

- *Tăng trưởng kinh tế cải thiện tích cực trong Q2/2024*
- *Tăng trưởng GDP cả năm 2024 sẽ đạt được kỳ vọng của Chính phủ*
- *Chính sách tiền tệ vẫn chịu nhiều áp lực trong nửa cuối năm*



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

KINH TẾ VIỆT NAM: LẠC QUAN TRONG THẬN TRỌNG.....	3
✓ Tăng trưởng kinh tế cải thiện tích cực trong Q2/2024.....	3
✓ Tăng trưởng năm 2024 sẽ đạt được kỳ vọng của Chính phủ.....	4
✓ Chính sách tiền tệ vẫn chịu nhiều áp lực trong nửa cuối năm	5
KINH TẾ THẾ GIỚI: CHI TIÊU DÙNG MỸ SUY GIẢM - ĐỒNG YÊN NHẬT GIẢM MẠNH - TRUNG QUỐC VẪN CHƯA THOÁT KHỎI KHỦNG HOẢNG BẤT ĐỘNG SẢN	8
✓ Chi tiêu tiêu dùng của Mỹ có dấu hiệu suy yếu trong bối cảnh tiết kiệm và căng thẳng nợ gia tăng	8
✓ Đồng Yên Nhật lao dốc.....	10
✓ Điều hướng chi tiêu tiêu dùng của Trung Quốc trong bối cảnh khủng hoảng bất động sản dai dẳng	12
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 06/2024.....	14
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 06 2024	15

KINH TẾ VIỆT NAM: LẠC QUAN TRONG THẬN TRỌNG

- Tăng trưởng kinh tế cải thiện tích cực trong Q2/2024
- Tăng trưởng GDP cả năm 2024 sẽ đạt được kỳ vọng của Chính phủ
- Chính sách tiền tệ vẫn chịu nhiều áp lực trong nửa cuối năm

Tăng trưởng kinh tế cải thiện tích cực trong Q2/2024

Tăng trưởng kinh tế Q2/2024 ước tính đạt 6,93% so với cùng kỳ, cao hơn đáng kể so với mức tăng 4,05% trong Q2/2023 và mức tăng trưởng đã điều chỉnh là 5,83% trong Q1. Kết quả tăng trưởng kinh tế của Q2/2024 được hỗ trợ bởi mức nền thấp của cùng kỳ. Tuy nhiên, khác với Q1, kết quả tăng trưởng quý này cho thấy bằng chứng rõ rệt hơn về sự cải thiện trong các hoạt động kinh tế.

Đầu tiên, đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng là lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo, chiếm gần 23% GDP, tăng 10,0% so với cùng kỳ. Đây là mức tăng trưởng cao nhất kể từ Q3/2022, đồng thời, tăng trưởng của lĩnh vực này trong Q2 cũng cao hơn 2,84 điểm % so với mức tăng của Q1/2024.

Đặc biệt, sự phục hồi của lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo là không đồng đều. Nhóm tăng trưởng mạnh và cải thiện so với quý trước gồm có chế biến gỗ, sản xuất sản phẩm điện tử và sản xuất kim loại đúc sẵn... Trong khi đó, phần lớn các ngành còn lại (dệt may, hoá chất, cao su, sắt thép, máy móc, ...) đều rơi vào nhóm phục hồi nhờ hiệu ứng nền thấp.

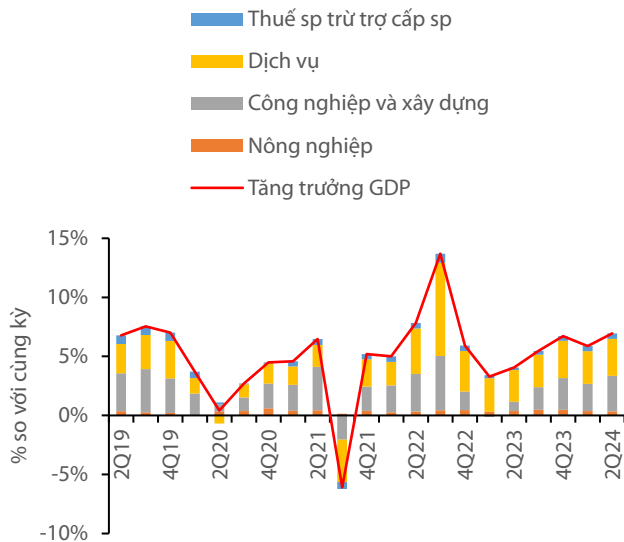
Thứ hai, tiêu dùng hàng hoá cải thiện chậm nhưng tiêu dùng dịch vụ khởi sắc. Lĩnh vực bán buôn, bán lẻ, chiếm khoảng 10% GDP, tăng 7,6% so với cùng kỳ. Tăng trưởng GDP của lĩnh vực này cải thiện hơn so với Q1 nhưng vẫn thấp hơn mức tăng trưởng 8,0% của cùng kỳ năm 2023. Đối lại, tăng trưởng của các loại hình dịch vụ khác có xu hướng tích cực hơn. Chẳng hạn, vận tải kho bãi tăng 11,5% so với cùng kỳ trong Q2/2024 (cao hơn mức tăng 9,6% của cùng kỳ năm trước) và lưu trú ăn uống tăng 11,3% so với cùng kỳ (cao hơn mức tăng 8,8% trong Q2/2023).

Cuối cùng, ngành xây dựng – bất động sản tiếp tục cải thiện nhưng chưa đạt được sự đồng thuận về xu hướng trong Q2. Tăng trưởng GDP của lĩnh vực kinh doanh bất động sản cải thiện từ mức tăng 1,8% trong Q1 lên 3,1% trong Q2. Trong khi đó, tăng trưởng GDP của ngành xây dựng chỉ đạt 7,1% trong Q2, thấp hơn mức tăng 7,7% của quý trước và cùng kỳ năm 2023.

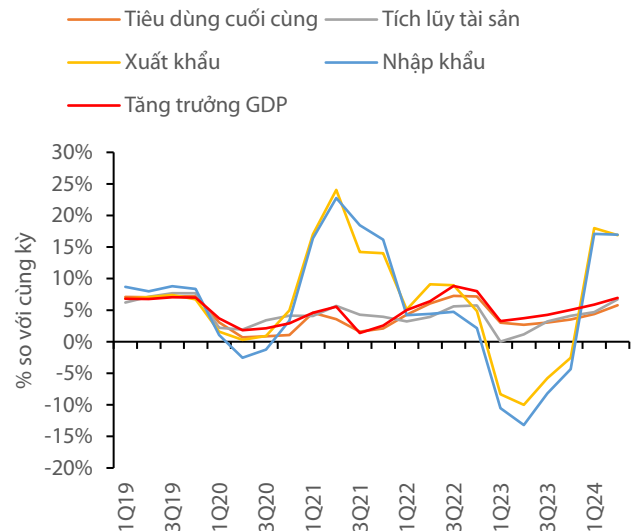
Hình 1: Tăng trưởng GDP theo một số hoạt động kinh tế

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
	% so với cùng kỳ					% đóng góp vào GDP				
Tăng trưởng GDP	4,1	5,5	6,7	5,9	6,9	4,1	5,5	6,7	5,9	6,9
Nông nghiệp	3,7	4,3	4,1	3,4	3,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3
Khai khoáng	0,8	(5,5)	(4,2)	(5,3)	(9,1)	0,0	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,3)
Sản xuất công nghiệp	0,6	5,6	8,0	7,2	10,0	0,1	1,3	1,9	1,6	2,3
Xây dựng	7,7	8,0	9,3	7,7	7,1	0,5	0,6	0,7	0,4	0,5
Bán lẻ	8,0	8,7	9,9	7,0	7,6	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7
Vận tải	9,6	9,7	10,0	10,5	11,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7
Lưu trú & ăn uống	8,8	9,4	8,9	8,7	11,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Dịch vụ tài chính	6,1	4,8	6,4	4,6	5,7	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
Bất động sản	(1,1)	(0,2)	2,1	1,8	3,1	(0,0)	(0,0)	0,1	0,1	0,1
Khác	4,9	5,6	5,8	6,5	7,8	1,3	1,5	1,8	1,8	2,0

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tăng trưởng GDP theo lĩnh vực

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Tăng trưởng GDP theo góc độ sử dụng

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Ở góc độ tiêu dùng, động lực tăng trưởng có thể nhìn thấy rõ nhất ở hoạt động xuất nhập khẩu. Tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu trong 6T2024 đều đạt xấp xỉ 17% so với cùng kỳ. Riêng trong Q2/2024, xuất khẩu hàng hoá tăng trưởng 12,5%. Mặc dù mức tăng này thấp hơn so với con số 16,7% của Q1 nhưng vẫn đáng khích lệ bởi tăng trưởng 20-22% được duy trì ở hầu hết các mặt hàng xuất khẩu quan trọng như hàng điện tử, gỗ, nông sản và máy móc thiết bị. Trong khi đó, tăng trưởng xuất khẩu của mặt hàng thuỷ sản, dệt may & da giày vẫn khá yếu, đạt lần lượt là 3,6% và 3,0% trong Q2.

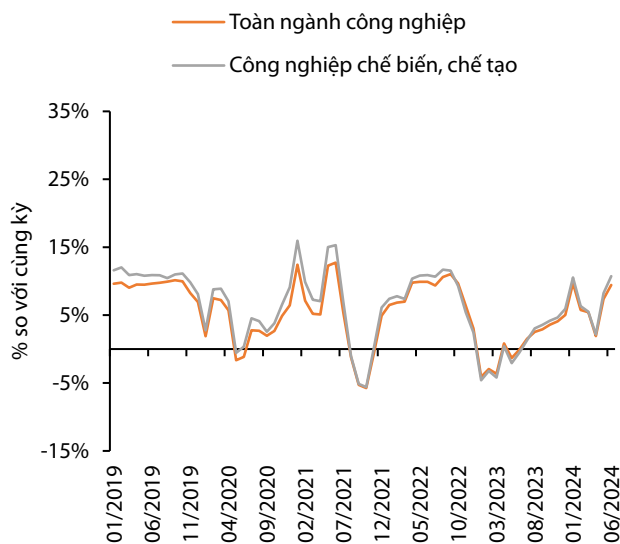
Cùng với xuất khẩu, tăng trưởng cải thiện ở tiêu dùng cuối cùng và tích lũy tài sản. Tích lũy tài sản cải thiện tốt hơn tiêu dùng cuối cùng, lần lượt tăng 6,7% và 5,8% trong 6T2024. Điều này cũng phù hợp với sự phục hồi của tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội. Cụ thể, sự phục hồi của đầu tư tư nhân và nước ngoài đã bù đắp cho sự suy giảm trong đầu tư khu vực nhà nước. Tăng trưởng đầu tư tư nhân và nước ngoài trong 6T2024 lần lượt là 6,7% và 10,3% (cao hơn đáng kể so với mức tăng 1,7-1,8% của cùng kỳ), trong khi đó, tăng trưởng đầu tư nhà nước là 4,8% (thấp hơn mức tăng 13,8% trong cùng kỳ).

Tăng trưởng năm 2024 sẽ đạt được kỳ vọng của Chính phủ

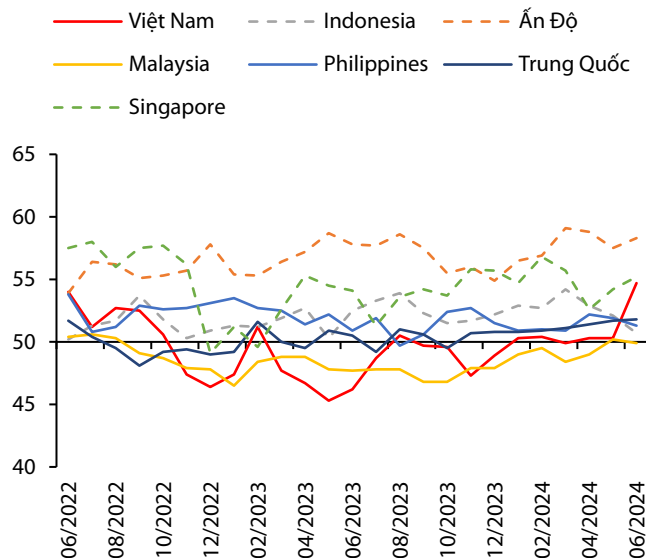
Tính chung 6T2024, tăng trưởng của nền kinh tế đạt 6,4% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng 3,7% trong 6T2023 và tương đương tăng trưởng của 6T2022. Chúng tôi đánh giá sự cải thiện của nền kinh tế trong Q2/2024 là tích cực. Đồng thời, động lực tăng trưởng có thể duy trì trong nửa cuối năm, bất kể thực tế là hiệu ứng mức nền thấp sẽ dần biến mất.

Thứ nhất, thương mại toàn cầu tăng trưởng sẽ thúc đẩy hoạt động xuất khẩu cùng với khu vực sản xuất của Việt Nam. Trong báo cáo cập nhật của HSBC về thương mại thế giới tháng 6/2024, tăng trưởng sản lượng xuất khẩu của thế giới kỳ vọng sẽ đạt 2,8% năm 2024 và 3,6% năm 2025. Lập luận ủng hộ cho xu hướng này là lượng nhập khẩu của Mỹ được kỳ vọng vẫn duy trì ở mức cao¹ và xu hướng tồn kho giảm vẫn diễn ra ở hầu hết các nhóm ngành sản xuất. Trong nước, mức tăng đột biến của chỉ số PMI trong tháng 6/2024 lên 54,7 điểm là một chỉ báo lạc quan cho triển vọng hoạt động sản xuất công nghiệp trong nửa cuối năm 2024.

¹ Liên đoàn Bán lẻ Quốc gia Mỹ ước tính khối lượng hàng hóa nhập khẩu sẽ cao hơn 4,8% so với cùng kỳ trong thời gian từ tháng 7 đến tháng 10 năm nay.

Hình 4: Tăng trưởng chỉ số sản xuất công nghiệp

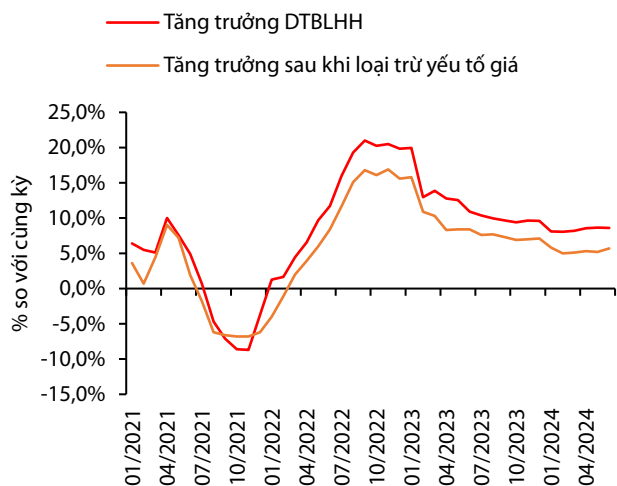
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Chỉ số PMI của Việt Nam so với các quốc gia khác

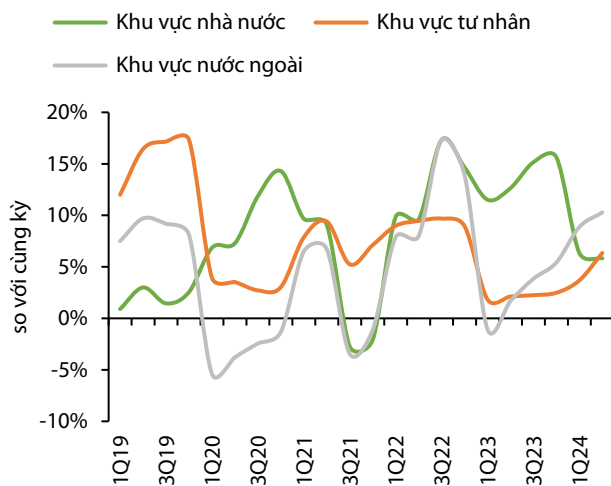
Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

Thứ hai, tiêu dùng nội địa kỳ vọng sẽ khởi sắc hơn nhờ chính sách tăng tiền lương và tác động trễ của chính sách tiền tệ. Quy mô ngân sách dành cho chương trình cải cách tiền lương năm 2024 ước tính khoảng 1,2% tổng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ và 0,7% quy mô GDP hiện hành năm 2023. Mặc dù mặt bằng lãi suất huy động đã nhích tăng trở lại, lãi suất cho vay bình quân vẫn sẽ thấp hơn so với cùng kỳ năm trước trong nửa cuối năm 2024. Do đó, tiêu dùng và tín dụng tiêu dùng vẫn có thể hưởng lợi phần nào từ yếu tố này.

Thứ ba, sự cải thiện của đầu tư tư nhân là một điểm sáng của kinh tế 6T đầu năm. Trong nửa cuối năm 2023, tăng trưởng đầu tư của khu vực này vẫn khá yếu. Do đó, hiệu ứng nền thấp của đầu tư tư nhân vẫn có thể được duy trì trong 6T cuối năm, từ đó đóng góp vào tăng trưởng kinh tế nói chung.

Hình 6: Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Tăng trưởng đầu tư theo khu vực

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Theo ước tính của Tổng cục Thống kê, kịch bản tăng trưởng trong Q3/2024 và Q4/2024 lần lượt đạt 6,53% trong và 6,61% so với cùng kỳ. Với những phân tích trên, chúng tôi cho rằng kịch bản này là khả thi và giúp cho tăng trưởng kinh tế đạt 6,5%. Trong trường hợp biến động bất thường về nhu cầu bên ngoài, đầu tư và tiêu dùng không phục hồi như kỳ vọng, kinh tế Việt Nam năm nay vẫn có thể đạt được mức tăng trưởng cận dưới 6,0% mà Chính phủ đặt ra.

Chính sách tiền tệ vẫn chịu nhiều áp lực trong nửa cuối năm

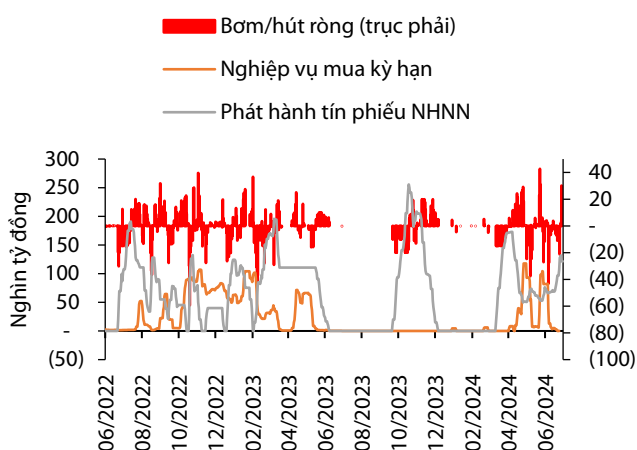
Tháng 6 là tháng thứ hai liên tiếp NHNN thực hiện hút ròng trên thị trường mở, quy mô khoảng 99,5 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 62% so với tháng trước. Việc hút ròng được cân đối trên cả hai

kênh cấm cổ GTCG và phát hành tín phiếu. Cụ thể, khoảng 54 nghìn tỷ được hút về qua kênh cấm cổ và phần còn lại được hút ròng qua tín phiếu NHNN. Tần suất sử dụng kênh tín phiếu là tích cực hơn, đồng thời, NHNN cũng đã nâng lãi suất tín phiếu lên ngang bằng với lãi suất của kênh cấm cổ ở mức 4,5%/năm trong tháng 6. Bù lại, NHNN điều tiết kỳ hạn tín phiếu từ 28 ngày còn 14 ngày, có thể là nhằm mục đích ứng phó với những thanh khoản ngắn hạn.

Riêng trong tháng qua, theo thông tin không chính thức, NHNN cũng đã bán ra khoảng 1,9 tỷ \$ (~48,3 nghìn tỷ đồng). Quy mô bán ngoại tệ giảm so với tháng 5/2024 và nhu cầu về ngoại tệ có vẻ tăng từ nửa sau của tháng 6. Lũy kế, đến ngày 03/07, NHNN ước tính đã bán ra khoảng 6,4 tỷ \$ (~162,5 nghìn tỷ đồng).

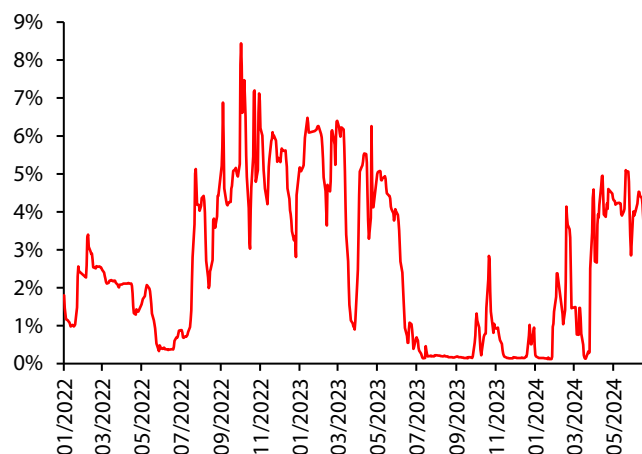
Tổng hợp hai kết quả điều hành trên, chúng tôi nhận thấy NHNN thực chất là không trung hoà lượng tiền đồng hút về qua kênh bán ngoại tệ. Tại ngày 04/07, số dư trên thị trường mở đối với kênh cấm cổ và kênh tín phiếu lần lượt là 34,5 nghìn tỷ đồng và 147,8 nghìn tỷ đồng. Lãi suất cho vay qua đêm tiền đồng trên thị trường liên ngân hàng sau khi giảm nhẹ vào cuối tháng 6/2024 đã bật tăng trở lại về vùng 4,5%/năm trong những ngày đầu tháng 7. Việc hút tiền qua thị trường mở và bán ngoại tệ một mặt giúp lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao, nhưng đồng thời có khả năng khiến cho thanh khoản tiền đồng trở nên khó khăn. Điều này sẽ dẫn đến rủi ro về mặt thanh khoản của hệ thống trong thời gian tới khi cung tiền M2 và huy động tăng chậm nhưng tín dụng đang tăng tốc trở lại.²

Hình 8: Hoạt động bơm/hút ròng của NHNN trên thị trường mở



Nguồn: NHNN, CTCK Rông Việt

Hình 9: Diễn biến lãi suất cho vay VND qua đêm (%/năm)



Nguồn: NHNN, CTCK Rông Việt

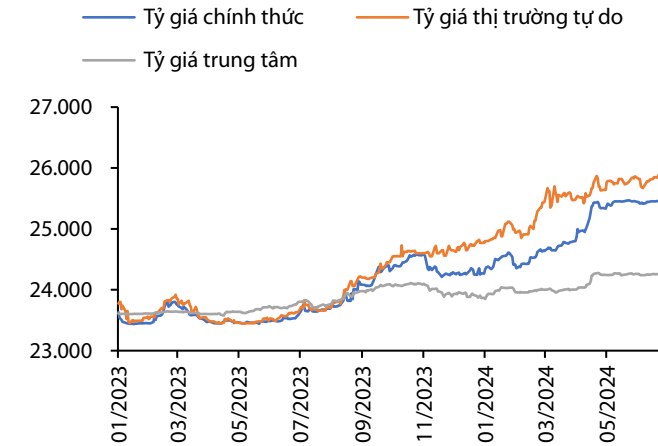
Nhìn về chính sách tiền tệ trong nửa cuối năm nay, NHNN vẫn phải đối diện với áp lực về tỷ giá trong nửa cuối năm 2024. Nguyên nhân là sức mạnh của đồng USD được dự báo sẽ duy trì bởi 1) chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và các nước khác vẫn cao do Fed cắt lãi suất chậm hơn và ít hơn các NHTW khác, 2) nhiều nhà kinh tế cho rằng nếu Trump thắng cử trong cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ sắp tới sẽ khiến lạm phát tăng trở lại, từ đó ảnh hưởng đến quyết định lãi suất của Fed, và 3) rủi ro địa chính trị kéo dài dẫn đến nhu cầu tích trữ USD như một kênh trú ẩn an toàn. Dựa trên triển vọng này, chúng tôi cho rằng NHNN có thể phải tiếp tục tiêu hao dự trữ ngoại hối nếu muốn kiểm giữ tỷ giá.

Do dự trữ ngoại hối của Việt Nam hạn hẹp trong khi nhu cầu đối với đồng USD thường tăng trong giai đoạn gần cuối năm. Điều này sẽ tiềm ẩn rủi ro việc tiêu hao dự trữ ngoại hối của NHNN không đạt được mục đích kiềm chế đà tăng của tỷ giá. Như vậy, giải pháp sắp tới có thể là NHNN sẽ nâng tiếp lãi suất trên thị trường mở để thu hẹp chênh lệch lãi suất USD-VND trên thị trường liên ngân hàng, mức tăng kỳ vọng của chúng tôi là 25-50 điểm cơ bản. Hiện tại, lãi suất phát hành tín phiếu và cấm cổ trên thị trường mở đều là 4,5%/năm, tương đương với lãi suất tái cấp vốn. Do đó, trong kịch bản không cấm cụ được tiếp với dự trữ ngoại hối, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ nâng lãi suất điều hành thêm 25-50 điểm cơ bản trong nửa cuối năm 2024.

² Tăng trưởng huy động tính đến 24/06 chỉ đạt 1,5%, thấp hơn mức tăng 3,7% của cùng kỳ. Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng tính đến 24/06 lại đạt 4,5% so với đầu năm, cao hơn mức tăng 3,8% của cùng kỳ.

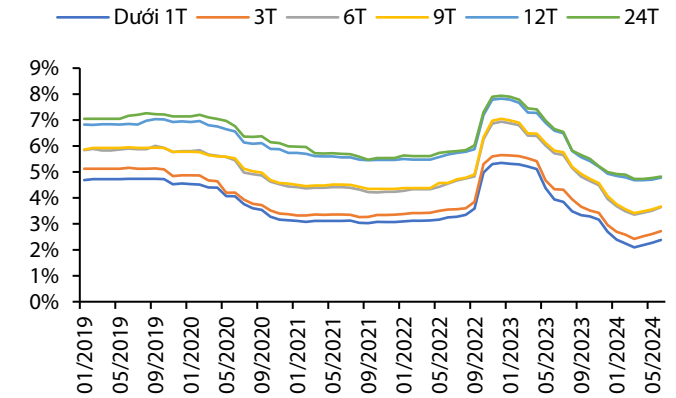
Trong nửa đầu năm 2024, lãi suất huy động đã trải qua một đợt phục hồi từ vùng đáy, bình quân tăng khoảng 30-50 điểm so với cuối tháng 3/2024. Tuy nhiên, lãi suất huy động vẫn thấp hơn khoảng 15-45 điểm so với cuối năm ngoái. Trong nửa sau năm 2024, chúng tôi cho rằng lãi suất huy động tăng thêm khoảng 50-100 điểm cơ bản là một kịch bản phù hợp dựa trên biến động kỳ vọng của tỷ giá và lãi suất chính sách. Riêng đối với lãi suất cho vay, thống kê của NHNN cho thấy mặt bằng lãi suất cho vay giảm khoảng 90 điểm cơ bản trong 5 tháng đầu năm, nhanh hơn tốc độ giảm của lãi suất huy động. Việc lãi suất huy động tăng trở lại sẽ ảnh hưởng đến đà giảm của lãi suất cho vay, tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tác động này sẽ chỉ bộc lộ rõ hơn vào quý cuối năm hoặc đầu năm 2025.

Hình 10: Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Diễn biến lãi suất huy động (%/năm)



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp từ 4 NHTMCPNN và 4 NHTMCP tư nhân

KINH TẾ THẾ GIỚI: CHI TIÊU DÙNG MỸ SUY GIẢM - ĐỒNG YÊN NHẬT GIẢM MẠNH - TRUNG QUỐC VẪN CHƯA THOÁT KHỎI KHỦNG HOẢNG BẤT ĐỘNG SẢN

- Chi tiêu tiêu dùng của Mỹ có dấu hiệu suy yếu
- Đồng Yên Nhật lao dốc
- Khủng hoảng bất động sản kéo dài tại Trung Quốc

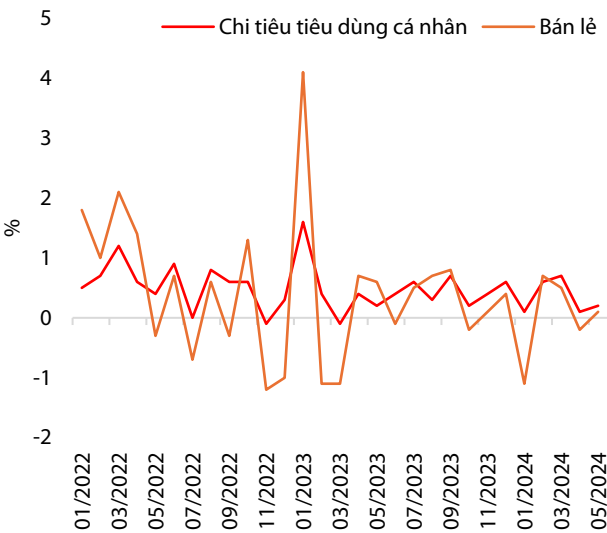
Chi tiêu tiêu dùng của Mỹ có dấu hiệu suy yếu trong bối cảnh tiết kiệm và căng thẳng nợ gia tăng

Chi tiêu tiêu dùng của Mỹ có những biểu hiện trái chiều trong tháng 5 năm 2024. Theo báo cáo của Bộ Thương mại ngày 18 tháng 6, chi tiêu bán lẻ đã yếu hơn dự kiến. Doanh số bán hàng chỉ tăng 0,1%, thấp hơn so với dự báo là 0,3%. Số liệu của tháng 4 đã được điều chỉnh giảm xuống mức 0,2%, trong khi ban đầu được báo cáo là không đổi ở mức 0,0%.

Tuy nhiên, báo cáo PCE tháng 5, được công bố vào ngày 28 tháng 6, cho thấy tổng chi tiêu và thu nhập của người tiêu dùng Mỹ vẫn tiếp tục tăng. Cụ thể, chi tiêu cá nhân của Mỹ đã tăng 0,2% trong tháng 5. Số này cao hơn so với 0,1% được sửa đổi trong tháng trước, nhưng lại thấp hơn so với mức dự báo là 0,3%. Thực tế, chi tiêu đã tăng đáng kể hơn trong tháng 5, đạt 0,3%, so với mức giảm 0,1% được ghi nhận trong tháng 4. Mặc dù các hộ gia đình đã bắt đầu quay trở lại việc mua hàng hóa (+0,6% so với tháng trước), họ vẫn duy trì sự thận trọng trong chi tiêu cho các dịch vụ (+0,1% so với tháng trước).

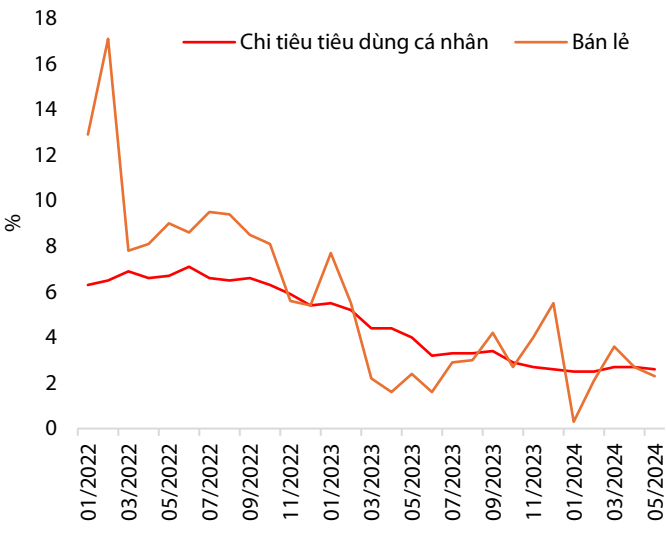
Tuy nhiên, thu nhập cá nhân đã tăng mạnh 0,5% trong tháng 5, cao hơn so với mức tăng 0,3% của tháng 4 và vượt xa dự báo là 0,4%. Điều này được thúc đẩy bởi mức tăng đáng kể 0,7% trong lương và tiền công, 0,4% trong thu nhập từ tài sản và 0,3% từ các khoản trợ cấp của chính phủ. Sau khi tính đến lạm phát và thuế, chi tiêu cá nhân thực tế cũng tăng 0,5% so với tháng trước, so với mức ổn định trong tháng 4, đây là mức tăng cao nhất từ tháng 1 năm 2023. Hàng năm, chi tiêu tiêu dùng thực tế và tăng trưởng thu nhập khả dụng đã gia tăng mạnh lần lượt là 2,4% và 1,1% so với cùng kỳ trong tháng 5.

Hình 12: Chi tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE) và doanh số bán lẻ của Hoa Kỳ hàng tháng



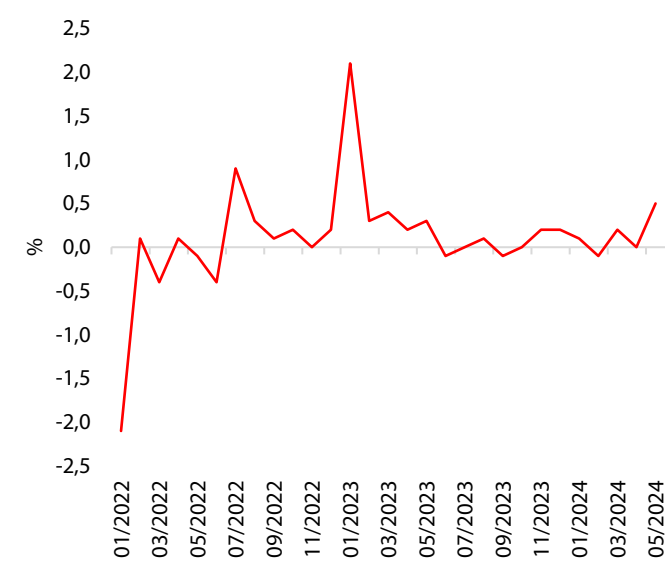
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Chi tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE) của Hoa Kỳ và doanh số bán lẻ hàng năm



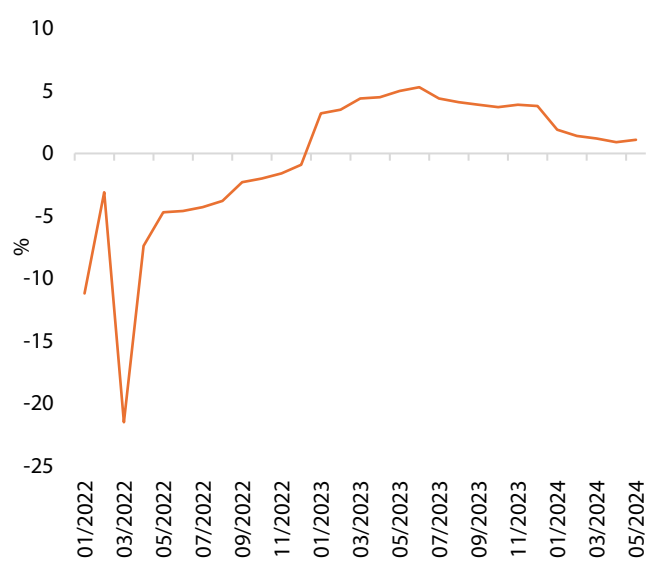
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Tăng trưởng thu nhập cá nhân khả dụng hàng tháng của Mỹ



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

Hình 15: Tăng trưởng thu nhập cá nhân khả dụng hàng năm của Mỹ

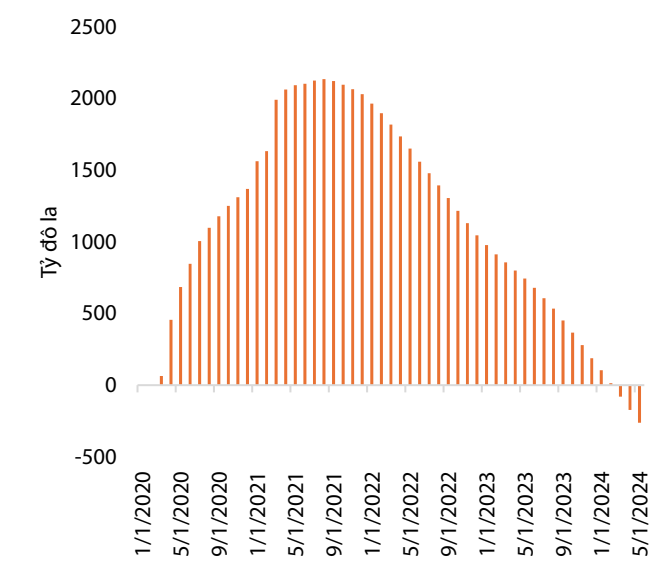


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

Do đã tiêu hết các khoản tiết kiệm tích lũy từ đại dịch COVID-19, người tiêu dùng Mỹ sẽ phải thắt chặt chi tiêu trong thời gian tới. Bất chấp lãi suất của Fed neo cao, một trong những lý do chính giúp duy trì mức chi tiêu của người tiêu dùng ở mức cao suốt năm 2023 và đầu năm 2024 là do lượng tiền mặt khổng lồ mà các hộ gia đình đã tiếp nhận từ các chính sách hỗ trợ của chính phủ trong đại dịch COVID-19. Tính đến tháng 8 năm 2021, các khoản tiết kiệm đã đạt mức 2,1 nghìn tỷ USD. Tuy nhiên, từ tháng 3 năm 2024, các khoản tiết kiệm đã bắt đầu cạn kiệt và chuyển sang mức thâm hụt là -262,6 tỷ USD vào tháng 5 năm 2024.

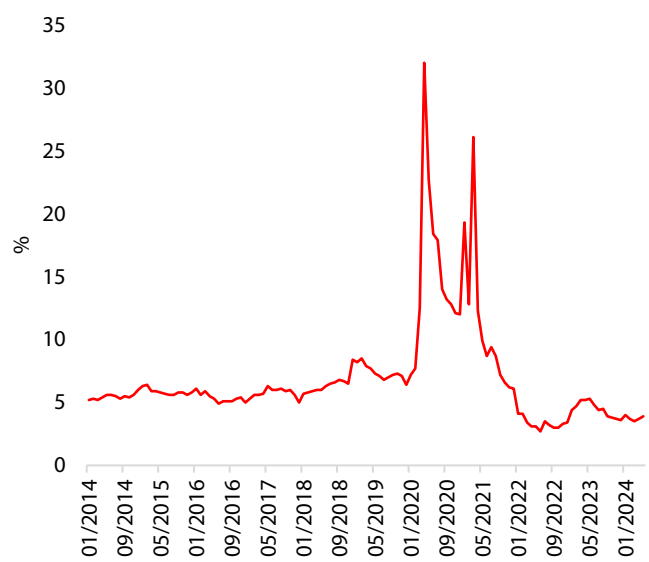
Tỷ lệ tiết kiệm trong tháng 5 đã tăng lên khoảng 3,9%, so với mức 3,5% trong tháng 4, cho thấy người tiêu dùng đã trở nên cẩn trọng hơn trong chi tiêu. Theo dự báo của Goldman Sachs, tỷ lệ tiết kiệm cá nhân của Mỹ, tính theo phần trăm thu nhập cá nhân khả dụng, sẽ phục hồi lên 4,1% vào năm 2024 và tiếp tục tăng lên 4,4% vào năm 2025. Trước khi có đại dịch, người Mỹ tiết kiệm khoảng 5% thu nhập khả dụng. Việc điều chỉnh tỷ lệ tiết kiệm trở lại mức bình thường có thể dẫn đến sự giảm chi tiêu trong nửa cuối năm 2024.

Hình 16: Tổng số tiền tiết kiệm vượt mức trong thời kỳ đại dịch tích lũy



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

Hình 17: Tiết kiệm cá nhân của Hoa Kỳ tính theo % thu nhập cá nhân khả dụng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

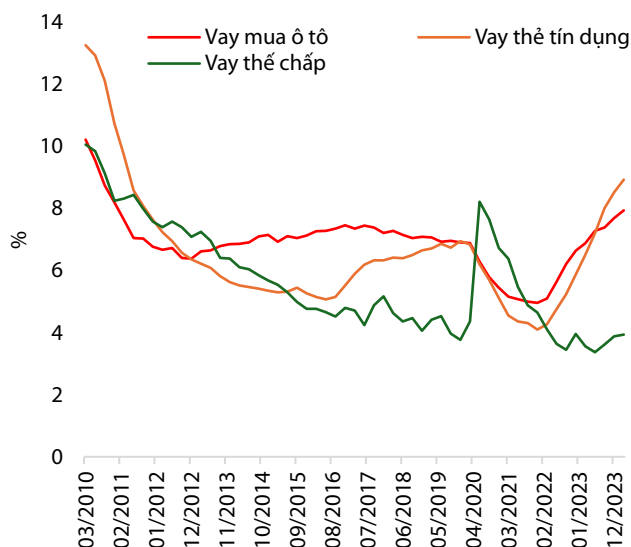
Tình trạng tài chính của người tiêu dùng Mỹ đang trở nên căng thẳng hơn. Việc gia tăng nợ quá hạn đối với thẻ tín dụng và khoản vay mua ô tô vẫn tiếp tục vượt cao hơn mức trước đại dịch. Theo báo cáo hàng quý của Fed New York về nợ và tín dụng của hộ gia đình, tỷ lệ nợ quá hạn đối với số

dư thê tín dụng hàng năm là 8,9%, và cho vay mua ô tô là 7,9% trong quý 1 năm 2024. Nợ thê tín dụng tăng 13% so với cùng kỳ trong quý 1 năm 2024, và số dư cho vay mua ô tô trong cùng quý đã tăng thêm khoảng 54 tỷ USD so với cùng thời điểm năm trước.

May mắn là, loại nợ quan trọng nhất, như các khoản thế chấp, vẫn được hỗ trợ bởi các khoản vay dài hạn có lãi suất cố định thấp (trung bình dưới 4%), chưa có dấu hiệu tăng đáng kể về tỷ lệ nợ quá hạn. Tuy nhiên, nếu tăng trưởng lương chậm lại và tỷ lệ thất nghiệp tăng cao, điều này có thể gây ra rủi ro cho người tiêu dùng. Những yếu tố này dự kiến sẽ làm giảm chi tiêu và niềm tin của người tiêu dùng trong thời gian tới. Như thể hiện trong Hình 8 dưới đây, chỉ số tâm lý người tiêu dùng của Đại học Michigan và chỉ số niềm tin người tiêu dùng của Conference Board đã giảm trong tháng 6 và dự báo sẽ tiếp tục giảm.

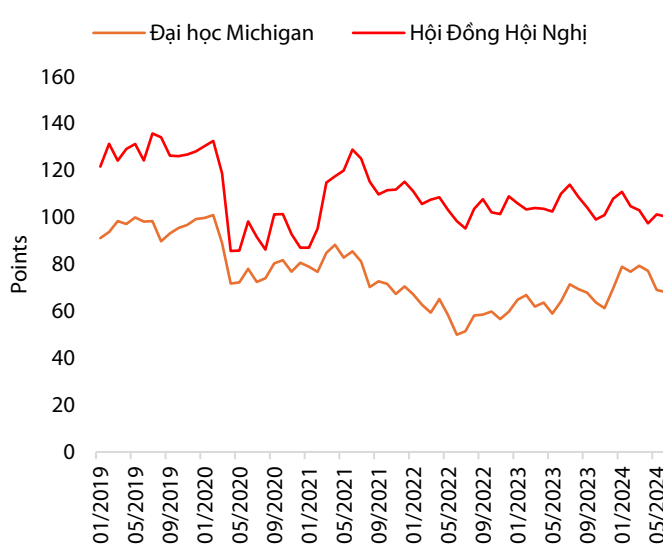
Tóm lại, chúng tôi dự đoán chi tiêu tiêu dùng của Mỹ sẽ tiếp tục giảm do tình hình thị trường lao động chậm lại, hạn chế tăng trưởng thu nhập và buộc nhiều gia đình phải hạn chế chi tiêu do dự trữ tiết kiệm giảm và gánh nặng nợ cao hơn.

Hình 18: Tỷ lệ nợ quá hạn của Mỹ theo loại khoản vay



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 19: Chỉ số niềm tin người tiêu dùng Mỹ



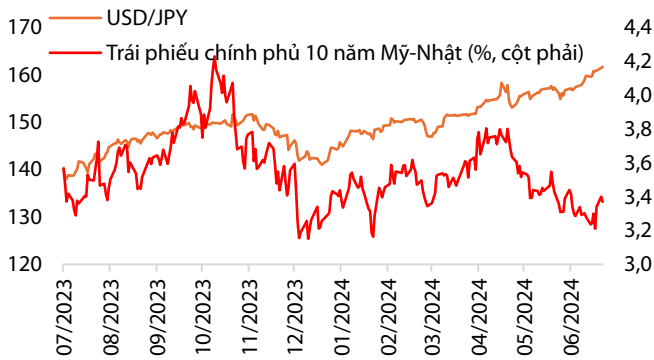
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Đồng Yên Nhật lao dốc

Sự can thiệp của Bộ Tài chính Nhật Bản được coi là một biện pháp không hiệu quả để chống lại sự mất giá của đồng Yên. Đồng Yên đạt mức thấp nhất so với đồng đô la Mỹ trong gần 38 năm vào ngày 1 tháng 7, đóng cửa ở mức 161,44. Điều này đã làm gia tăng áp lực buộc Nhật Bản phải tìm giải pháp. Vào cuối tháng 4 và đầu tháng 5, Nhật Bản đã can thiệp bằng cách chi 9,79 nghìn tỷ Yên (khoảng 62 tỷ USD) để củng cố đồng tiền sau khi đồng tiền này giảm xuống dưới 160 yên một đô la. Tuy nhiên, giống như các biện pháp can thiệp vào năm 2022, nỗ lực này chỉ mang lại sự hỗ trợ tạm thời khi đồng Yên lại mất giá trên ngưỡng 160 yên mỗi đô la sau đó. Điều này xảy ra do sự chênh lệch lãi suất giữa Nhật Bản và Mỹ vốn ưu tiên đầu tư ra nước ngoài, nguyên nhân chính khiến đồng Yên mất giá.

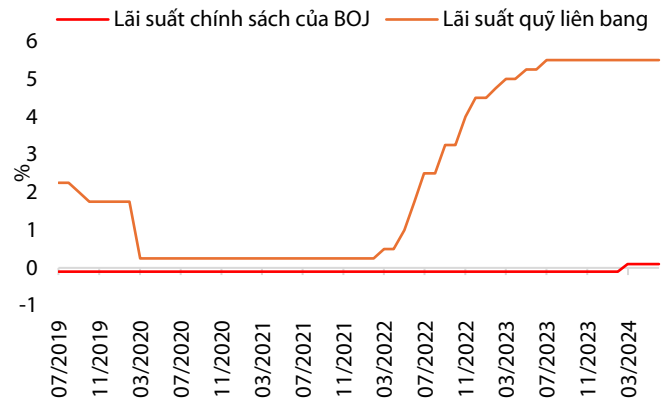
Masato Kanda, thứ trưởng bộ tài chính Nhật Bản về các vấn đề liên quan tới thị trường ngoại hối, hiện đang chặt chẽ theo dõi tình hình và bày tỏ sự sẵn sàng can thiệp vào thị trường tiền tệ để ổn định những biến động quá mức. Tuy nhiên, thị trường chưa có phản ứng nổi bật đối với tuyên bố này, nhiều người cho rằng đó chỉ là biện pháp tạm thời. Với mức lãi suất chuẩn của Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ dao động từ 5,25% đến 5,50%, cao hơn đáng kể so với tỷ lệ 0-0,1% của Ngân hàng Nhật Bản, việc thu hẹp khoảng cách lãi suất này vẫn rất quan trọng để làm thay đổi xu hướng của đồng Yên.

Hình 20: Tỷ giá USDJPY so với chênh lệch lợi suất Mỹ-Nhật



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 21: Lãi suất chính sách của Nhật Bản và Mỹ



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Dữ liệu kinh tế gần đây từ Nhật Bản cho thấy một cảnh tổng thể phức tạp, buộc Ngân hàng Nhật Bản (BOJ) phải cân nhắc kỹ về việc tăng lãi suất vào cuối tháng 7. GDP của Nhật Bản đã giảm 2,9% trong quý 1 năm 2024, so với mức tăng 0,1% trong quý 3 năm 2023 và giảm 0,7% so với cùng kỳ, cho thấy nền kinh tế vẫn đang ở trong giai đoạn suy thoái.

Dữ liệu tần suất cao cho thấy sự thất vọng trong chi tiêu của người tiêu dùng với mức giảm 1,2% trong tháng 4 so với mức tăng 1,2% trong tháng 3 cùng kỳ. Tuy nhiên, doanh số bán lẻ tại Nhật Bản cho thấy sự cải thiện, gia tăng 1,7% trong tháng 5 năm 2024, vượt qua mức tăng 1,2% trong tháng 4 và đạt mức cao nhất từ tháng Hai. Doanh số bán lẻ hàng năm tăng 3,0% trong tháng 5, vượt xa dự báo tăng trưởng 2,0% sau khi đã điều chỉnh từ mức tăng 2,4% trong tháng 4.

Lưu ý rằng lạm phát tại Nhật Bản đã tăng nhanh vào tháng 5, khiến Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ) phải xem xét việc tăng lãi suất trong các tháng sắp tới, bất chấp những dấu hiệu suy yếu về kinh tế. Chỉ số CPI lõi (không tính thực phẩm tươi sống) tăng 2,5% so với cùng kỳ trong tháng 5 năm 2024, trong khi CPI cốt lõi (không tính thực phẩm tươi sống và năng lượng) tăng 2,1%.

Hình 22: Tăng trưởng GDP hàng năm của Nhật Bản



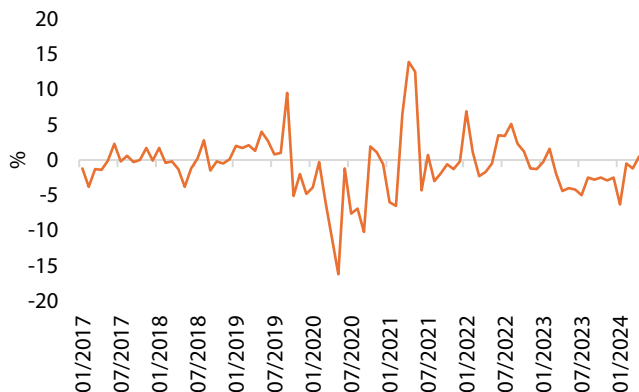
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 23: Tăng trưởng GDP Nhật Bản theo quý



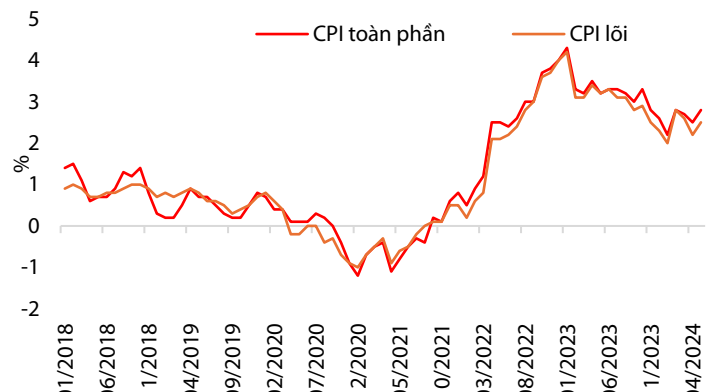
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 24: Chỉ tiêu hộ gia đình Nhật Bản hàng năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 25: Lạm phát CPI của Nhật Bản



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Việc tăng lãi suất trong tháng này dường như là không thể. Hiện Bộ Tài chính (MoF) đang đặt áp lực lên Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) để can thiệp trực tiếp và tăng lãi suất, với lý do lo ngại về tính bền vững của thị trường tài chính Nhật Bản trong bối cảnh đồng Yên suy yếu. Tuy nhiên, có vẻ như BOJ gặp khó khăn trong việc tăng lãi suất chính sách trong cuộc họp ngày 30-31/7 sắp tới. Theo Bloomberg, chỉ có 1/3 trong số 43 nhà kinh tế cho rằng giới hạn trên của lãi suất chính sách của Nhật Bản sẽ được nâng từ mức 0,1% trong tháng 7, không thay đổi so với cuộc khảo sát trước cuộc họp tháng 6. Trong khi đó, số người kỳ vọng lãi suất sẽ được tăng vào tháng 10 đã tăng từ 33% lên 42%.

Ngoài ra, BoJ đã chỉ ra rằng họ sẽ sớm bắt đầu giảm quy mô mua trái phiếu chính phủ, và các chi tiết cụ thể sẽ được thảo luận tại cuộc họp ngày 30-31 tháng 7 của hội đồng chính sách. BoJ đã lặp đi lặp lại rằng việc bình thường hóa chính sách tiền tệ của họ sẽ được thực hiện cẩn trọng và phụ thuộc vào dữ liệu. Các biện pháp thắt chặt định lượng cộng với việc tăng lãi suất chính sách dường như là hơi nhiều để ra quyết định chỉ trong cuộc họp duy nhất vào tháng này.

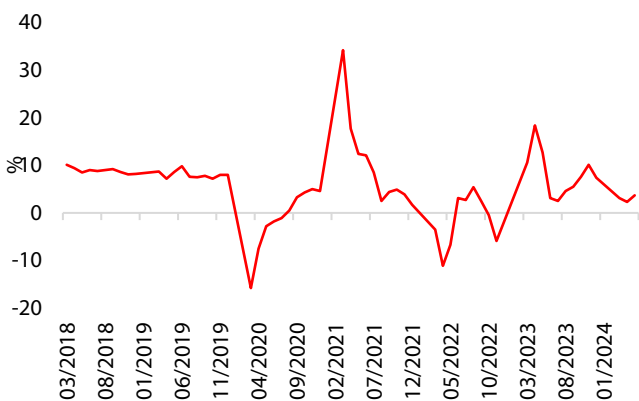
Điều hướng chỉ tiêu tiêu dùng của Trung Quốc trong bối cảnh khủng hoảng bất động sản dai dẳng

Sự yếu kém dai dẳng của thị trường bất động sản tiếp tục đè nặng lên tiêu dùng và đầu tư của hộ gia đình. Giá nhà mới ở Trung Quốc giảm 4,30% trong tháng 5 so với cùng kỳ năm trước, giảm mạnh hơn so với mức giảm 3,51% được ghi nhận trong tháng 4, đánh dấu mức giảm mạnh nhất kể từ tháng 7 năm 2015. Ngoài ra, đầu tư bất động sản giảm 10,1% từ tháng 1 đến tháng 5, cao hơn so với mức giảm 9,8% từ tháng 1 đến tháng 4.

Trong tháng 5 năm 2024, chi tiêu của người tiêu dùng đã có sự cải thiện, với doanh số bán lẻ tăng 3,7% so với cùng kỳ, cao hơn so với mức tăng 2,3% trong tháng 4 nhưng vẫn thấp hơn so với trước đại dịch. Tuy nhiên, sự gia tăng này chủ yếu là do kỳ nghỉ lễ kéo dài 5 ngày, cho thấy vẫn còn quá sớm để nhận định về sự phục hồi bền vững trong chi tiêu của người tiêu dùng.

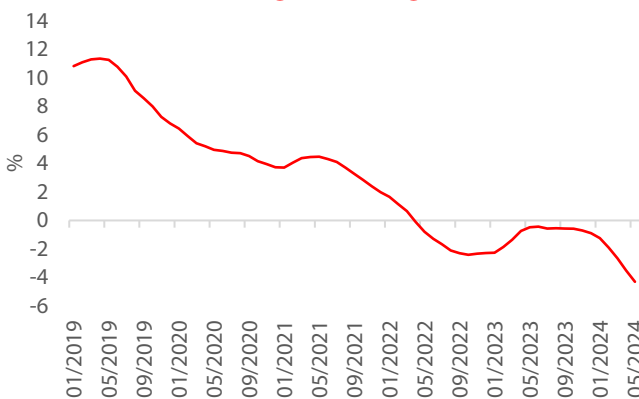
Ngoài ra, tâm lý của người tiêu dùng vẫn duy trì ở mức thấp, giảm xuống còn 86,4 điểm từ đầu năm. Trong khi đó, đầu tư từ khu vực tư nhân chỉ tăng 0,1% từ tháng 1 đến tháng 5, giảm so với mức tăng 0,3% trong bốn tháng đầu năm 2024.

Hình 26: Doanh số bán lẻ hàng năm của Trung Quốc



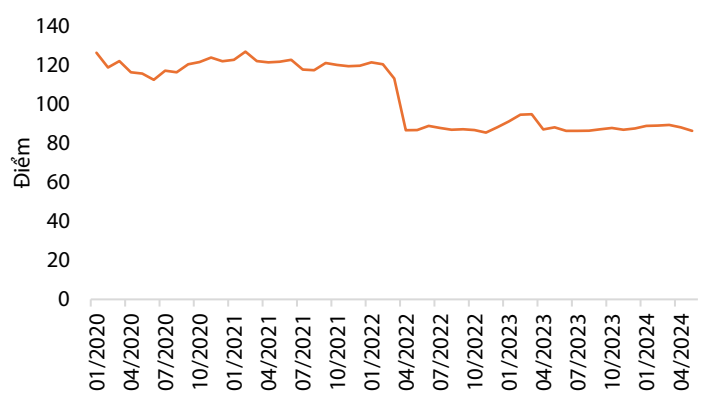
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt

Hình 28: Giá nhà ở Trung Quốc hàng năm



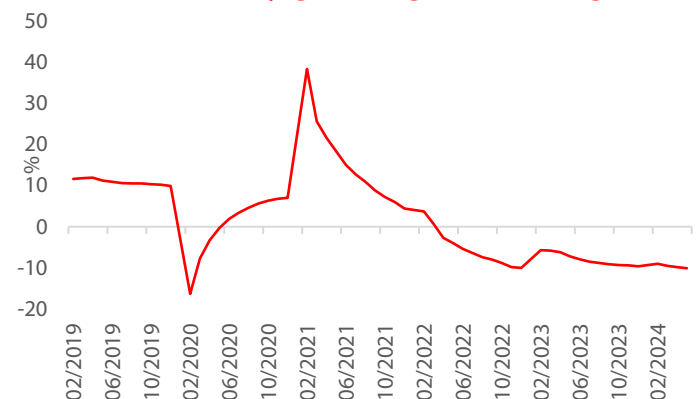
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt

Hình 27: Tâm lý người tiêu dùng Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt

Hình 29: Đầu tư bất động sản hàng năm của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt

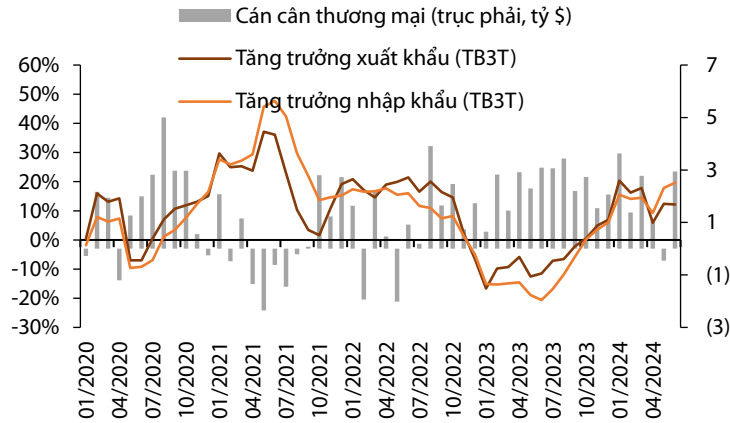
Sự hồi phục kinh tế vẫn không đồng đều và còn phụ thuộc vào những biện pháp chống đỡ. Trung Quốc bắt đầu năm 2024 với mức tăng trưởng kinh tế mạnh, đạt tỷ lệ tăng GDP 5,3% trong Quý 1 so với cùng kỳ năm trước, tạo nền tảng vững chắc cho mục tiêu tăng trưởng 5%. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đã giảm trong hai tháng đầu Quý 2 năm 2024. Các chỉ số PMI gần đây cũng cho thấy sự suy giảm của nền kinh tế trong tháng 6, với PMI sản xuất giảm mạnh lần thứ hai liên tiếp, trong khi PMI phi sản xuất giảm xuống mức thấp nhất từ đầu năm.

Trung Quốc đã triển khai một kế hoạch quan trọng nhằm thúc đẩy doanh số bán nhà, bao gồm việc nới lỏng tiếp cận với thế chấp và khuyến khích chính quyền địa phương mua các căn nhà chưa bán được. Tuy nhiên, hiệu quả của những biện pháp khuyến khích này vẫn gây nhiều nghi ngờ, do tình trạng suy thoái kéo dài của thị trường bất động sản vào tháng 5.

Trong khi đó, chiến lược tăng trưởng dựa vào xuất khẩu đang đối mặt với nhiều rủi ro, đặc biệt là từ căng thẳng thương mại với các đối tác lớn như EU và Mỹ, điều này dẫn đến sự gia tăng các rào cản thương mại. Sự không chắc chắn còn được gia tăng thêm bởi cuộc bầu cử sắp tới tại Hoa Kỳ, nơi có những thay đổi chính sách tiềm năng, bao gồm cả việc áp thuế quan đáng kể lên hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, có thể ảnh hưởng đến chiến lược xuất khẩu của Trung Quốc. Để đối phó với những thách thức này, Trung Quốc có thể cần tập trung vào thúc đẩy nhu cầu và tiêu dùng trong nội địa. Việc này có thể liên quan đến việc xem xét điều chỉnh lãi suất, mặc dù các quyết định như vậy có thể phụ thuộc vào những thay đổi chính sách của Fed.

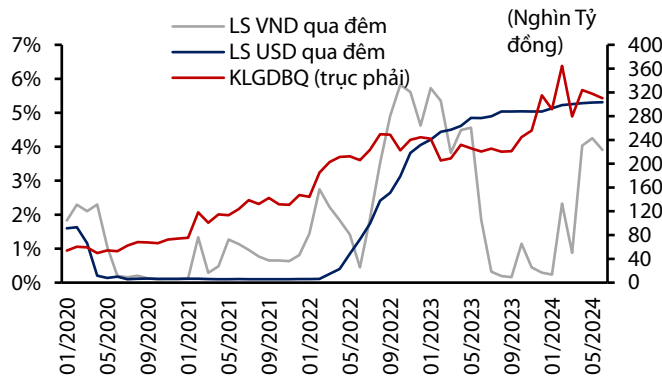
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 06/2024

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



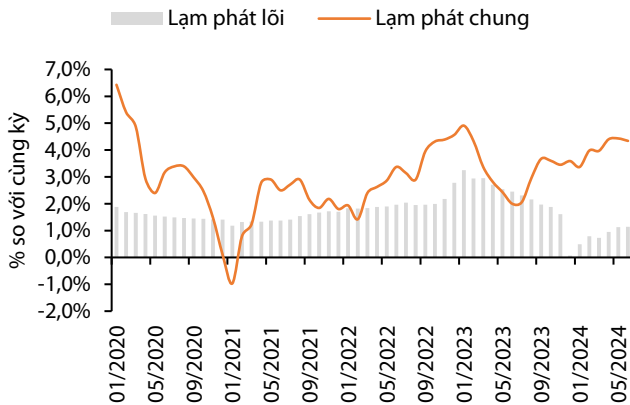
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



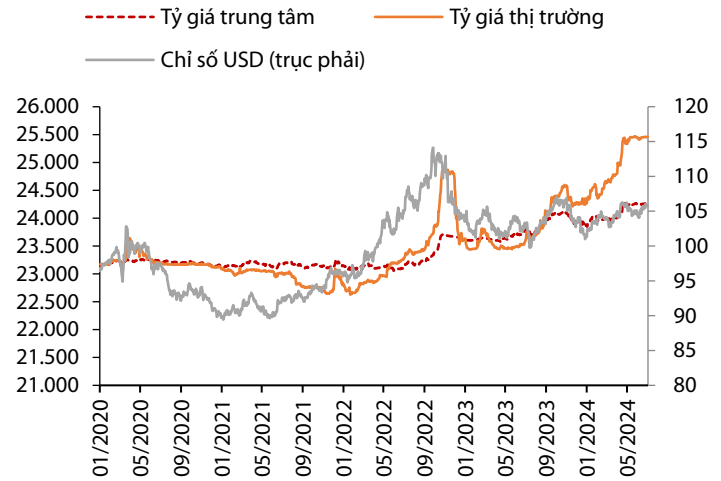
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



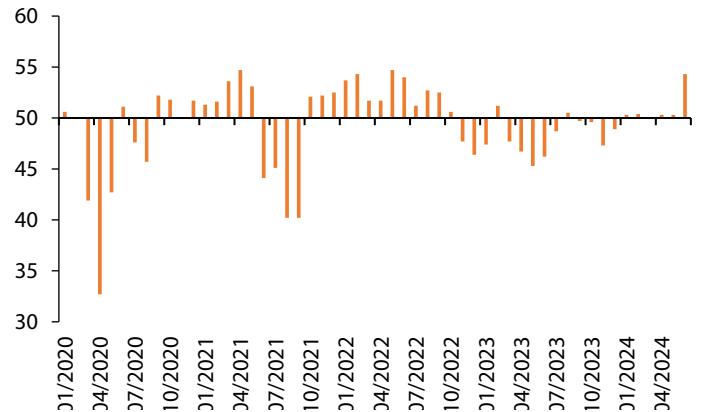
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



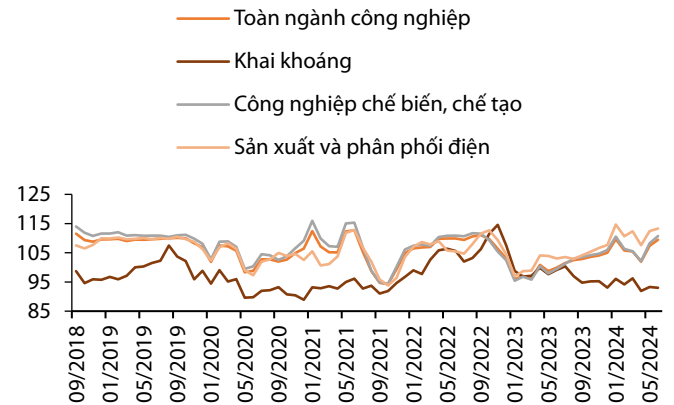
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

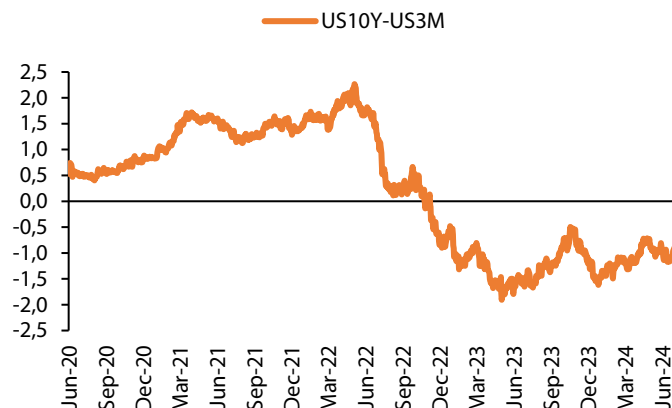
Chỉ số sản xuất công nghiệp bình quân 3 tháng



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

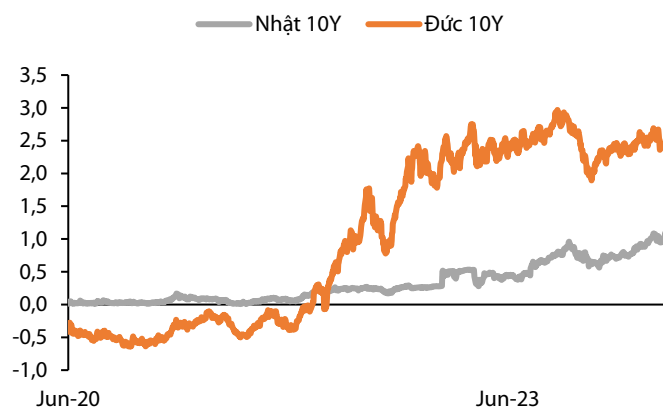
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 06 2024

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



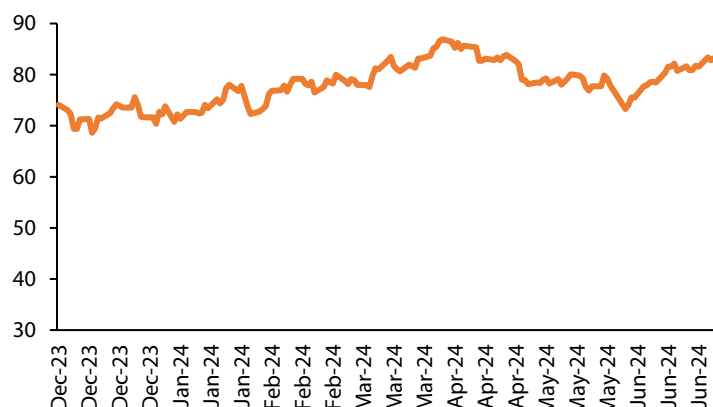
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



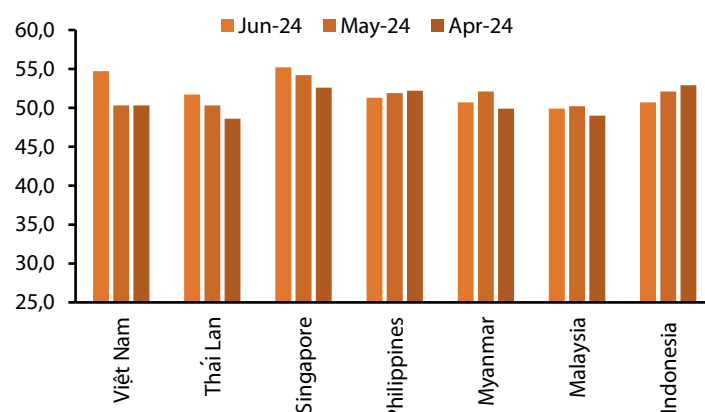
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



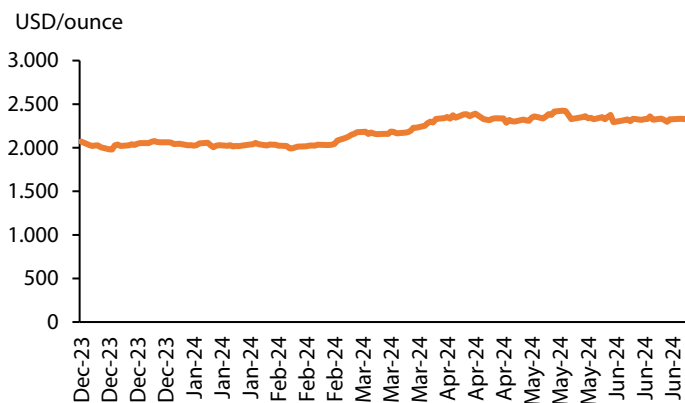
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



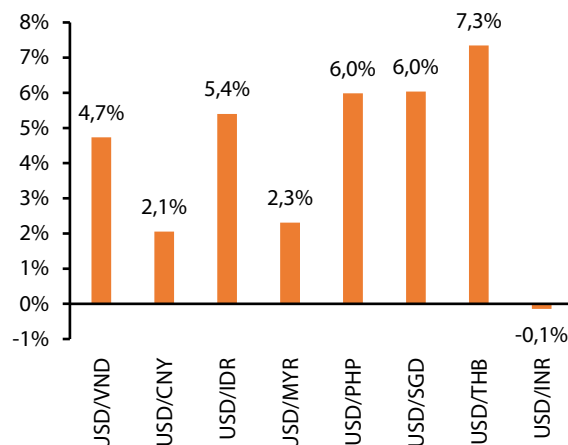
Nguồn: Markit Economics, CTCK Rông Việt

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)

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

- Hàng không
- Công nghệ
- Thị trường

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

- BDS dân dụng
- Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thủy Quyên
Senior Analyst
quyen.nt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ
- Tiêu dùng

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

- Thị trường
- BDS Khu công nghiệp

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

- Kinh tế vĩ mô

Hoàng Minh Thắng
Senior Analyst
thang.hm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- 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 (1524)

- Thủy sản

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

- Phân bón
- Dầu khí

Phạm Hữu Luân
Analyst
luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Bảo Hưng
Analyst
hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Analyst
giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- BDS dân dụng

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 (1526)

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

