay, mức mất giá của tiền đồng cao hơn so với đồng NDT của Trung Quốc nhưng ở mức vừa phải so với các đồng tiền khác ở khu vực.

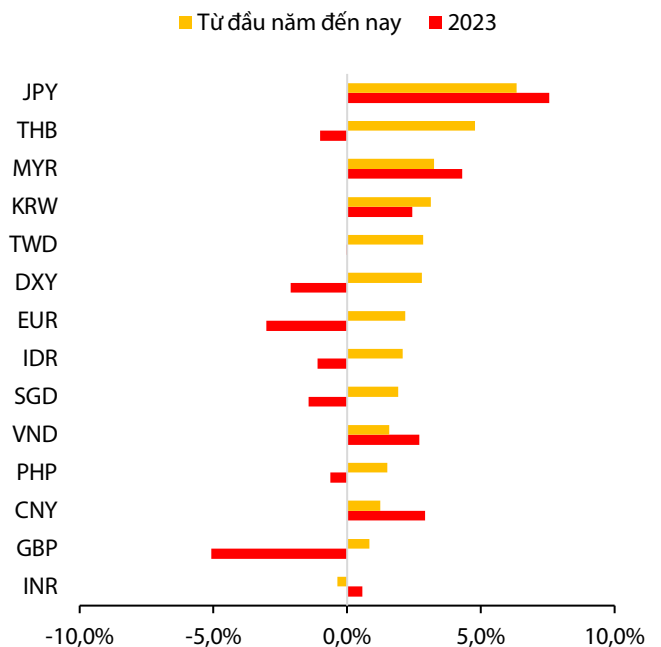
Trong báo cáo tháng trước, chúng tôi tập trung phân tích tác động bên ngoài đối với tỷ giá. Những nội dung cập nhật lần này sẽ hướng về các yếu tố nội tại mà chúng tôi quan sát được. Đầu tiên, giá vàng thế giới đang phục hồi trở lại từ nửa cuối tháng 2/2024 thúc đẩy đà tăng của giá vàng trong nước. So với đầu năm, mặc dù giá vàng thế giới giảm 0,5% nhưng giá vàng SJC đã tăng 5,0% do đặc trưng của thị trường vàng miếng. Thông thường, chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới càng lớn thì áp lực tăng giá của tỷ giá USDVND càng mạnh, đặc biệt là tỷ giá trên thị trường tự do. Thứ hai, dữ liệu thương mại hai tháng đầu năm 2024 cho thấy mặc dù thặng dư thương mại tổng thể mở rộng so với 2T2023 (4,0 tỷ US\$ trong 2T2024, +16,6% so với cùng kỳ) nhưng thâm hụt thương mại của khu vực trong nước cũng có chiều hướng tăng mạnh. Cụ thể, khối trong nước nhập khẩu 19,6 tỷ US\$ trong 2T2024, ghi nhận thâm hụt thương mại 3,9 tỷ US\$ và tăng xấp xỉ 30,0% so với cùng kỳ. Nhu cầu nhập khẩu của khối trong nước tăng cũng dẫn đến áp lực mất giá đối với tiền đồng trên thị trường chính thức. Thứ ba, chênh lệch dương lãi suất USD-VND tăng trở lại trong những ngày gần đây, ngầm hiểu rằng tác động của hoạt động carry trade đối với lên diễn biến của tiền đồng chưa chấm dứt. Ngoài ra, việc lãi suất huy động tiền đồng đang giảm về mức thấp cũng là yếu tố làm tăng tính hấp dẫn đối với các kênh tài sản khác gồm ngoại tệ và vàng. Trong khi đó, yếu tố đối trọng đơn lẻ mà chúng tôi nhận thấy chỉ là hoạt động giải ngân vốn đầu tư FDI tích cực trong 2T2024 (đạt 2,8 tỷ \$, tăng 9,8% so với cùng kỳ). Hiện tại, chúng tôi không quá quan ngại về áp lực mất giá tiền đồng do tỷ giá USDVND vẫn biến động trong biên độ cho phép. Tuy nhiên, NHNN có thể sẽ cần tận dụng các công cụ như dự trữ ngoại hối hay đưa ra giải pháp mới quản lý thị trường vàng để hạn chế bớt đà mất giá của tiền đồng trong tháng 3/2024.

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



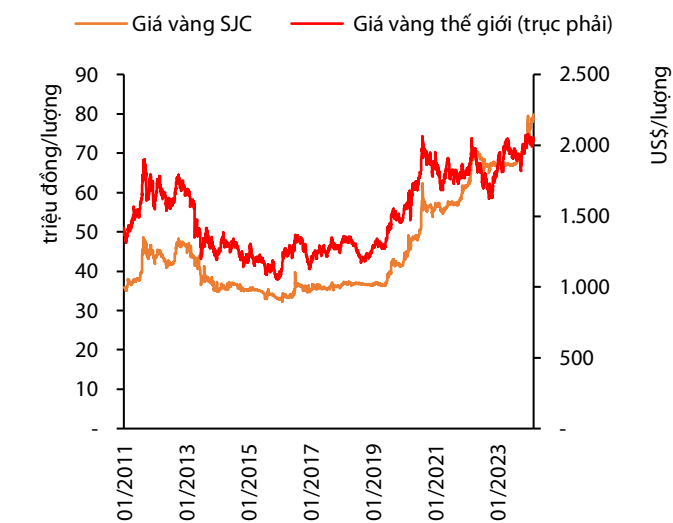
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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



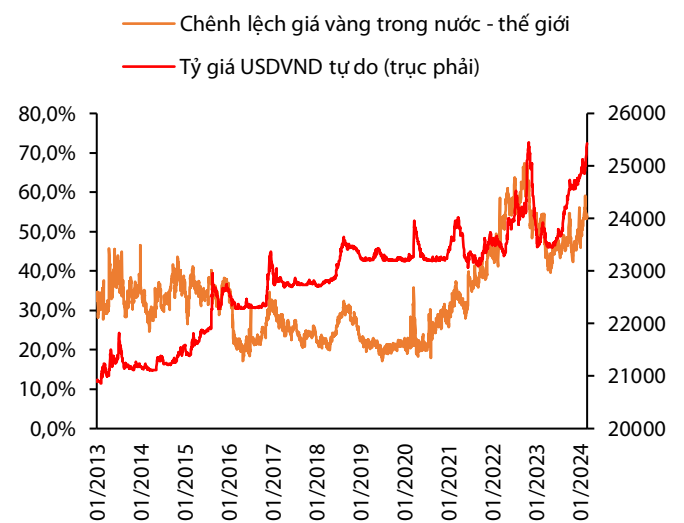
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Biến động giá vàng trong nước và thế giới



Nguồn: Bloomberg, FiinPro, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Tỷ giá USDVND tự do và chênh lệch giá vàng trong nước – thế giới



Nguồn: Bloomberg, FiinPro, CTCK Rồng Việt

KINH TẾ THẾ GIỚI: DIỄN BIẾN LẠM PHÁT TOÀN CẦU VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

- Lạm phát PCE của Mỹ tăng cao nhất trong một năm, Fed trì hoãn giảm lãi suất
- Trung Quốc tiếp tục đối mặt với giảm phát, kỳ vọng thêm chính sách hỗ trợ từ PBoC
- Lạm phát của Nhật ủng hộ khả năng chấm dứt lãi suất âm
- EU: Lạm phát tiếp tục giảm trong bối cảnh bất ổn địa chính trị

Lạm phát PCE của Mỹ tăng cao nhất trong một năm, Fed trì hoãn giảm lãi suất

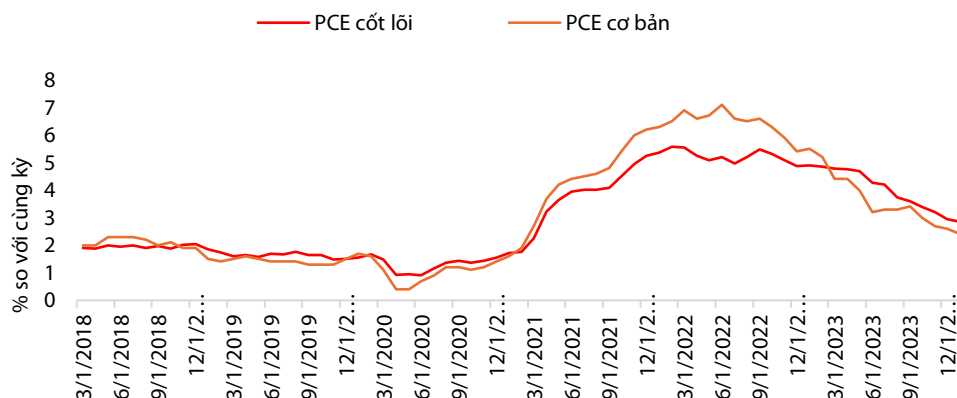
Thước đo lạm phát ưa thích của Fed, Chi tiêu Tiêu dùng Cá nhân (PCE), đã tăng trong tháng 1 với tốc độ nhanh nhất trong bốn tháng, mặc dù tốc độ tăng theo năm đã giảm. Trong tháng 1, lạm phát PCE tăng 0,3% so với tháng trước, phù hợp với kỳ vọng. Tỷ lệ lạm phát PCE so với cùng kỳ năm trước đã giảm từ 2,6% trong tháng 12 còn 2,4% trong tháng 1. PCE cốt lõi, không bao gồm thực phẩm và năng lượng, đã tăng 0,4% trong tháng 1 và tăng 2,8% so với cùng kỳ, phù hợp với dự báo và giảm từ mức tăng 2,9% trong tháng 12.

Lạm phát giá hàng hoá giảm 0,2% so với tháng trước, dẫn đầu là mức giảm lớn nhất của xe cơ giới và phụ tùng ở mức -0,9% trong tháng 1, giảm so với mức tăng 0,1% trong tháng 12. Trong khi đó, lạm phát dịch vụ, mối quan tâm chính của Fed trong cuộc chiến chống lạm phát, đã chứng kiến sự gia tăng lớn trong tháng 1, ghi nhận mức tăng 0,6% từ mức 0,3% trong tháng 12. Điều này được thúc đẩy bởi chi phí nhà ở và tiện ích tăng 0,6%. Theo đó, chỉ số lạm phát được coi là 'siêu lõi' này đã tăng 3,5% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng 3,2% trong tháng 12.

Thu nhập cá nhân chứng kiến mức tăng lớn nhất trong một năm, tăng 1,0% trong tháng 1 từ mức tăng 0,3% trong tháng 12. Nếu loại trừ lạm phát và thuế, thu nhập khả dụng thực đi ngang trong tháng 1 so với mức tăng 0,2% trong tháng trước. Chi tiêu cá nhân tăng 0,2% so với tháng trước trong tháng 1, giảm đáng kể so với mức tăng 0,7% trong mùa lễ hội của tháng 12. Theo thước đo thực, chi tiêu của người tiêu dùng đã giảm 0,1% trong tháng 1. Điều này cho thấy bất chấp sự chậm lại trong thu nhập và chi tiêu, lạm phát của Mỹ tăng trở lại trong tháng 1.

Mặc dù lạm phát lõi PCE tăng trong tháng, xu hướng lạm phát theo năm vẫn đang ủng hộ việc cắt giảm lãi suất. Một số điểm đáng lưu ý trong báo cáo lạm phát tháng 1 gồm chi phí cao hơn đối với dịch vụ và nhà ở hàm ý lạm phát của các nhóm chi phí này có thể sẽ khá 'cứng nhắc'. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lần cắt giảm lãi suất đầu tiên có thể rơi vào nửa sau của năm nay, đồng thời tốc độ cắt giảm lãi suất của Fed sẽ chậm hơn so với kỳ vọng đầu năm. Theo FedWatch của CME Group sau báo cáo PCE, hầu hết các nhà đầu tư vẫn tin rằng sẽ không có đợt cắt giảm lãi suất nào trong tháng 3. Các nhà đầu tư cũng đang giảm bớt hy vọng về đợt cắt giảm tháng 5; tuy nhiên, trong thời gian hai tháng nữa, việc cắt giảm lãi suất vào tháng 5 vẫn đang được cân nhắc. Họ tiếp tục đặt cược vào đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên diễn ra vào tháng 6, với xác suất tăng lên 55,8%. Hầu hết các tổ chức tài chính tin rằng động thái cắt giảm đầu tiên của Fed sẽ diễn ra vào tháng 6, dự báo khoảng 100 – 125 điểm cơ bản vào năm 2024.

Hình 11: Lạm phát PCE tại Mỹ



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

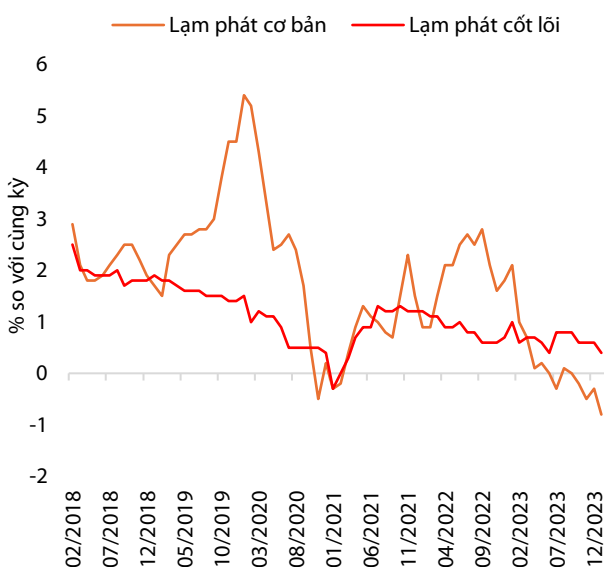
Trung Quốc tiếp tục đối mặt với giảm phát, kỳ vọng thêm chính sách hỗ trợ từ PBOC

Tình trạng giảm phát ở Trung Quốc ngày càng gia tăng, bằng chứng là giá tiêu dùng tháng 1 giảm mạnh nhất trong 14 năm qua, đe dọa nền kinh tế lớn thứ hai thế giới. Vào tháng 1, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của Trung Quốc ghi nhận mức giảm 0,8% so với cùng kỳ năm ngoái, đánh dấu mức giảm đáng kể nhất kể từ tháng 9 năm 2009. Con số lạm phát trong tháng 1 thấp hơn đáng kể so với mức -0,3% của tháng 12 và mức dự báo -0,5%. Giảm phát của Trung Quốc đặc biệt nghiêm trọng trong nhóm thực phẩm khi ghi nhận mức giảm 5,9% so với cùng kỳ trong tháng 1, giảm mạnh hơn mức -3,7% trong tháng 12. Lạm phát cơ bản chỉ tăng 0,4% so với cùng kỳ năm ngoái, giảm so với mức tăng 0,6% được ghi nhận vào tháng 12. Giá dịch vụ tăng 0,5% so với cùng kỳ, bằng một nửa mức tăng so với tháng trước. Nhu cầu tiêu dùng yếu có thể thấy rõ trong dịp nghỉ Tết vừa qua. Thịt lợn là món không thể thiếu trong dịp Tết của người Trung Quốc. Mặc dù giá thịt lợn đã giảm 1/5 so với một năm trước nhưng nhu cầu thịt lợn vẫn trì trệ, thậm chí còn tệ hơn so với mùa nghỉ lễ thông thường.

Ngoài ra, chỉ số giá sản xuất (PPI) tháng 1 giảm 2,5% so với cùng kỳ năm ngoái, đánh dấu tháng thứ 16 liên tiếp giá hàng hóa tại cổng nhà máy giảm. Điểm sáng của Trung Quốc nằm ở xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng trong tháng 12, ghi nhận mức tăng 2,3% so với năm trước, chủ yếu nhờ xuất khẩu chất bán dẫn và điện tử. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này vẫn chưa đủ để vực dậy tình trạng trì trệ của nền kinh tế và thoát khỏi tình trạng giảm phát do cuộc khủng hoảng bất động sản kéo dài. Mặt khác, giá nhà tại nước này tiếp tục giảm trong tháng 1. Giá nhà mới tại Trung Quốc giảm 1,24% so với cùng kỳ trong tháng 1, cao hơn mức giảm 0,89% trong tháng trước. Tình trạng giảm giá nhà đối với thị trường thứ cấp tồi tệ hơn khi giảm 4,4% so với cùng kỳ trong tháng 1. Đây là mức giảm mạnh nhất trong vòng 9 năm, điều này diễn ra bất chấp nỗ lực của chính quyền trong việc vực dậy thị trường bất động sản.

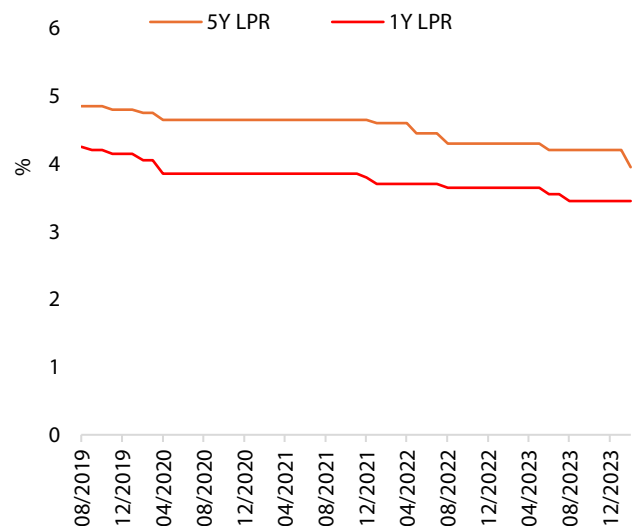
PBOC đã đưa ra một số chính sách như giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) xuống 50 điểm cơ bản và giảm lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 5 năm thêm 25 điểm cơ bản từ 4,20% xuống 3,95% để giúp phục hồi thị trường bất động sản và niềm tin tiêu dùng. Tuy nhiên, các biện pháp hỗ trợ này của Chính phủ, theo đánh giá của giới phân tích, là chưa đủ để vực dậy thị trường bất động sản và kích thích tiêu dùng. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) cần thực hiện các chính sách hỗ trợ bổ sung, nhưng thời điểm phụ thuộc vào thời điểm Cục Dự trữ Liên bang thực hiện đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên.

Hình 12: Lạm phát tại Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Lãi suất cho vay cơ bản (LPR) của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

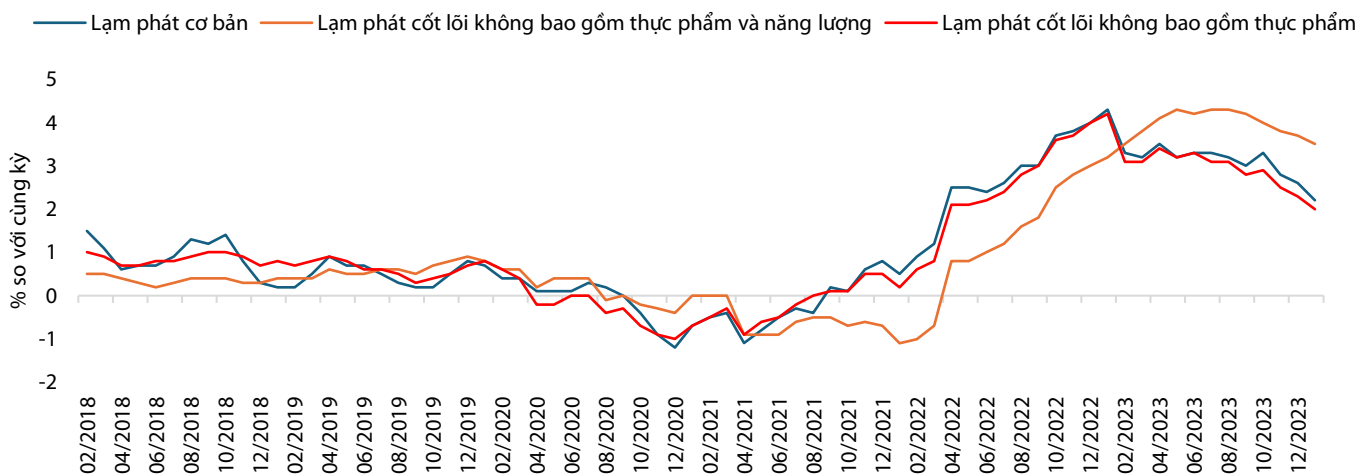
Lạm phát của Nhật ủng hộ khả năng chấm dứt lãi suất âm

Không giống như các quốc gia khác đang vật lộn với nỗ lực giảm lạm phát, Nhật Bản đã tích cực theo đuổi các biện pháp kích thích lạm phát. Tỷ lệ lạm phát hàng năm ở Nhật Bản giảm xuống 2,2% trong tháng 1 từ mức 2,6% của tháng trước, đánh dấu mức thấp nhất kể từ tháng 3 năm 2022. Sự sụt giảm này được cho là do giá thực phẩm giảm đáng kể, từ mức tăng 6,7% trong tháng 12 xuống 5,7% vào tháng 1, đánh dấu mức giảm đáng kể nhất trong 16 tháng. Ngoài ra, phí khách sạn tăng 26,9% trong tháng 1, thấp hơn mức tăng 59,0% trong tháng 12. Hơn nữa, giá năng lượng giảm 12,1% do hoá đơn tiền điện giảm 21,0%. Tỷ lệ lạm phát cơ bản, không bao gồm thực phẩm, cũng có mức tăng chậm hơn xuống mức thấp nhất trong 22 tháng, từ mức tăng 2,3% trong tháng 12 còn tăng 2,0% vào tháng 1 năm 2024. Cuối cùng, chỉ số giá tiêu dùng siêu lõi (không bao gồm cả thực phẩm và năng lượng) đã giảm từ mức tăng 3,7% trong tháng 12 xuống chỉ còn tăng 3,5% trong tháng 1.

Kết quả lạm phát này vượt qua dự báo của Ngân hàng Trung Ương Nhật Bản (BoJ) về lạm phát chung, lạm phát lõi và lạm phát siêu lõi, lần lượt được dự báo ở mức 1,9%, 1,9% và 3,3%. Một yếu tố quan trọng góp phần khiến lạm phát vượt dự báo là chi phí của các gói du lịch nước ngoài tăng đột ngột ở mức 63,0%, sau khi không tăng trong ba năm qua. Mặc dù lạm phát cao hơn dự kiến nhưng đã chạm mức mục tiêu 2% của BoJ lần đầu tiên trong hai năm. Lạm phát trong tháng Hai ước tính sẽ tăng trở lại do khảo sát Bloomberg chỉ ra lạm phát lõi không bao gồm thực phẩm có thể duy trì ở mức 2,4% trong nửa đầu năm 2024.

Thống đốc Kazuo Ueda bày tỏ sự tin tưởng vào triển vọng duy trì lạm phát trên 2%, dự đoán một chu kỳ tích cực về giá cả, tiền lương và việc làm sẽ cho phép Nhật Bản thoát khỏi tình trạng giảm phát. Hiện chưa rõ mức tăng lương chính xác cần thiết để đảo ngược chính sách của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ). Tuy nhiên, nhiều nhà phân tích cho rằng nếu tiền lương vượt qua kết quả 3,58% từ cuộc đàm phán tiền lương Shunto 2023, BOJ có thể tự tin hơn trong việc kết thúc chính sách lãi suất siêu nới lỏng trong tháng 4/2024.

Hình 14: Lạm phát tại Nhật Bản



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

EU: Lạm phát tiếp tục giảm trong bối cảnh bất ổn địa chính trị

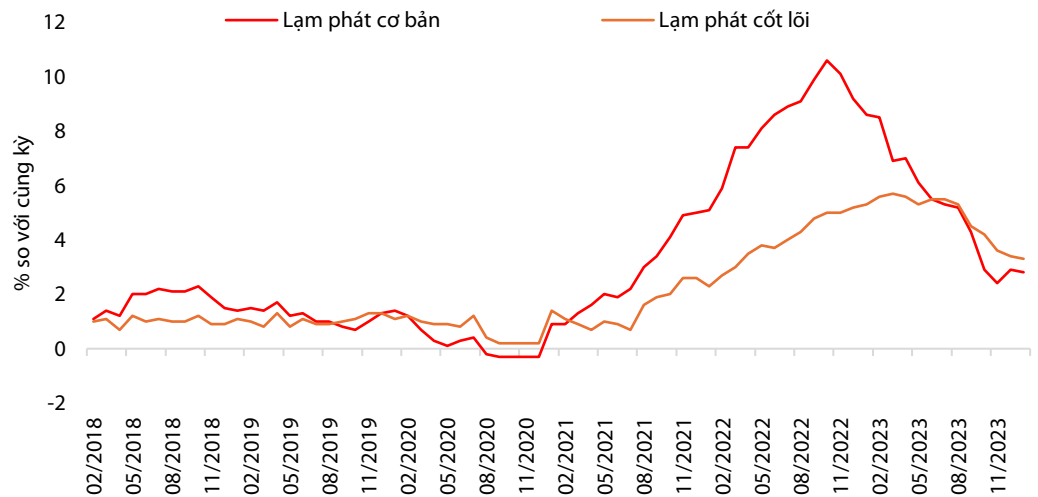
Tỷ lệ lạm phát ở EU có diễn biến tích cực trong năm nay. Dữ liệu của EU vào tháng 1 cho thấy lạm phát giảm xuống 2,8% từ mức 2,9% vào tháng 12 năm 2023, đánh dấu sự hạ nhiệt đáng kể so với mức đỉnh 10,6% vào tháng 10 năm 2022 và hỗ trợ cho kịch bản cắt giảm lãi suất của ECB. Lạm phát lõi của EU cũng chứng kiến mức giảm từ 3,4% trong tháng 12 xuống còn 3,3% trong tháng 1. Lạm phát giảm chủ yếu là do thực phẩm, rượu và thuốc lá giảm tốc từ mức tăng 6,1% trong tháng 12 xuống còn 5,7% trong tháng Giêng. Mức tăng giá hàng công nghiệp phi năng lượng cũng có sự cải thiện, giảm từ mức tăng 2,9% trong tháng 12 xuống 2,5% trong tháng 1. Lạm phát giá năng lượng giảm với tốc độ chậm hơn tháng 12, đạt -6,3% trong tháng 1 so với mức -6,7%

trong tháng 12 do chi phí điện và gas tăng. Ngoài ra, lạm phát cơ bản có chút thất vọng, giảm 0,1 điểm phần trăm xuống 3,3% trong tháng 1 từ mức 3,4% trong tháng 12, chủ yếu do bị ảnh hưởng bởi yếu tố tiền lương.

Mặc dù giá năng lượng đang có xu hướng tăng, các nhóm hàng khác như thực phẩm và hàng công nghiệp phi năng lượng có thể sẽ giảm do mức nền cao đầu năm 2023. Theo đó, ECB dự kiến lạm phát sẽ đạt 2,2% vào năm 2025, cao hơn mục tiêu của ECB 0,2 điểm phần trăm. ECB cũng thận trọng về thời điểm cắt giảm lãi suất vì căng thẳng địa chính trị hiện nay xảy ra ở Biển Đỏ có thể tạo ra sự gián đoạn thương mại và sẽ đẩy lạm phát lên cao hơn.

Nhìn chung, tình trạng lạm phát ở EU đang có dấu hiệu cải thiện. Khả năng cắt giảm lãi suất của ECB sẽ gắn chặt với các số liệu lạm phát cơ bản và diễn biến tiền lương do tốc độ tăng tiền lương hiện đang vượt lạm phát ở mức 4,5%. Dữ liệu quan trọng về tiền lương dự kiến sẽ được tiết lộ vào tháng 5 năm 2024. Do đó, các nhà phân tích đặt cược rằng lần cắt giảm lãi suất đầu tiên của ECB sẽ diễn ra vào tháng 6/2024.

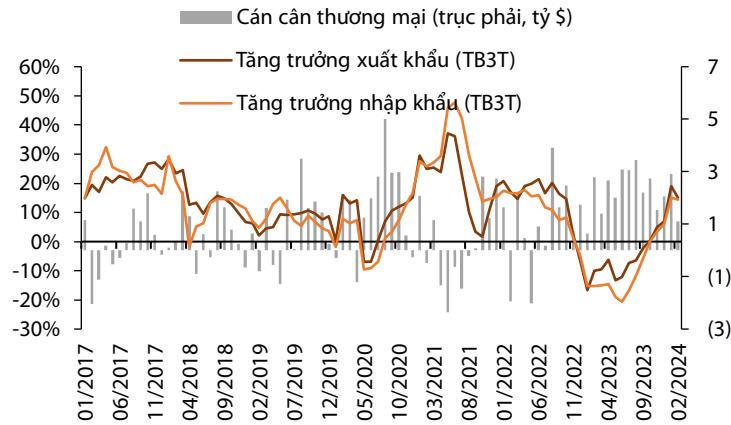
Hình 15: Lạm phát tại EU



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

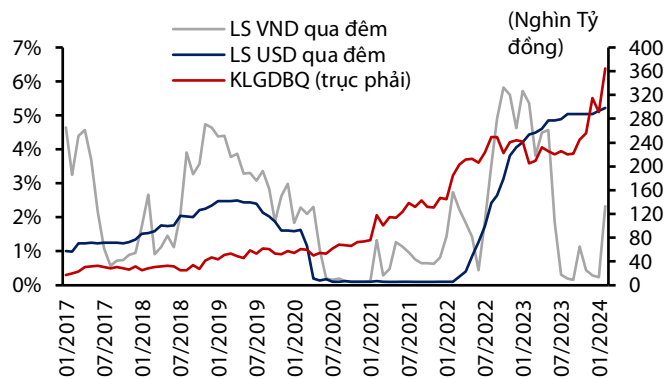
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 02/2024

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



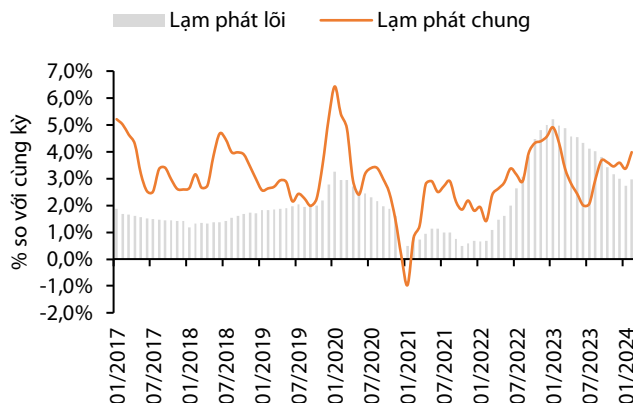
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



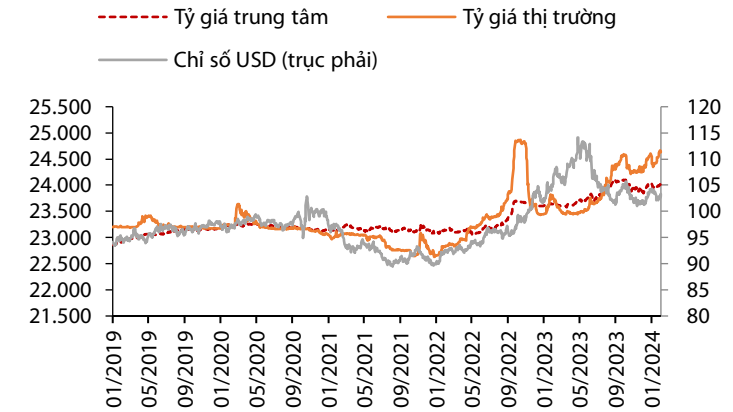
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



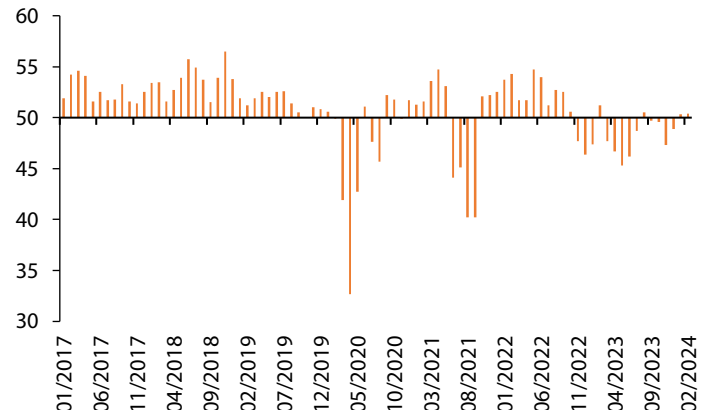
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



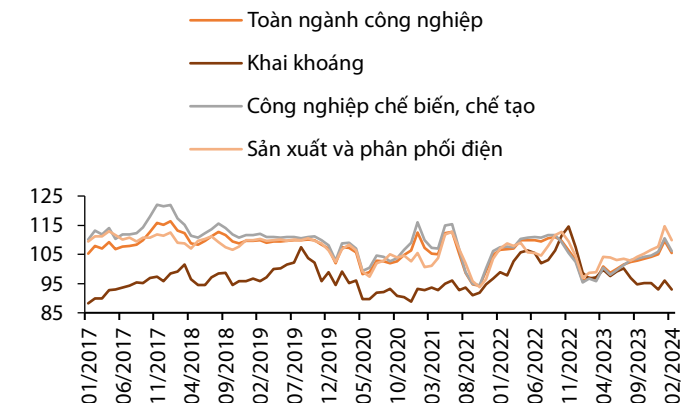
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

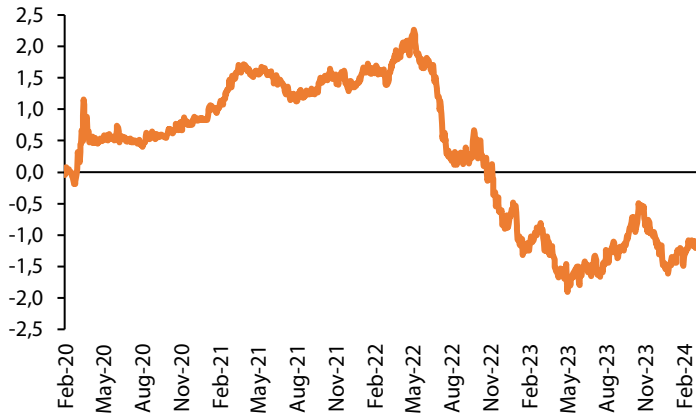
Chỉ số sản xuất công nghiệp bình quân 3 tháng



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

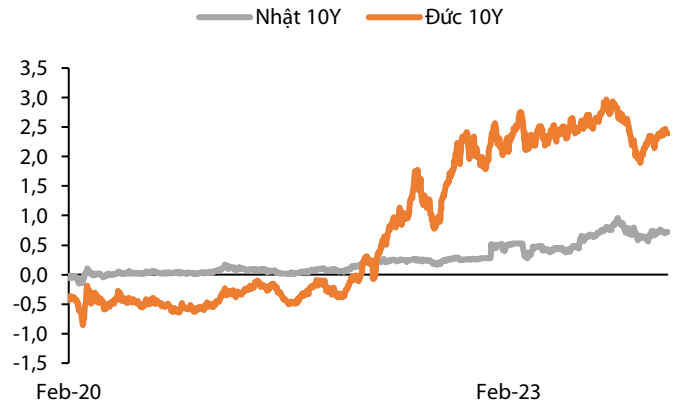
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 02/2024

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



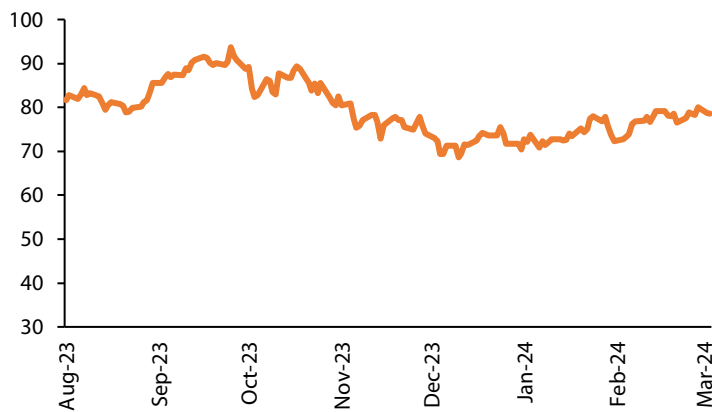
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



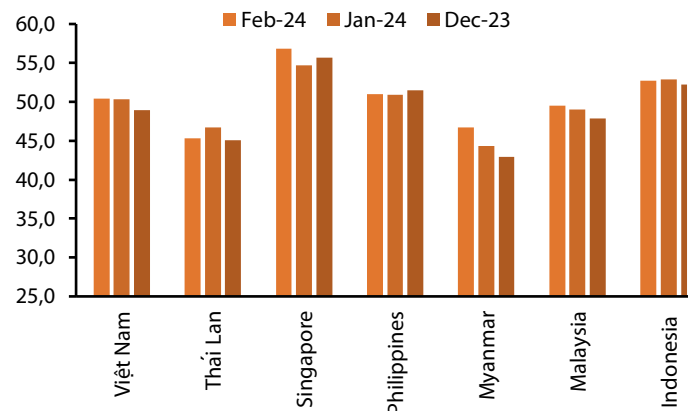
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



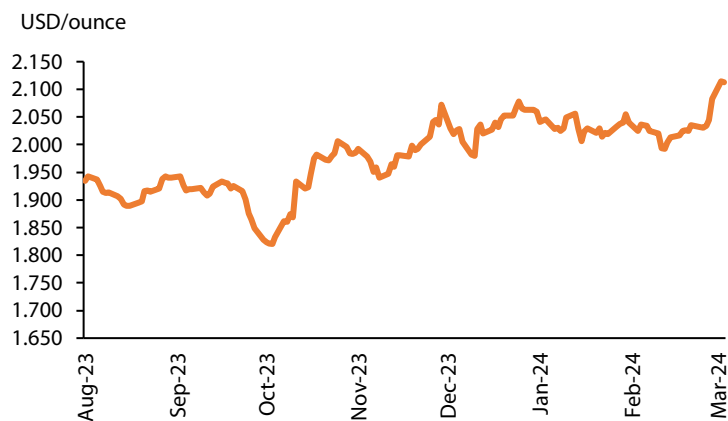
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



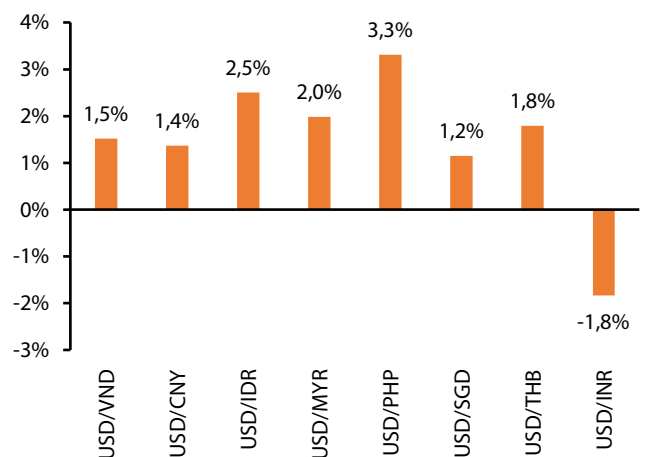
Nguồn: Markit Economics, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng 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 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

