Cập nhật vĩ mô

Dữ liệu vĩ mô cập nhật		
	9T/23	9T/24
Tăng trưởng GDP (svck)	4,4%	6,8%
Công nghiệp	2,3%	8,2%
Dịch vụ	6,6%	6,9%
Nông, lâm, ngư nghiệp	3,7%	3,2%
	Tháng 10	Tháng 11
Tổng mức bán lẻ (svck)	9,4%	8,8%
Khách quốc tế	1.419.833	1.711.512
Xuất khẩu (svck)	10,2%	8,2%
Nhập khẩu (svck)	13,6%	9,8%
Cán cân thương mại (triệu USD)	2.197	1.067
PMI (điểm)	51,2	50,8
IIP (svck)	7,1%	8,9%
FDI thực hiện (svck)	8,1%	-6,7%
Đầu tư công thực hiện (svck)	1,9%	5,6%
CPI (svck)	2,9%	2,8%
USD/VND	25.280	25.346
Lãi suất tái cấp vốn	4,5%	4,5%
Lãi suất tái chiết khấu	3,0%	3,0%
Tăng trưởng tín dụng (từ đầu năm)	10,08%	11,90%
Lợi suất TPCP		
5 năm	1,91%	1,97%
10 năm	2,70%	2,76%

Tạo đà tăng trưởng để đạt mục tiêu GDP tham vọng

- Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2025 đạt 6,5%-7,0% và phấn đấu đạt được 7,0%-7,5%.
- Kết quả T11/24 thể hiện hoạt động sản xuất và tiêu dùng tiếp tục phục hồi, trở thành động lực tăng trưởng chính năm 2025.
- Để đạt được mục tiêu tăng trưởng năm 2025, việc đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công là rất quan trọng. Mặc dù vốn nhà nước (đầu tư công) đã tăng 2,4% svck, tiến độ thực hiện mới chỉ đạt 73,5% kế hoạch năm.

Hoạt động sản xuất lấy lại đà tăng trưởng mạnh mẽ

Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) tháng 11 tăng 2,3% sv tháng trước và 8,9% svck, sau khi phục hồi 4,0% sv tháng trước vào tháng 10. Sự tăng trưởng này cho thấy đà phục hồi ổn định của hoạt động công nghiệp sau cơn bão Yagi. Khu vực chế biến chế tạo đóng góp nhiều nhất vào đà tăng của chỉ số IIP với tốc độ tăng trưởng 11,2% svck vào T11/24 (sv +8,6% svck trong tháng 10, dẫn đầu là các ngành chủ chốt như Ô tô (+47,8%), Thủy hải sản chế biến (+19,8% svck) và Vải dệt (+19,1%). Chúng tôi kỳ vọng đà mở rộng của hoạt động công nghiệp sẽ tiếp tục tăng tốc trong tháng 12.

Du lịch khởi sắc, áp lực lạm phát giảm giúp cải thiện tiêu dùng

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tăng 8,8% svck (+0,8% sv tháng trước) trong tháng 11. Tổng cục Thống kê (TCTK) cũng đã điều chỉnh dữ liệu tháng 10 tăng 4,6% về số tuyệt đối, đưa mức tăng trưởng so với cùng kỳ lên 9,4%, từ ước tính trước đó là 7,1%. Dịch vụ lưu trú & Ăn uống và Du lịch lữ hành trên đà cải thiện tháng thứ hai liên tiếp, tăng lần lượt 12,9% svck và 12,5% svck nhờ lượng khách du lịch quốc tế tăng mạnh 30,8% svck. Lạm phát chỉ tăng 2,8% svck (sv 2,9% trong T10/24), và với việc Quốc hội gia hạn giảm 2% thuế VAT trong 6T25 được kỳ vọng sẽ thúc đẩy niềm tin tiêu dùng và nhu cầu nội địa.

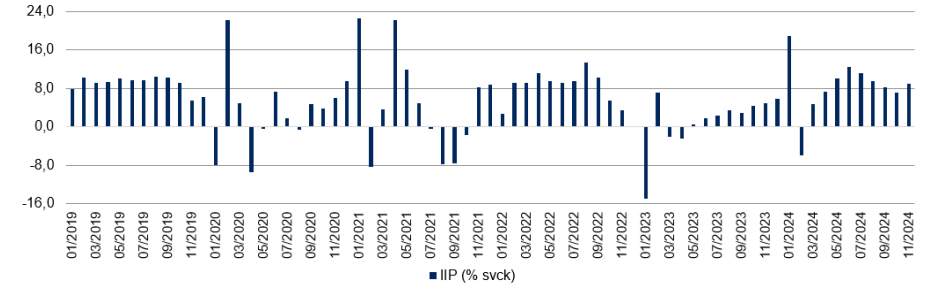
Thúc đẩy đầu tư công là chìa khóa để đạt mục tiêu GDP năm 2025

Vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) tăng 5,6% svck lên 75,9 nghìn tỷ đồng (3,0 tỷ USD) trong tháng 11 - tốc độ tăng trưởng cao nhất kể từ T5/24 - và 2,4% svck lên 572,1 nghìn tỷ đồng (22,3 tỷ USD) trong 11T24, tương đương 73,5% kế hoạch cả năm. Chúng tôi kỳ vọng đầu tư công đến cuối năm sẽ đạt 85% kế hoạch năm. Bước sang năm 2025, Chính phủ đặt kế hoạch đầu tư công đạt khoảng 790 nghìn tỷ đồng (+2% sv kế hoạch 2024 ban đầu và +18% sv kế hoạch 2024 điều chỉnh). Theo ước tính của chúng tôi, nếu tỷ lệ đầu tư công thực hiện tăng lên 100% vào năm 2025 so với mức ước tính là 85% của năm 2024, điều này sẽ giúp tốc độ tăng trưởng GDP năm 2025 tăng thêm 1,1 điểm %.

Sự hiện diện của NVIDIA: Cú hích lớn thu hút FDI vào Việt Nam

Trong chuyến thăm Việt Nam gần đây, CEO NVIDIA Jensen Huang đã ký thỏa thuận xây dựng trung tâm nghiên cứu và phát triển AI, trung tâm đầu tiên ở Đông Nam Á, cùng với một trung tâm dữ liệu ở Hà Nội. Động thái chiến lược này diễn ra sau thương vụ mua lại VinBrain, một công ty khởi nghiệp về AI trong lĩnh vực y tế của Tập đoàn VinGroup và khoản đầu tư 200 triệu USD vào nhà máy AI hợp tác với FPT. Có thể thấy, dòng vốn FDI không chỉ tăng trưởng (FDI thực hiện tăng 7,1% svck đạt 21,7 tỷ USD) mà còn đang chuyển dịch sang các lĩnh vực công nghệ cao, qua đó hỗ trợ mục tiêu đưa Việt Nam trở thành một quốc gia phát triển.

Hình 1: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của Việt Nam phục hồi mạnh mẽ trong tháng 11



Nguồn: S&P GLOBAL, VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích

Đinh Quang Hinh
hinh.dinh@vndirect.com.vn

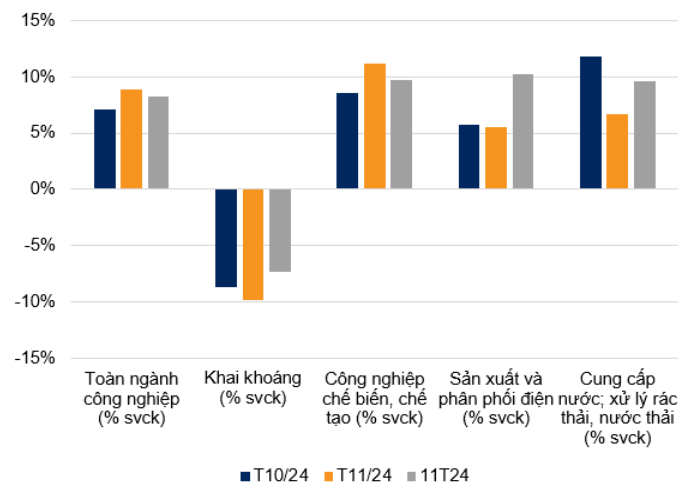
Tạo đà tăng trưởng để đạt mục tiêu GDP tham vọng

Khu vực công nghiệp: Hoạt động sản xuất lấy lại đà tăng trưởng mạnh mẽ

Theo TCTK, Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) T11/24 tiếp tục tăng 2,3% sv tháng trước, sau mức phục hồi 4,0% sv tháng trước trong T10/24, cho thấy đà phục hồi vững chắc trong hoạt động công nghiệp sau cơn bão Yagi. Bên cạnh đó, mức nền tăng trưởng thấp (sv tháng trước) của T11/23 cũng góp phần giúp IIP tăng 8,9% svck trong T11/24, cải thiện đáng kể so với mức thấp nhất trong 7 tháng là 7,1% svck của T10/24. Khu vực chế biến chế tạo đóng góp nhiều nhất vào đà tăng của chỉ số IIP với tốc độ tăng trưởng 11,2% svck vào T11/24 (sv +8,6% svck vào T10/24). Tính chung 11T24, chỉ số IIP của Việt Nam tăng 8,4% svck, phản ánh sự mở rộng mạnh mẽ của ngành công nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng đà mở rộng của hoạt động công nghiệp sẽ tiếp tục tăng tốc trong tháng cuối năm và chỉ số IIP của Việt Nam có thể trở lại mức tăng trưởng svck đạt hai chữ số vào T12/24.

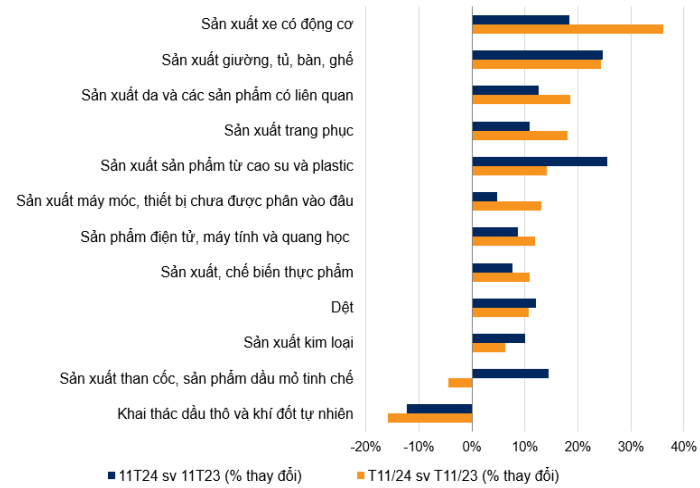
Sản lượng một số sản phẩm công nghiệp chủ lực tăng mạnh trong tháng 11/24, bao gồm: Ô tô (+47,8% svck); vải dệt từ sợi tự nhiên (+19,1% svck); TV (+18,3% svck); Thủy hải sản chế biến (+19,8% svck); Quần áo mặc thường (+17,1% svck) và Giày dép da (+13,2% svck). Ngược lại, sản lượng một số sản phẩm chính lại sụt giảm gồm Phụ kiện điện thoại (-1,3% YoY); Thép thanh, thép góc (-1,5% svck); Xăng dầu (-4,8% svck); Dầu mỏ thô khai thác (-7,6% svck) và Khí đốt thiên nhiên dạng khí (-23,4% svck).

Hình 2: Chỉ số IIP của Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng svck mạnh mẽ trong tháng 11



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: IIP theo từng nhóm ngành cụ thể

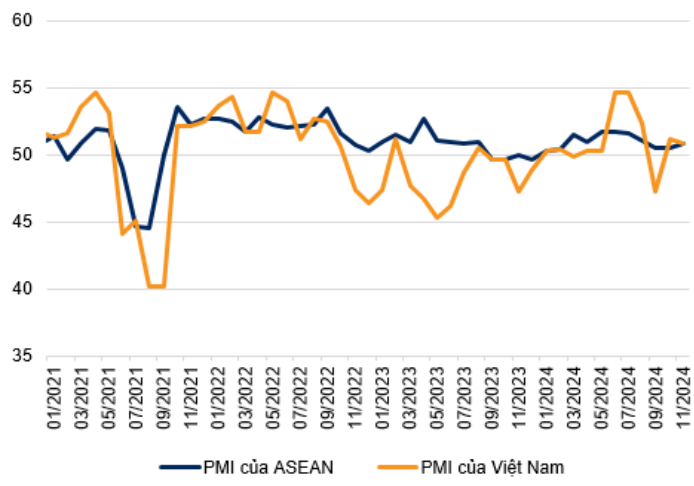


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Một chỉ báo quan trọng khác cũng cho thấy xu hướng phục hồi của ngành sản xuất Việt Nam sau bão Yagi, khi Chỉ số quản lý mua hàng (PMI) của Việt Nam duy trì trên mốc 50 trong tháng thứ hai liên tiếp. Cụ thể, mặc dù chỉ số PMI giảm nhẹ xuống 50,8 điểm trong T11/24 từ mốc 51,2 điểm trong T10/24, nhìn chung đà phục hồi của khu vực sản xuất là khá rõ ràng. Andrew Harker, Giám đốc Kinh tế tại S&P Global Market Intelligence, cho biết trong báo cáo: "Trong khi ngành sản xuất của Việt Nam vẫn tăng trưởng trong tháng 11, đã có một chút thất vọng khi tốc độ tăng sản lượng và các đơn đặt hàng mới chững lại một chút thay vì tiếp tục lấy được động lực sau sự gián đoạn do cơn bão Yagi gây ra vào tháng 9. Ở một mức độ nào đó, tăng trưởng chậm lại phản ánh sự suy yếu của nhu cầu quốc tế, khi xuất khẩu giảm với mức độ lớn nhất kể từ T7/23". Những điểm nổi bật khác trong báo cáo PMI tháng 11 bao gồm:

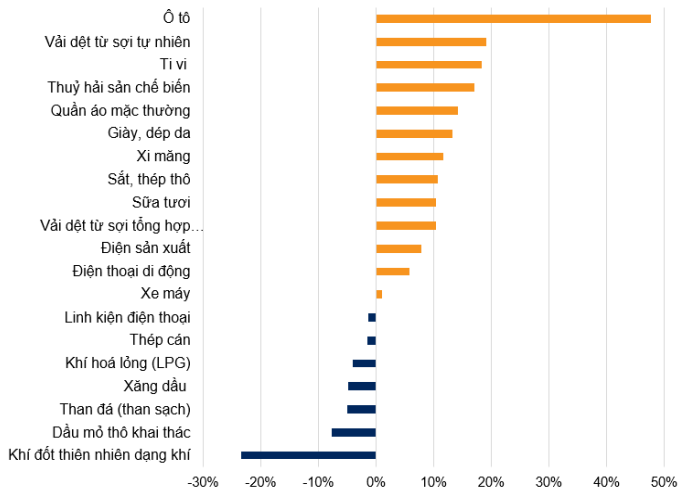
- Cả sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều tăng tháng thứ hai liên tiếp, nhưng ở tốc độ chậm hơn. Mặc dù tổng số đơn đặt hàng mới tăng trong bối cảnh nhu cầu chung vẫn cải thiện và doanh nghiệp có được khách hàng mới, nhu cầu quốc tế yếu đi đã đè nặng lên tăng trưởng chung. Trên thực tế, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã giảm rõ rệt sau khi tăng nhẹ trong tháng trước.
- Việc làm đã giảm tháng thứ hai liên tiếp trong tháng 11. Trong một số trường hợp, các công ty đã giảm quy mô nhân viên để giúp giảm chi phí. Với số lượng nhân viên giảm, lượng công việc tồn đọng tăng tháng thứ sáu liên tiếp, mặc dù tốc độ tăng là chậm nhất kể từ tháng 6.
- Tồn kho thành phẩm cũng giảm khi hàng trong kho được dùng để đáp ứng các yêu cầu về đơn đặt hàng mới. Mức giảm mạnh lần này là đáng kể nhất kể từ tháng 7. Trong khi đó, tồn kho hàng mua lại giảm với tốc độ đáng kể do hoạt động mua hàng giảm và thời gian giao hàng của nhà cung cấp kéo dài.

Hình 4: PMI Việt Nam duy trì trên mốc 50 điểm trong tháng thứ hai liên tiếp



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Ô tô, Vải dệt từ sợi tự nhiên và Tivi là những sản phẩm dẫn đầu tăng trưởng trong tháng 11



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

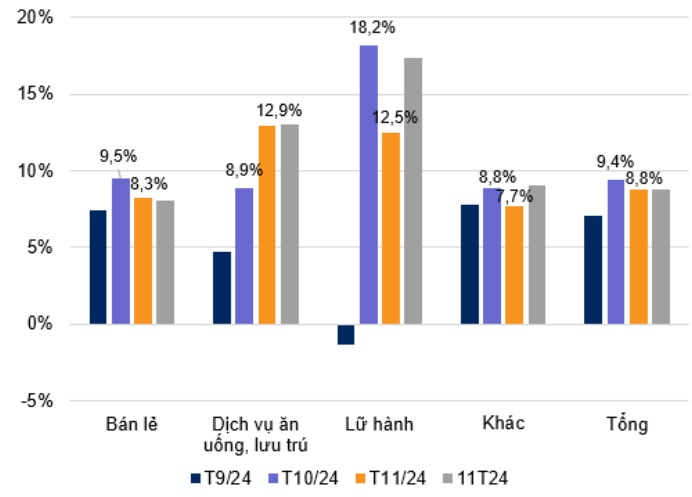
Dịch vụ: Tiêu dùng cải thiện tháng thứ hai liên tiếp trong tháng 11 trong bối cảnh áp lực lạm phát giảm bớt

Dữ liệu từ TCTK cho thấy tiêu dùng trong nước bắt đầu cải thiện trong hai tháng qua. Sau khi tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng giảm xuống mức thấp +7,1% svck vào T9/24, tốc độ tăng trưởng đã được cải thiện trong giai đoạn tháng 10-tháng 11 và quay trở lại mức tăng trưởng trước bão Yagi. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tăng 8,8% svck (+0,8% sv tháng trước) trong T11/24. Bên cạnh đó, TCTK cũng điều chỉnh số liệu tháng 10 tăng 4,6% (số tuyệt đối), qua đó nâng tốc độ tăng trưởng svck trong T10/24 lên 9,4% svck, từ mức ước tính trước đó là 7,1% svck.

Trong các tiểu ngành, cả doanh thu từ dịch vụ lưu trú & ăn uống và dịch vụ lữ hành đều cải thiện tháng thứ hai liên tiếp, tăng lần lượt 12,9% svck và 12,5% svck trong tháng 11. Sự tăng trưởng này đến từ việc lượng khách du lịch quốc tế tăng vọt và áp lực lạm phát đã giảm đáng kể. Cụ thể, lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong T11/24 tăng 20,5% sv tháng trước (+30,8% svck) lên 1,7 triệu lượt. Ngoài ra, CPI của Việt Nam chỉ tăng 2,77% svck trong T11/24, giảm từ mức +2,89% svck vào T10/24 và từ mức đỉnh là 4,44% svck vào T5/24. Trong khi đó, bán lẻ hàng hóa tăng 8,3% svck trong tháng 11, đánh dấu tốc độ tăng trưởng cao thứ hai kể từ đầu năm, chỉ thấp hơn số liệu điều chỉnh của T10/24

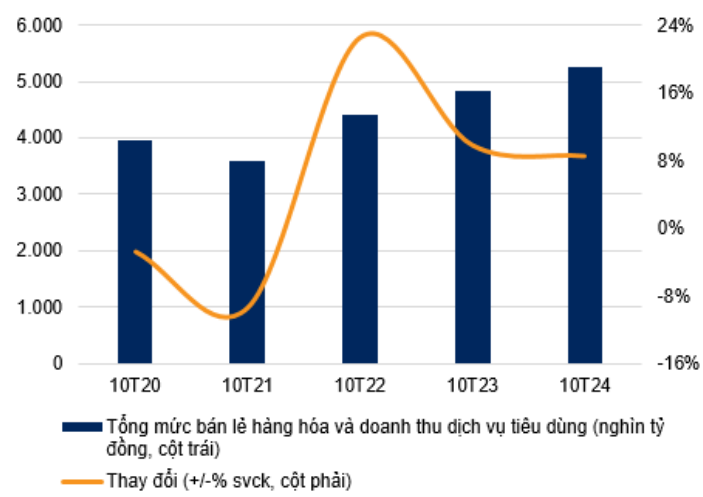
(+9,5% svck). Đáng chú ý, dữ liệu bán lẻ tháng 10 tăng mạnh sv tháng trước do "hiệu ứng tiêu dùng bị dồn nén" hậu bão Yagi trong T9/24 vừa qua.

Hình 6: Tiêu dùng trong nước cải thiện trong hai tháng gần đây trong bối cảnh áp lực lạm phát hạ nhiệt



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Tính chung 11T24, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng

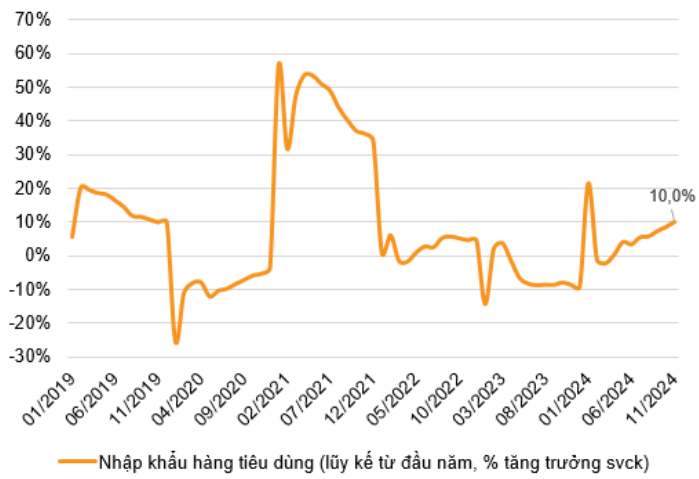


Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Trong 11T24, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 8,8% svck (sv +9,7% trong 11T23). Loại trừ lạm phát, tổng mức bán lẻ tăng 5,8% svck (so với +7,0% svck trong 11T23), vẫn thấp hơn mức tăng hàng năm là 8-9% trước đại dịch.

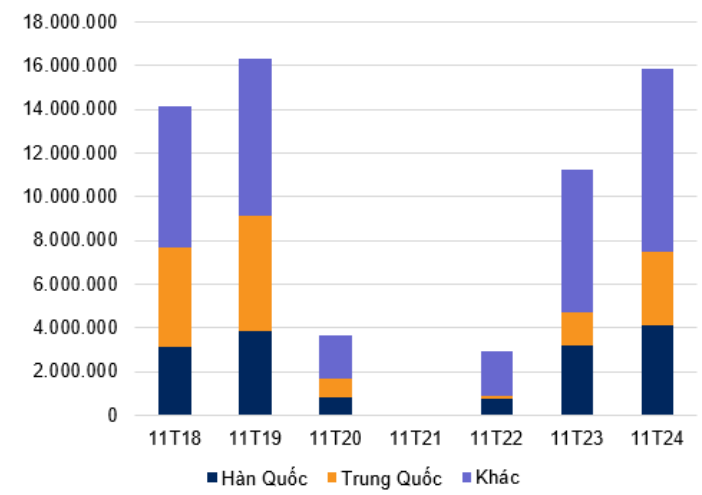
Một lần nữa, chúng tôi tin rằng 'Thúc đẩy tiêu dùng nội địa hiện nay là điều cần thiết', vì các động lực tăng trưởng quan trọng khác, như sản xuất và xuất khẩu, có thể phải đối mặt với nhiều thách thức hơn trong năm tới do tiềm ẩn các rào cản thương mại từ Mỹ. Trong tháng 10, Quốc hội đã thông qua đề xuất của Chính phủ gia hạn giảm 2% thuế VAT trong 6T25. Hiện nay, theo Nghị định 72/2024/ND-CP, nhiều mặt hàng được áp dụng thuế suất VAT 8% thay vì 10% như thông thường để kích thích tiêu dùng trong nước; tuy nhiên, Nghị định này sẽ sớm hết hiệu lực vào cuối năm 2024.

Hình 8: Nhập khẩu hàng tiêu dùng trong 11T24 ghi nhận mức tăng 10,0% svck, cho thấy nhu cầu tiêu dùng trong nước đang phục hồi



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Khách quốc tế đến Việt Nam đang trên đà hoàn thành mục tiêu 17-18 triệu lượt trong năm nay



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Dự báo tăng trưởng của Việt Nam: Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam ở mức 6,9% cho năm 2024 và 6,6% cho năm 2025.

Với dữ liệu IIP và bán lẻ tháng 11 cải thiện, chúng tôi tin rằng tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể đạt dự báo của chúng tôi là 6,9% (+/- 0,1 điểm %) cho năm 2024. Đối với năm 2025, chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP ở mức 6,6%, với chi tiết dự báo cho từng phân ngành như sau:

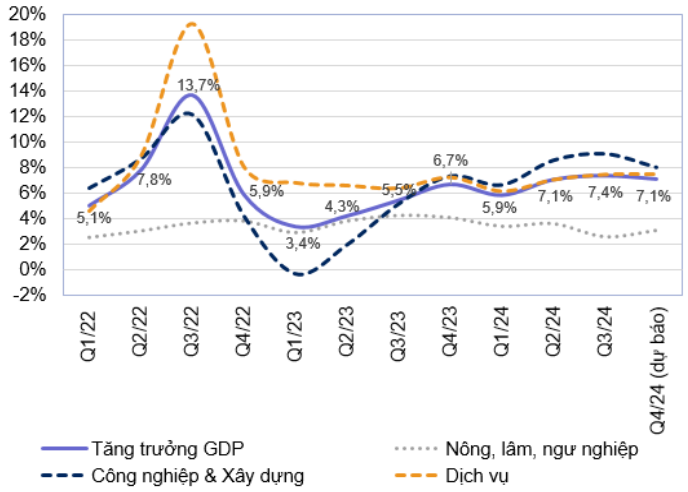
- **Chúng tôi dự báo ngành dịch vụ sẽ tăng 7,4% svck vào năm 2025, tăng so với mức dự kiến là 7,1% svck cho năm 2024**. Chúng tôi kỳ vọng những dấu hiệu phục hồi trong tiêu dùng nội địa trong hai tháng qua sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2025 nhờ: 1) thị trường việc làm và thu nhập của người lao động phục hồi rõ rệt trong năm 2024 (thu nhập bình quân đầu người hàng tháng tăng 7,8% svck trong 9T24, cải thiện từ mức tăng 6,2% svck trong năm 2023); 2) thu nhập thực tế được cải thiện do tăng trưởng kinh tế mở rộng (tăng trưởng GDP dự báo ở mức 6,9% svck vào năm 2024) và xu hướng lạm phát hạ nhiệt (CPI trong tháng 11 tăng 2,77% svck, giảm đáng kể so với mức đỉnh +4,44% svck vào T5/24) ; 3) kỳ vọng đầu tư công thực hiện tăng tốc trong năm 2025, giúp cải thiện nhu cầu trong nước; và 4) lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2025, đạt 20-25% svck. Chúng tôi dự báo tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện tại sẽ tăng khoảng 10-10,5% vào năm 2025 (so với +8,8% svck trong 11T24), với mức tăng trưởng thực tế (loại trừ lạm phát) vào khoảng 7-7,5%. Ngoài ra, sự phục hồi của ngành bất động sản sau khi Luật Đất đai sửa đổi chính thức được triển khai từ tháng 8/2024 sẽ thúc đẩy tăng trưởng ở các phân ngành dịch vụ liên quan như bất động sản, tài chính-ngân hàng-bảo hiểm, qua đó thúc đẩy tăng trưởng chung của toàn ngành dịch vụ.

- **Chúng tôi kỳ vọng ngành nông, lâm, ngư nghiệp sẽ tăng trưởng 3,5% svck vào năm 2025, tăng so với mức ước tính 3,2% scvk cho năm 2024.** Năm 2025, tăng trưởng của ngành này sẽ được thúc đẩy nhờ sự phục hồi hậu bão Yagi (cơn bão đã làm sụt giảm hơn 1 điểm % tăng trưởng của ngành này trong Q3/24 và Q4/24). Ngoài ra, luật đất đai sửa đổi, chính thức có hiệu lực vào T8/24 được kỳ vọng sẽ thúc đẩy quá trình chuyển đổi dần dần từ sản xuất quy mô nhỏ sang quy mô lớn trong các lĩnh vực nông, lâm, ngư nghiệp. Bên cạnh đó, triển vọng xuất khẩu các sản phẩm nông, lâm, thủy sản sẽ vẫn tích cực trong năm 2025 bất chấp những lo ngại từ chính sách bảo hộ thương mại gia tăng của Mỹ, nhờ: (1) nhu cầu mở rộng đối với các sản phẩm nông nghiệp của Việt Nam (như trái cây, gạo, cà phê, hạt điều); (2) tiếp tục tận dụng các hiệp định thương mại tự do như CPTPP, RCEP để tìm kiếm và khai thác tốt hơn thị trường xuất khẩu; và (3) định hướng chiến lược của Việt Nam thâm nhập thị trường Halal đầy hứa hẹn tại Trung Đông trong những năm tới. Xuất khẩu nông, lâm, thủy sản của Việt Nam chứng kiến những kết quả đáng chú ý trong năm 2024, với tổng giá trị xuất khẩu đạt 56,7 tỷ USD trong 11T24, tăng 19% svck. Đây là mức kỷ lục cao nhất từ trước đến nay và vượt mục tiêu Chính phủ đặt ra đầu năm là 54-55 tỷ USD. Một điểm tích cực nữa là giá trị xuất khẩu nông, lâm, thủy sản của Việt Nam trong 11T24 sang hầu hết các thị trường đều tăng trưởng mạnh, trong đó Châu Á tăng 16,1% svck, Châu Mỹ tăng 23,6% svck, Châu Đại Dương tăng 13,9% svck và châu Âu tăng 30,4% svck.

- **Chúng tôi kỳ vọng phân ngành công nghiệp và xây dựng sẽ tăng trưởng 7,0% svck vào năm 2025, giảm tốc so với mức ước tính 8,1% svck cho năm 2024.** Sự chậm lại của ngành này xuất phát từ lo ngại của chúng tôi về các chính sách bảo hộ thương mại mà Tổng thống đắc cử

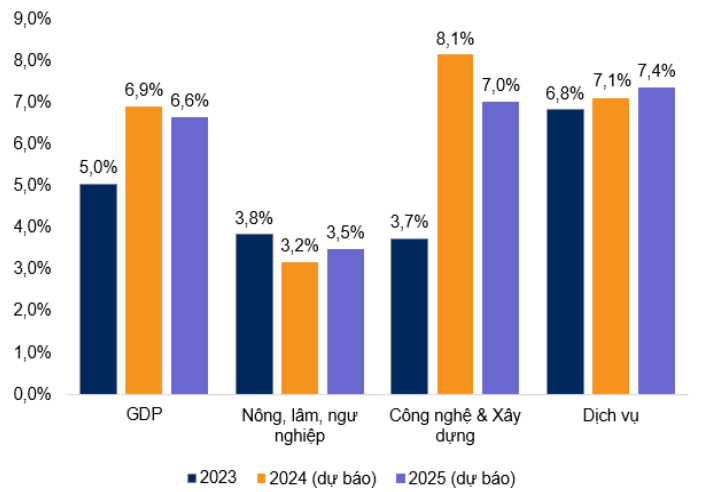
Donald Trump theo đuổi, có thể tác động tiêu cực đến thương mại toàn cầu cũng như xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2025. Nhìn chung, các chuyên gia đều đồng tình rằng các chính sách thương mại hà khắc của Tổng thống Trump, nếu được thực thi, có thể làm gia tăng lạm phát và gây tổn hại đến người tiêu dùng Mỹ. Do đó, chúng tôi lo ngại số lượng đơn hàng từ Mỹ có thể chậm lại trong năm tới và chúng tôi dự báo xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2025 sẽ tăng khoảng 8% svck, chậm lại đáng kể so với mức dự kiến 14-15% vào năm 2024. Hoạt động xuất khẩu chững lại sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng của phân ngành sản xuất và phân ngành cung ứng điện, xuống lần lượt 7,6% svck và 7,8% svck vào năm 2025, từ dự báo tăng trưởng lần lượt là 9,7% và 10,3% trong năm 2024, qua đó làm giảm tốc độ tăng trưởng của toàn ngành công nghiệp và xây dựng hơn 1,6 điểm %. Mặt khác, để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, chính phủ sẽ thúc đẩy đầu tư công vào năm 2025 và chúng tôi dự báo vốn đầu tư công thực hiện sẽ tăng khoảng 8-10% svck trong năm tới, cải thiện đáng kể so với mức tăng dự kiến là 3% svck cho năm 2024, qua đó giảm thiểu tác động tiêu cực từ sự suy giảm của hoạt động xuất khẩu và sản xuất đối với nền kinh tế.

Hình 10: Tăng trưởng GDP hàng năm (theo quý; +/- % svck)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Tăng trưởng GDP theo ngành (+/- % svck)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Sự hiện diện của NVIDIA: Cú hích lớn thu hút FDI vào Việt Nam

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư (BỘ KH&ĐT), FDI đăng ký trong 11T24 tăng 1,0% svck lên 31,4 tỷ USD (sv +23,6% svck trong 11T23) trong khi FDI thực hiện tăng 7,1% lên 21,7 tỷ USD (sv +2,9% svck trong 11T23). Trong khi vốn FDI thực hiện vẫn duy trì mức tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ trong 11T24, vốn FDI đăng ký có mức tăng trưởng khiêm tốn chỉ 1,1% svck do mức nền cao. Trong T11/24, vốn FDI đăng ký giảm 4,4% svck xuống còn 4,1 tỷ USD trong khi vốn FDI giải ngân giảm 6,7% svck xuống còn 2,1 tỷ USD.

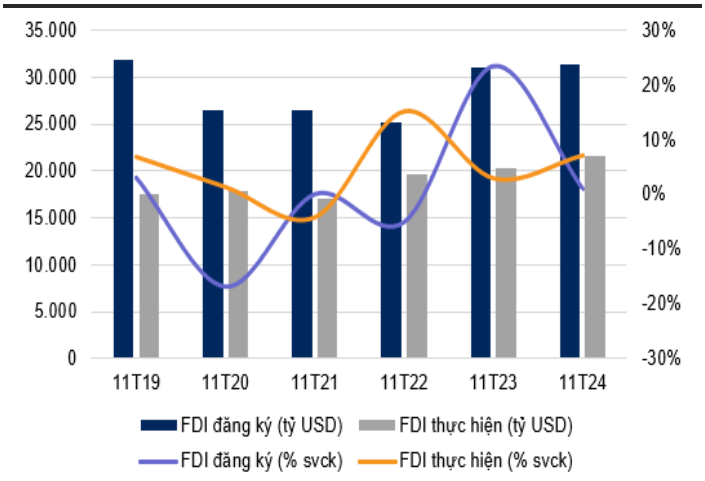
Trong 11T24, số dự án cấp mới tăng 1,6% svck lên 3.035 dự án với vốn đăng ký đạt 17,4 tỷ USD (+0,7% svck); 1.350 dự án được cấp phép trước đây đã được phê duyệt để tăng vốn đầu tư (+12,9% svck) với vốn FDI tăng thêm đạt tổng cộng 9,9 tỷ USD (+40,7% svck); và 3.029 (-7,0% svck) lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài được ghi nhận, trị giá 4,1 tỷ USD (-39,7% svck).

Xét về số vốn đăng ký 11T24 theo tỉnh thành, Bắc Ninh tiếp tục ghi nhận số vốn đăng ký cao kỷ lục 5,0 tỷ USD, chiếm 16% trong tổng số vốn đăng ký 11T24, gấp 3,0 lần svck. Việc Bắc Ninh thu hút dòng vốn FDI lớn từ đầu năm đến nay

không chỉ nhờ vào lợi thế cạnh tranh, bao gồm cơ sở hạ tầng mạnh mẽ và lực lượng lao động lành nghề, mà còn nhờ sự chủ động hợp tác của tỉnh với các tập đoàn hàng đầu thế giới như Samsung, Canon và Tập đoàn Công nghệ CMC, cũng như các doanh nghiệp khác đến từ Đức, Cộng hòa Séc và Hungary. Quảng Ninh đứng thứ hai về vốn đăng ký trong tháng 11 với 2,2 tỷ USD, chiếm 7,3% tổng vốn đăng ký 11T24, giảm 26,3% svck.

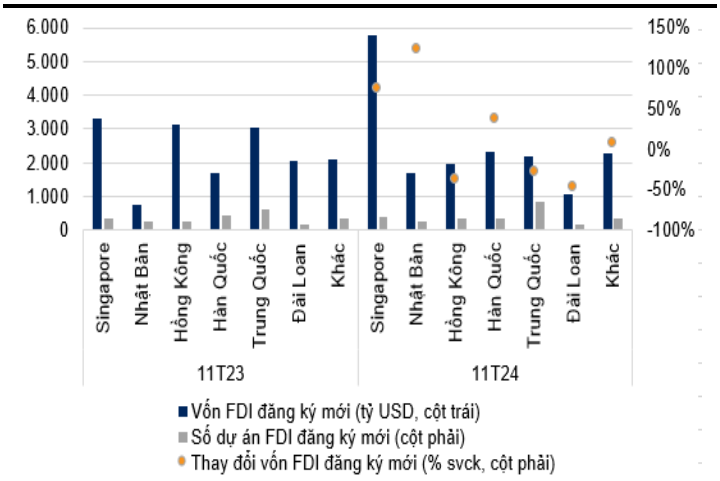
Về đối tác đầu tư, Singapore tiếp tục dẫn đầu vốn FDI đăng ký mới của Việt Nam trong 11T24 với 9,1 tỷ USD (+53,7% svck), chiếm 29,1% tổng vốn FDI đăng ký mới của Việt Nam, tiếp theo là Hàn Quốc với 3,9 tỷ USD (-9,0% svck), chiếm 12,4%. Trung Quốc dẫn đầu về số dự án ký mới, chiếm 28,3%, trong khi Hàn Quốc dẫn đầu về điều chỉnh vốn FDI, góp vốn, mua cổ phần.

Hình 12: FDI thực hiện duy trì đà tăng trưởng



Nguồn: BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Singapore dẫn đầu về vốn FDI đăng ký mới trong khi Trung Quốc dẫn đầu về số dự án cấp mới tại Việt Nam



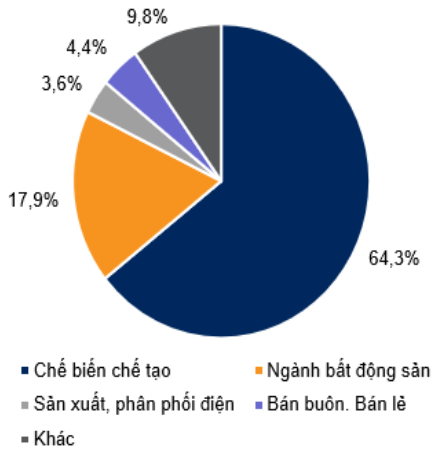
Nguồn: BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Danh sách dự án FDI trọng điểm trong 11T24

Dự án FDI	Ngành	Vốn đăng ký (tỷ USD)	Tỉnh/Thành phố
Amkor Singapore tăng cường đầu tư vào KCN Yên Phong II-C	Chế biến chế tạo	1,1	Bắc Ninh
Hyosung triển khai dự án nhà máy sợi sinh học BDO) tại KCN Phú Mỹ 2.	Chế biến chế tạo	0,7	Bà Rịa- Vũng Tàu
CapitaLand của Singapore đầu tư dự án căn hộ cao cấp Lumi Hà Nội	Bất động sản	0,7	Hà Nội
Trina Solar đầu tư dự án thứ 3 sản xuất tấm silicon đơn tinh thể và pin năng lượng mặt trời tại KCN Yên Bình	Chế biến chế tạo	0,5	Thái Nguyên
Công ty Gokin Solar (Hồng Kông) đầu tư dự án tấm pin năng lượng mặt trời tại KCN Texhong Hải Hà	Chế biến chế tạo	0,3	Quảng Ninh
Pandora xây dựng nhà máy chế tác trang sức thứ ba trên toàn thế giới tại miền Nam Việt Nam	Chế biến chế tạo	0,2	Bình Dương
CTCP Radiant Opto-Electronics đầu tư xây dựng Nhà máy tại VSIP Nghệ An	Chế biến chế tạo	0,1	Nghệ An

Nguồn: TCTK, BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Ngành sản xuất chiếm tới gần hai phần ba số vốn FDI đăng ký mới trong 11T24



Nguồn: BỘ KH&ĐT, VNDIRECT RESEARCH

Mới đây nhất, trong chuyến thăm Việt Nam lần thứ hai, Giám đốc điều hành NVIDIA Jensen Huang đã ký thỏa thuận xây dựng một trung tâm nghiên cứu và phát triển AI, trung tâm đầu tiên tại Đông Nam Á, cùng với một trung tâm dữ liệu ở Hà Nội. Với việc Việt Nam đặt mục tiêu đạt quy mô doanh thu bán dẫn 100 tỷ USD vào năm 2050, sự hiện diện của NVIDIA được kỳ vọng là chìa khóa quan trọng giúp Việt Nam hướng tới mục tiêu FDI đầy tham vọng của mình. Động thái chiến lược này diễn ra sau thương vụ mua lại VinBrain, một công ty khởi nghiệp

về AI lĩnh vực y tế của Tập đoàn VinGroup và khoản đầu tư 200 triệu USD vào nhà máy AI hợp tác với FPT. Cam kết của Nvidia với Việt Nam báo hiệu một tương lai đầy hứa hẹn cho lĩnh vực công nghệ của đất nước và tiềm năng trở thành cường quốc AI tiếp theo.

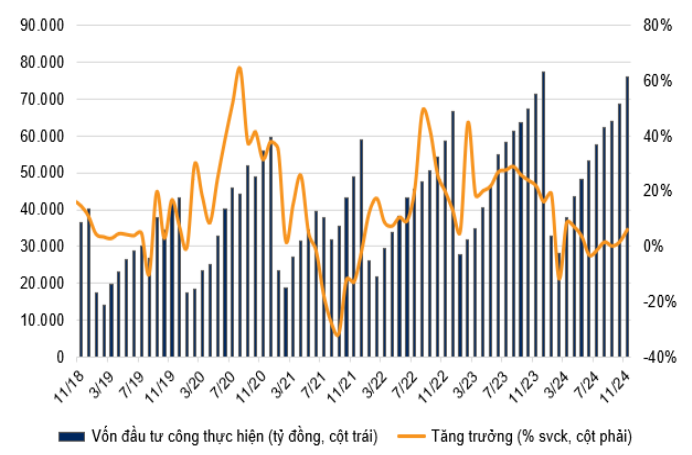
Như đã nêu trong báo cáo cập nhật vĩ mô tháng 11, trong kỷ nguyên Trump 2.0 sắp tới, chúng tôi tin rằng các "gã khổng lồ" công nghệ toàn cầu, bao gồm NVIDIA sẽ tìm cách đa dạng và tối ưu hóa chuỗi cung ứng của họ bằng cách chuyển hoạt động sang các nước ASEAN, trong đó có Việt Nam – một ứng cử viên tiềm năng. Nhìn chung, nguồn vốn FDI mạnh mẽ trong 11T24 của Việt Nam, cùng với chuyến thăm gần đây và một thỏa thuận đã được ký kết từ Giám đốc điều hành NVIDIA Jensen Huang, càng củng cố thêm triển vọng FDI dài hạn của đất nước. Triển vọng lạc quan này được củng cố bởi nỗ lực ngoại giao cây tre, trữ lượng đất hiếm dồi dào và lợi thế từ thời kỳ dân số vàng.

Đầu tư công thực hiện đạt 73,5% kế hoạch năm 2024

Theo TCTK, vốn nhà nước thực hiện (đầu tư công) trong tháng 11 tăng 5,6% svck lên 75,9 nghìn tỷ đồng (2,9 tỷ USD; sv +1,9% svck vào T10/24). Đây là mức tăng trưởng cao nhất kể từ T5/24, cho thấy đầu tư công đã bắt đầu tăng tốc trở lại sau giai đoạn trì trệ trong hai quý vừa qua.

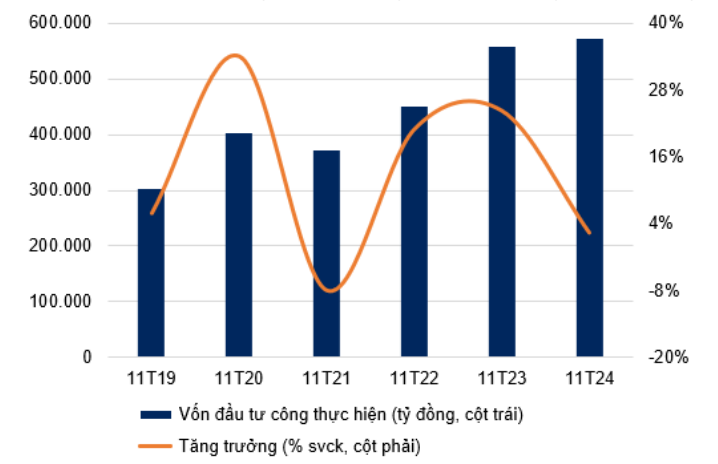
Trong 11T24, vốn nhà nước thực hiện tăng 2,4% svck lên 572,1 nghìn tỷ đồng (22,3 tỷ USD), thấp hơn nhiều so với mức nền cao +24,3% trong 11T23. Theo đó, vốn nhà nước thực hiện 11T24 bằng 73,5% kế hoạch năm (sv 75,0% trong 11T23). Trong khi đó, theo Bộ Tài chính, giải ngân đầu tư công hiện chỉ đạt 54,8% kế hoạch trong 11T24 (so với 59,4% trong 11T23).

Hình 16: Đầu tư công tăng 5,6% svck trong tháng 11



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Tăng trưởng đầu tư công thực hiện chậm lại trong 11T24 do mức nền cao



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

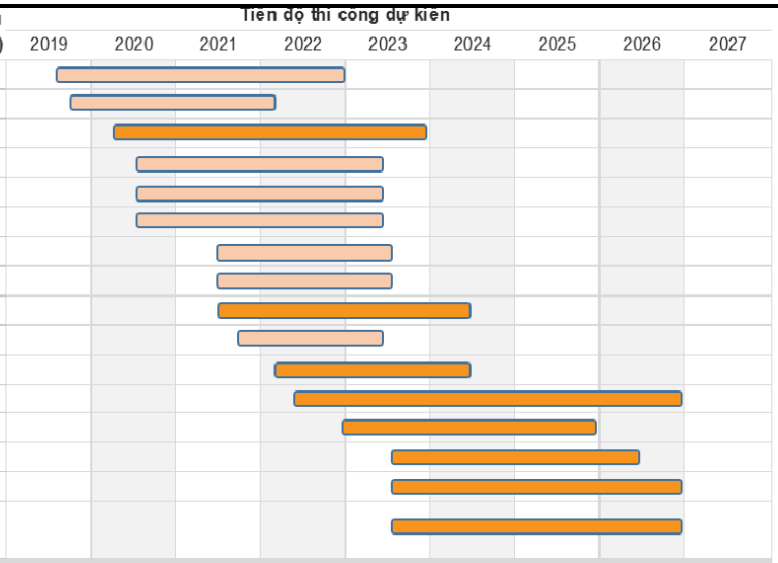
Hướng tới năm 2025, chúng tôi tin rằng đầu tư công sẽ là chìa khóa cho tăng trưởng kinh tế vì những lí do sau. Đầu tiên, năm 2025 là năm cuối cùng của Kế hoạch đầu tư công trung hạn hiện nay; do đó, các dự án đầu tư công đang triển khai sẽ được đẩy nhanh tiến độ để đạt mục tiêu. Thứ hai, và quan trọng hơn cả, Chính phủ đã đặt ra mục tiêu tăng trưởng kinh tế tham vọng trong năm tới, trong đó Thủ tướng đặt mục tiêu đạt tốc độ tăng trưởng GDP 8%, cao hơn mục tiêu chính thức mà Quốc hội đặt ra là 6,5-7,0%. Trong bối cảnh các động lực tăng trưởng bên ngoài như xuất khẩu phải đối mặt với nhiều rủi ro trong năm tới do chính sách bảo hộ thương mại của Mỹ, các động lực tăng trưởng nội tại, đặc biệt là đầu tư công, sẽ được chú trọng và tận dụng triệt để phấn đấu đạt được

mục tiêu tăng trưởng kinh tế đầy tham vọng. Theo ước tính của chúng tôi, nếu Chính phủ nâng tỷ lệ hoàn thành kế hoạch đầu tư công thực hiện lên 100% vào năm 2025 từ mức ước tính khoảng 85% vào năm 2024, tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể tăng thêm 1,1 điểm % trong năm tới. Để thúc đẩy đầu tư công, Chính phủ cần nâng cao trách nhiệm giải trình của các bộ, ngành, địa phương trong đầu tư công, cũng như tháo gỡ khó khăn về thủ tục hành chính, giải phóng mặt bằng, cấp phép VLXD.

Việt Nam đang nỗ lực đổi mới, cải cách toàn diện khi Chính phủ gần đây đã công bố kế hoạch sáp nhập các cơ quan để tinh gọn bộ máy tổ chức. Cụ thể, dự kiến cơ cấu tổ chức giữ nguyên 8 bộ và cơ quan ngang bộ, đồng thời tổ chức lại 14 bộ, nổi bật là Bộ Kế hoạch và Đầu tư sáp nhập với Bộ Tài chính và Bộ Giao thông vận tải sáp nhập với Bộ Xây dựng. Chúng tôi tin rằng những cải cách này sẽ tác động tích cực đến hiệu quả hành chính, có khả năng đẩy nhanh các thủ tục liên quan đến đầu tư công như quy hoạch, phê duyệt dự án, giải phóng mặt bằng hay cấp phép xây dựng. Với sự dẫn dắt của đội ngũ lãnh đạo mới, những cải cách này hứa hẹn sẽ mang lại hiệu quả toàn diện.

Hình 18: Tiến độ các dự án giao thông trọng điểm giai đoạn 2021 – 2026

Dự án		Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)
11 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam (giai đoạn 1)	Cam Lộ - La Sơn	7.700
	Cao Bồ - Mai Sơn	1.600
	Cầu Mỹ Thuận 2	5.000
	Mai Sơn - Quốc lộ 45	12.920
	Vĩnh Hảo - Phan Thiết	10.853
	Phan Thiết - Dầu Giây	14.360
	Nghi Sơn - Diễn Châu	7.615
	Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	8.380
	Diễn Châu - Bãi Vọt	6.330
	Nha Trang - Cam Lâm	13.340
	Cam Lâm - Vĩnh Hảo	13.690
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)		109.112
12 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam (giai đoạn 2)		146.990
Đường vành đai 3 (TP.HCM)		75.378
Đường vành đai 4 (Hà Nội)		85.813
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng, Biên Hòa - Vũng Tàu, Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột		78.227
Tổng		**597.308**



Ghi chú: Đã hoàn thành Đang xây dựng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Ngân sách Nhà nước vượt kế hoạch trong 11T24

Theo Bộ Tài chính, thu ngân sách Nhà nước ước tính tăng 16,1% svck lên 1.808,5 nghìn tỷ đồng (70,5 tỷ USD) trong 11T24, vượt kế hoạch năm 2024 6,3%. Doanh thu nội địa ước đạt 1.506,5 nghìn tỷ đồng (58,8 tỷ USD) trong 11T24, đạt 104,3% kế hoạch 2024, tăng 16,8% svck. Doanh thu từ dầu thô ước đạt khoảng 52,7 nghìn tỷ đồng (2,1 tỷ USD) trong 11T24 (-7,8% svck), đạt 114,5% kế hoạch năm. Doanh thu từ xuất nhập khẩu ước đạt 248,6 nghìn tỷ đồng (9,7 tỷ USD), bằng 121,9% kế hoạch năm, tăng 18,6% svck.

Theo Bộ Tài chính, kết quả tích cực về thu ngân sách nhà nước trong 11T24 phần lớn nhờ vào việc đổi mới phương thức thu ngân sách, trong đó các cơ quan tập trung xây dựng nguồn dữ liệu toàn diện, thực hiện thu từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản và phát hành hóa đơn điện tử cho các giao dịch mua bán xăng dầu. Với nguồn thu ngân sách dồi dào hơn, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ có đủ điều kiện để duy trì và thậm chí mở rộng các chính sách tài khóa để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Mặt khác, chi ngân sách Nhà nước tăng 4,7% svck lên 1.560,7 nghìn tỷ đồng (60,9 tỷ USD) trong 11T24, tương đương 73,6% kế hoạch năm. Chi thường xuyên ước đạt 1.055,8 nghìn tỷ đồng (41,2 tỷ USD), tăng 10,8% svck, đạt 83,8% kế hoạch năm. Chi đầu tư & Phát triển giảm 8,6% svck xuống còn 411 nghìn tỷ đồng, đạt 60,7% kế hoạch năm. Chi trả nợ và lãi vay tăng 6,4% svck lên 91,8 nghìn tỷ đồng (3,6 tỷ USD), đạt 82,2% kế hoạch năm.

Trong 11T24, ngân sách Nhà nước ghi nhận thặng dư 247,8 nghìn tỷ đồng (9,7 tỷ USD). Tính đến ngày 30/11, 323,0 nghìn tỷ đồng (12,6 tỷ USD) trái phiếu Chính phủ đã được phát hành với kỳ hạn bình quân 21,2 năm và lãi suất bình quân 2,78%/năm, tương đương 80,8% kế hoạch năm là 400 nghìn tỷ đồng (15,6 tỷ USD) (so với kỳ hạn bình quân 16,3 năm với lãi suất bình quân 3,6%/năm ở 11T23).

Hình 19: Chi tiết thu-chi NSNN trong 10T24

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng	11T24	% kế hoạch năm	% svck
Thu ngân sách	**1.808,50**	**106,3%**	**16,1%**
Thu nội địa	1.506,50	104,3%	16,8%
Thu từ dầu thô	52,7	114,5%	-7,8%
Thu từ hoạt động xuất nhập khẩu	248,6	121,9%	18,6%
Chi ngân sách	**1.560,70**	**73,6%**	**4,7%**
Chi thường xuyên	1.055,80	83,8%	10,8%
Chi đầu tư phát triển	411	60,7%	-8,6%
Chi trả lãi và nợ gốc	91,8	82,2%	6,4%
Cân đối ngân sách	**247,80**		

Nguồn: Bộ Tài chính, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Phát hành TPCP trong 11T24

Đơn vị: Tỷ đồng	Kế hoạch 2024	Phát hành 11T24	% Kế hoạch năm
3 năm	30.000	-	0,0%
5 năm	70.000	46.370	66,2%
7 năm	15.000	795	5,3%
10 năm	100.000	194.910	194,9%
15 năm	140.000	65.859	47,0%
20 năm	20.000	6.030	30,2%
30 năm	25.000	9.043	36,2%
Tổng	**400.000**	**323.007**	**80,8%**

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Thương mại vẫn tăng trưởng dù điều chỉnh trong T11

Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại 1,1 tỷ USD trong tháng 11

Xuất khẩu tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số kể từ đầu năm

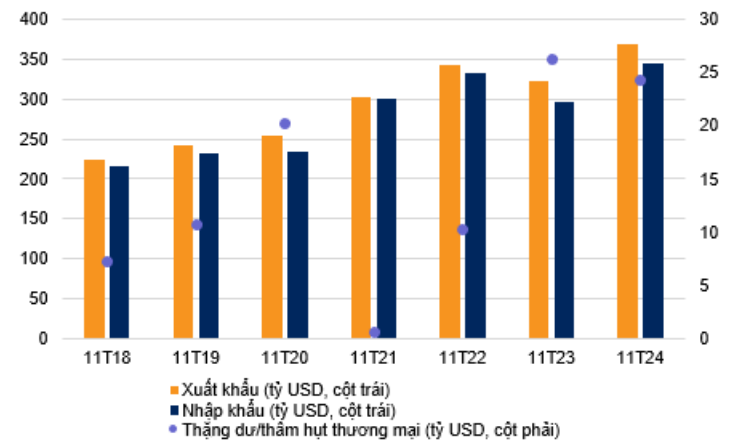
Theo Tổng cục Hải quan, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam tăng 8,2% svck lên 33,7 tỷ USD trong tháng 11 (sv 10,2% trong tháng 10), đánh dấu mức tăng thấp nhất trong năm nay, loại trừ yếu tố mùa vụ. So với tháng trước, giá trị xuất khẩu trong tháng 11 giảm 5,3% sau khi tăng 4,6% trong tháng 10. Giá trị xuất khẩu giảm trong tháng 11 một phần do yếu tố mùa vụ, khi giai đoạn từ tháng 8 đến tháng 10 là cao điểm xuất khẩu hàng năm để đáp ứng nhu cầu mua sắm dịp nghỉ lễ cuối năm, đặc biệt là các sản phẩm điện tử. Tuy nhiên, giá trị xuất khẩu điện thoại di động và linh kiện giảm 13,9% svck, phản ánh những khó khăn hiện tại mà Samsung, chiếm trên 90% tổng kim ngạch xuất khẩu điện thoại di động nguyên chiếc của Việt Nam, phải đối mặt trong phân khúc điện thoại di động khi tiếp tục mất thị phần vào tay các đối thủ như Apple và các thương hiệu Trung Quốc. Trong quý 3 năm 2024, Samsung nắm giữ thị phần điện thoại thông minh toàn cầu là 18,3%, giảm so với mức 19,4% tổng lượng điện thoại thông minh xuất xưởng trên toàn cầu vào năm 2023.

Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện (6,2 tỷ USD; +5,4% sv tháng trước; +21,8% svck); Máy móc, thiết bị, dụng cụ và phụ tùng khác (4,7 tỷ USD; -10,7% sv tháng trước; +20,7% svck); Điện thoại và các loại linh kiện (3,8 tỷ USD; -17,7% sv tháng trước; -13,9% svck); Dệt may (3,1 tỷ USD; -5,0% sv tháng trước;

+10,9% svck); và Giày dép (2,2 tỷ USD; +6,2% sv tháng trước; +11,9% svck) là 5 nhóm sản phẩm có kim ngạch xuất khẩu tỷ USD trong tháng 11. Một số nhóm có mức tăng trưởng xuất khẩu ấn tượng svck, bao gồm Quặng và các khoáng sản khác (+46,3% svck); Phân bón các loại (+43,9% svck); và Hạt tiêu (+37,3% svck).

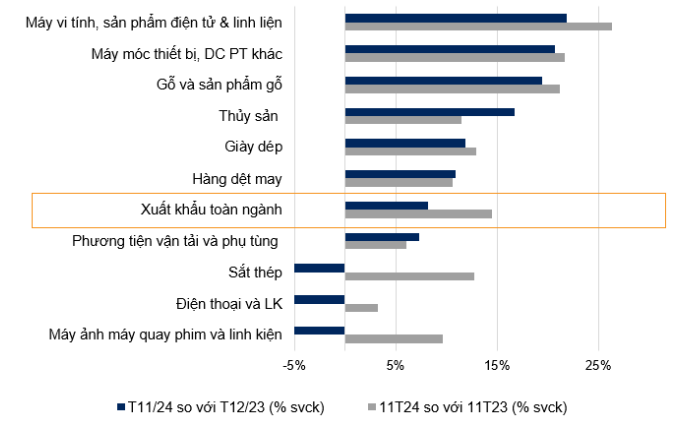
Trong 11T24, giá trị xuất khẩu của Việt Nam tăng 14,4% svck lên 369,9 tỷ USD. Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch 109 tỷ USD (+24,0% svck), chiếm 29,5% kim ngạch xuất khẩu 11T24 của Việt Nam, tiếp theo là Trung Quốc với 55,1 tỷ USD (-0,7% svck), ASEAN với 33,9 tỷ USD (+14,0% svck), Châu Âu với 31,1 tỷ USD (+15,5% svck), Hàn Quốc với 23,3 tỷ USD (+8,6% svck) và Nhật Bản với 22,4 tỷ USD (+5,3% svck). Về thị trường xuất khẩu chủ lực, Mỹ, 5 mặt hàng xuất khẩu chủ lực sang thị trường này (theo giá trị) trong 11T24 là Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện (21,0 tỷ USD), chiếm 19,3% tổng kim ngạch xuất khẩu 11T24 sang Mỹ; Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác (20,2 tỷ USD), chiếm 18,5%; Dệt may (14,6 tỷ USD), chiếm 13,4%; Điện thoại các loại và linh kiện (9,4 tỷ USD), chiếm 8,6%; và Gỗ và sản phẩm gỗ (8,2 tỷ USD), chiếm 7,5%.

Hình 21: Xuất khẩu của Việt Nam tăng 8,2% svck trong 11T24 trong khi nhập khẩu tăng 9,8% svck



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Nhu cầu nhập khẩu hàng tiêu dùng ghi nhận kết quả khả quan

Nhập khẩu của Việt Nam trong tháng 11 tăng 9,8% svck lên 32,7 tỷ USD, cao hơn mức tăng 4,9% vào T11/23. So với tháng trước, kim ngạch nhập khẩu giảm 2,8% sau khi tăng 5,8% trong tháng 10.

Máy vi tính, sản phẩm điện tử, phụ tùng và linh kiện (9,3 tỷ USD; -1,6% sv tháng trước; +8,9% svck); Máy móc, thiết bị, dụng cụ và phụ tùng khác (4,4 tỷ USD; +3,1% sv tháng trước; +18,1% svck); Mặt hàng khác (2,0 tỷ USD; +9,3% sv tháng trước; +7,2% svck); Vải (1,3 tỷ USD; -2,0% sv tháng trước; +9,6% svck); và Sắt thép các loại (1,0 tỷ USD; -31,9% sv tháng trước; -2,9% svck) là 5 nhóm hàng có kim ngạch nhập khẩu trên 1 tỷ USD trong tháng 11.

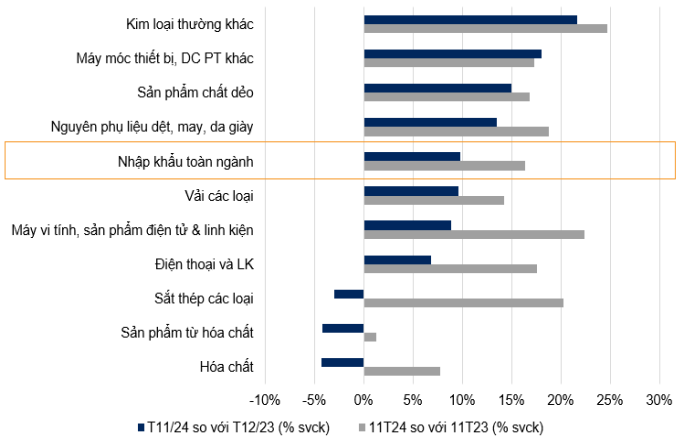
Trong 11T24, nhập khẩu của Việt Nam tăng 16,4% svck lên 345,6 tỷ USD, chủ yếu là do nhu cầu nhập khẩu đối với các sản phẩm trung gian, tư liệu sản xuất và nguyên liệu thô tiếp tục phục hồi cùng với mức tăng lũy kế 9,7% svck của chỉ số IIP. Cụ thể, sản phẩm trung gian (+17,8% svck) chiếm 56,6% tổng lượng nhập khẩu 11T24, tiếp theo là nguyên liệu thô (+15,6% svck) và tư liệu sản xuất (+17,8% svck), đóng góp lần lượt 15,5% và 13,2% cho 11T24 nhập khẩu. Đáng chú ý, nhu cầu hàng tiêu dùng so với đầu năm tăng 10,0% svck trong tháng 11, +1,5 điểm % so với tháng trước. Điều này, cùng với mức tăng 8,8% svck của

tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong tháng 11, phản ánh sự phục hồi rõ rệ hơn của nhu cầu tiêu dùng.

Như vậy, Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại 24,3 tỷ USD (-7,3% svck) trong 11T24. Có thể thấy, tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam chững lại trong tháng 11 so với mức cao nhất đạt được vào giữa năm. Sự giảm tốc này một phần là do yếu tố mùa vụ, khi hoạt động giao hàng các sản phẩm điện tử-mặt hàng xuất khẩu chủ lực, thường đạt đỉnh vào giai đoạn từ tháng 8 đến tháng 10. Tuy nhiên, điều này cũng phản ánh nhu cầu quốc tế đang chững lại và những thử thách mà Samsung phải đối mặt tại thị trường điện thoại thông minh toàn cầu.

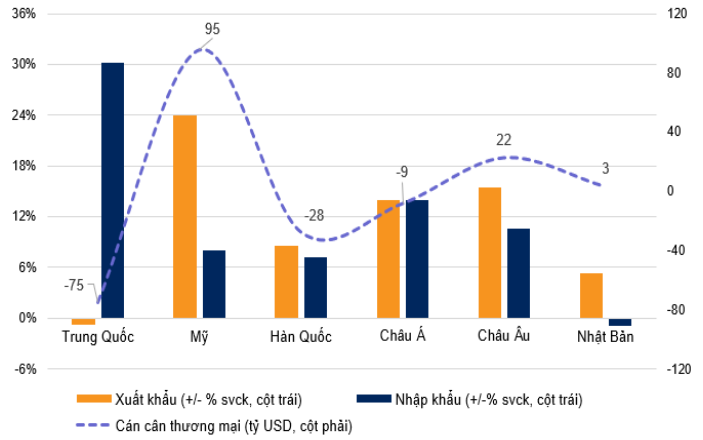
Hướng tới năm 2025, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng xuất khẩu sẽ ở mức vừa phải khoảng 8%, trong khi Bộ Công Thương đặt mục tiêu tăng trưởng xuất khẩu đạt 6%. Dự báo của chúng tôi được củng cố bởi một số yếu tố, bao gồm 1) Mức nền cao: Xuất khẩu tăng trưởng mạnh vào năm 2024 sẽ là mức nền cao cho năm 2025; 2) Nhu cầu chững lại: Dữ liệu PMI mới nhất của S&P Global dành cho Việt Nam cho thấy lượng đơn đặt hàng xuất khẩu giảm đáng kể. Xu hướng này tiềm ẩn áp lực lên kim ngạch xuất khẩu trong tương lai; 3) Bất ổn địa chính trị: Các chính sách sắp tới dưới thời Trump 2.0 đặt ra cả cơ hội và rủi ro cho triển vọng xuất khẩu của Việt Nam. Thuế quan đối với hàng Trung Quốc và Mexico được kỳ vọng sẽ tạo cơ hội cho Việt Nam giành thêm thị phần tại thị trường Mỹ. Mặc dù chúng tôi lạc quan rằng Việt Nam có thể tránh được chính sách thuế quan hà khắc, nguy cơ bị điều tra phòng vệ thương mại từ Mỹ có thể gia tăng do Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại tương đối cao với Mỹ. Song, chúng tôi kỳ vọng với nền tảng kinh tế vững chắc và cơ cấu xuất khẩu đa dạng, Việt Nam vẫn duy trì được đà tăng trưởng xuất khẩu ổn định, dù ở tốc độ vừa phải hơn.

Hình 23: Một số mặt hàng nhập khẩu chủ lực



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Hoạt động thương mại 11T24 theo các đối tác thương mại lớn



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

CPI ổn định, VND kỳ vọng được hỗ trợ về cuối năm

Lạm phát : CPI duy trì ổn định dưới ngưỡng 4,5%

CPI của Việt Nam tăng 0,13% sv tháng trước trong T11/24 (so với +0,33% của tháng 10), chủ yếu đến từ đà tăng ở nhóm Nhà ở và Vật liệu xây dựng. Việc lạm phát tăng lên 0,25% sv tháng trước vào T11/23 (từ mức 0,08% sv tháng trước trong T10/23) đã giúp kiềm chế đà tăng CPI svck năm nay xuống 2,77% vào T11/24 (từ mức 2,89% trong T10/24). So với đầu năm, CPI tăng 2,65% trong T11/24 từ mức 2,52% trong tháng 10, thấp hơn mức 3,46% svck vào T11/23.

Trong các rổ chỉ số CPI, 8/11 nhóm ghi nhận tăng so với tháng trước. Nhóm Nhà ở và Vật liệu xây dựng chứng kiến mức tăng cao nhất trong tháng với 0,87% sv tháng trước, chủ yếu do giá dầu hỏa tăng 3,57% và giá điện sinh hoạt tăng 2,03% do Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân từ ngày 11/10/2024. Nhóm hàng hóa và dịch vụ khác tăng 0,29% sv tháng trước, trong đó giá trang sức tăng 2,35% do giá vàng trong nước tăng và dịch vụ sửa chữa đồng hồ tăng 0,12%. Trong khi Đồ uống và Thuốc lá tăng 0,26% do giá nguyên liệu sản xuất đồ uống tăng và tỷ giá đô la Mỹ tăng, nhóm May mặc, mũ nón và giày dép tăng 0,21%, do chi phí nhân công và vật liệu gia tăng khi thời tiết chuyển mùa. Ngược lại, nhóm Giao thông giảm 0,07% do 1) Giá vận tải hành khách đường hàng không giảm 11,04%, 2) Giá vận tải hành khách đường sắt giảm 4,1% và 3) giá xăng dầu giảm 0,14% so với tháng trước. Lương thực & Thực phẩm giảm 0,22% cũng đã góp phần giảm mức tăng lạm phát so với tháng trước xuống 0,1 điểm %.

Trong 11T24, Việt Nam ghi nhận lạm phát bình quân đạt 3,69% svck (so với 3,22% trong 11T23), chủ yếu do nhóm Lương thực & Thực phẩm (+4,12% svck), đóng góp 1,36 điểm % vào mức tăng chung trong 11T24, trong khi Nhà ở & Vật liệu xây dựng (+5,06% svck) đóng góp 0,93% vào mức tăng svck trong 11T24 CPI. Lạm phát lõi tăng 0,24% sv tháng trước trong tháng 11 (so với +0,38% vào T11/23; +0,23% trong tháng 10) và +2,77% svck (so với +3,15% trong 11T24).

Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên dự báo lạm phát bình quân của Việt Nam vào năm 2024 ở mức 3,7%, với kỳ vọng rằng mức nền năm ngoái sẽ tiếp tục hỗ trợ phần nào hạ nhiệt mức tăng trưởng CPI svck trong tháng cuối năm. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát sẽ giảm trong năm tới, với dự báo CPI bình quân của chúng tôi là 3,2% svck vào năm 2025F, dựa trên những cơ sở sau:

- Chúng tôi kỳ vọng giá nhóm Lương thực & Thực phẩm (chiếm 33,6% trong rổ CPI chung), sẽ hạ nhiệt trong năm 2025 nhờ giá lợn hơi và giá gạo được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt đà tăng. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng giá lợn hơi sẽ đạt trung bình 62.700 đồng vào năm 2025F, tăng nhẹ 2% so với mức bình quân của năm 2024E (61.500 đồng). Mức tăng nhẹ này thấp hơn nhiều so với mức tăng giá lợn nạc gần 15% vào năm 2024, điều này sẽ giúp giảm bớt áp lực lên nhóm Lương thực & Thực phẩm trong năm tới. Ngoài ra, sau mức tăng dự kiến khoảng 8% vào năm 2024, World Bank dự báo giá gạo sẽ giảm 11% vào năm 2025 và 2% vào năm 2026, do sản lượng gạo toàn cầu đạt đỉnh trong niên vụ 2024-25 và Ấn Độ nới lỏng hạn chế xuất khẩu gạo. Do đó, giá gạo trong nước dự kiến sẽ giảm trong năm 2025 sau khi ghi nhận mức tăng mạnh gần 20% trong năm nay, điều này cũng sẽ giúp giảm bớt áp lực lạm phát.
- Chúng tôi cho rằng môi trường giá dầu hạ nhiệt trong năm tới sẽ giúp giảm bớt áp lực lên giá nhóm Giao thông vào năm 2025 (chiếm 9,7% trong rổ CPI chung). Chúng tôi tin rằng Tổng thống đắc cử Donald Trump sẽ theo đuổi các chính sách nhằm tăng sản lượng dầu thô và khí đốt ở Mỹ, điều này được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt giá dầu. Chúng tôi dự báo giá dầu thô Brent bình quân năm 2025 sẽ dao động trong khoảng 70-75 USD/thùng, thấp hơn mức bình quân khoảng 80 USD/thùng trong năm 2023 và 2024. Giá dầu giảm sẽ không chỉ giúp giảm CPI nhóm Giao thông mà còn giảm chi phí cho logistic chung của nền kinh tế, giảm chi phí nhiên liệu đầu vào cho sản xuất và sinh hoạt hàng ngày.

Mặt khác, chúng tôi lo ngại rằng chính sách thuế quan hà khắc và việc cắt giảm thuế doanh nghiệp quyết liệt của Tổng thống đắc cử Donald Trump có thể củng cố sức mạnh đồng đô la Mỹ, gây thêm áp lực lên tỷ giá USD/VND và làm gia tăng chi phí nhập khẩu, từ đó gia tăng áp lực lạm phát. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng giá bán lẻ điện bình quân có thể tiếp tục tăng khoảng 5-7% trong năm tới

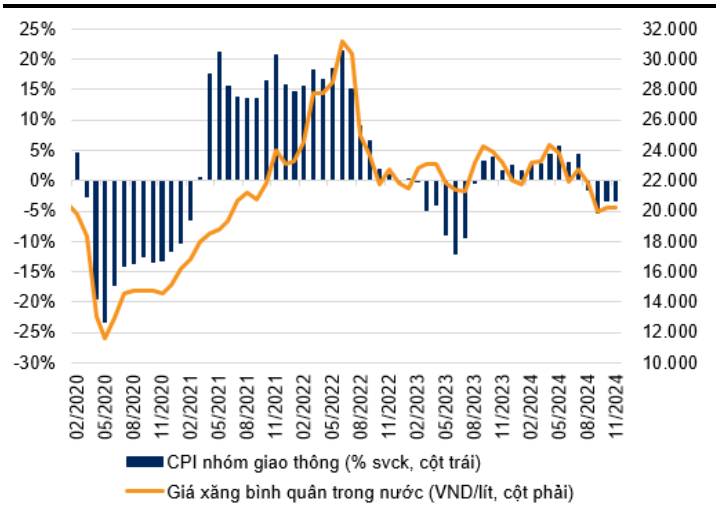
để phản ánh đúng hơn giá thành sản xuất điện thực tế, qua đó sẽ gây thêm áp lực lạm phát. Theo ước tính của chúng tôi, nếu giá bán lẻ điện bình quân tăng 5-7% trong năm tới thì chỉ số CPI chung có thể tăng thêm 0,3-0,4%. Theo Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2025 đã được Quốc hội thông qua, mục tiêu tăng trưởng GDP được đặt ở mức 6,5-7%, mục tiêu 7-7,5%, lạm phát bình quân được kiểm soát dưới 4,5%. Việc duy trì mục tiêu kiểm soát lạm phát ở mức 4,5%, so với mục tiêu 4,0% trước năm 2023 sẽ giúp Chính phủ linh hoạt hơn trong các chính sách kích thích tài khóa và tiền tệ nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Hình 25: Tăng trưởng CPI của Việt Nam chậm lại ở mức 2,77% svck trong tháng 11

	Tỷ trọng (%)	sv tháng trước	sv đầu năm	svck
CPI Việt Nam	**100%**	**0,13%**	**2,65%**	**2,77%**
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33,56%	-0,22%	4,01%	4,12%
Lương thực	3,67%	0,33%	4,31%	6,13%
Thực phẩm	21,28%	-0,50%	4,04%	3,87%
Ăn uống ngoài gia đình	8,61%	0,26%	3,80%	3,87%
Đồ uống và thuốc lá	2,73%	0,26%	2,20%	2,34%
May mặc, mũ nón, giầy dép	5,70%	0,21%	0,88%	1,14%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18,82%	0,87%	4,60%	5,06%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6,74%	0,08%	1,32%	1,41%
Thuốc và dịch vụ y tế	5,39%	0,05%	3,07%	5,28%
Giao thông	9,67%	-0,07%	-1,45%	-3,30%
Bưu chính viễn thông	3,14%	-0,30%	-0,59%	-0,57%
Giáo dục	6,17%	0,11%	-1,24%	-0,81%
Văn hoá, giải trí và du lịch	4,55%	0,20%	2,11%	2,20%
Hàng hoá và dịch vụ khác	3,53%	0,29%	6,66%	7,00%
CPI lõi	**100%**	**0,24%**		**2,77%**

Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: Giá xăng dầu giảm giúp giảm áp lực lạm phát



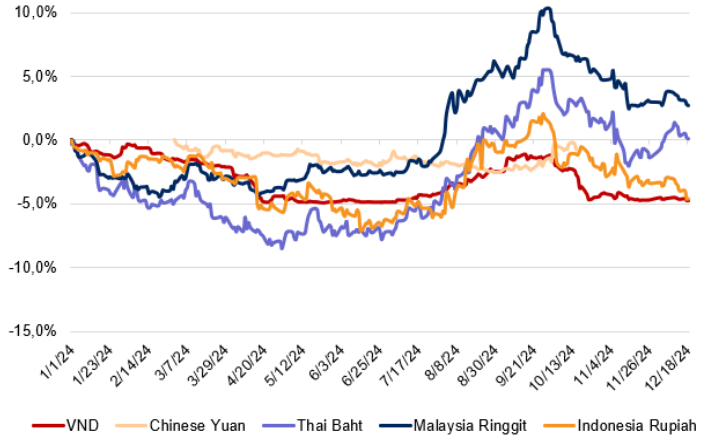
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Tỷ giá hạ nhiệt trước khi tăng trở lại

Chỉ số DXY hạ nhiệt vào cuối tháng 11 và đầu tháng 12 do dữ liệu kinh tế gần đây của Mỹ không đủ mạnh để làm chệch hướng quỹ đạo nới lỏng của Fed vào cuối năm. Chỉ số PCE của Mỹ tăng 0,2% sv tháng trước và 2,3% svck trong tháng 10 (như kỳ vọng, so với 2,1% trong tháng 9). PCE lõi, không bao gồm giá thực phẩm và năng lượng, tăng 0,3% sv tháng trước và 2,8% svck (sv 2,7% của tháng 9). Sau dữ liệu PCE, chỉ số DXY lao dốc quanh mức 106. Ngoài ra, Mỹ ghi nhận 227.000 việc làm phi nông nghiệp trong tháng 11, cao hơn kỳ vọng khoảng 200.000 và mức điều chỉnh của tháng 10 là 36.000. Mặc dù tỷ lệ thất nghiệp tăng nhẹ lên 4,2% nhưng vẫn phù hợp với dự báo. Bất chấp dữ liệu việc làm mở rộng, thị trường vẫn tiếp tục dự đoán Fed sẽ cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản trong tháng 12, với xác suất tăng lên 87%. Điều này có nghĩa là thị trường lao động, mặc dù tiếp tục mở rộng, không làm chệch hướng quỹ đạo nới lỏng của Fed, dẫn đến DXY tăng nhẹ lên 105,9 kể từ ngày 6 tháng 12.

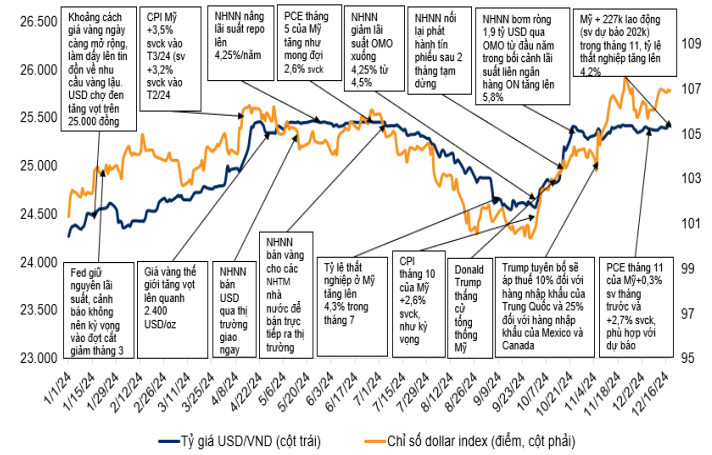
Tuy nhiên, bắt đầu từ tuần thứ hai của tháng 12, DXY đã phục hồi, kiểm định lại mốc 107 vào ngày 13 tháng 12, sau đợt cắt giảm 25 điểm cơ bản của NHTW Châu Âu, mức cắt giảm 50 điểm cơ bản của NHTW Canada và mức cắt giảm 50 điểm cơ bản của NHTW Thụy Sỹ, và kỳ vọng của thị trường rằng NHTW Nhật Bản sẽ không tăng lãi suất trong cuộc họp cuối năm. Sự phục hồi của DXY đã gây thêm áp lực lên đồng VNĐ. Sau một thời gian tương đối ổn định khi tỷ giá ổn định ở mức 25.373 VNĐ/USD tính đến ngày 9 tháng 12 (tương đương VNĐ mất giá 4,5% sv USD), đồng VNĐ tiếp tục suy yếu kể từ đó, đạt mức 25.429 VNĐ/USD vào ngày 18 tháng 12, tương đương mức mất giá 4,8% so với đầu năm. Như vậy, đồng VNĐ đã mất giá 0,3% so với đồng đô la trong vòng chưa đầy hai tuần do sự gia tăng của chỉ số DXY.

Hình 27: DXY phục hồi gây áp lực lên các đồng tiền trong khu vực (dữ liệu tính đến ngày 18/12/2024)



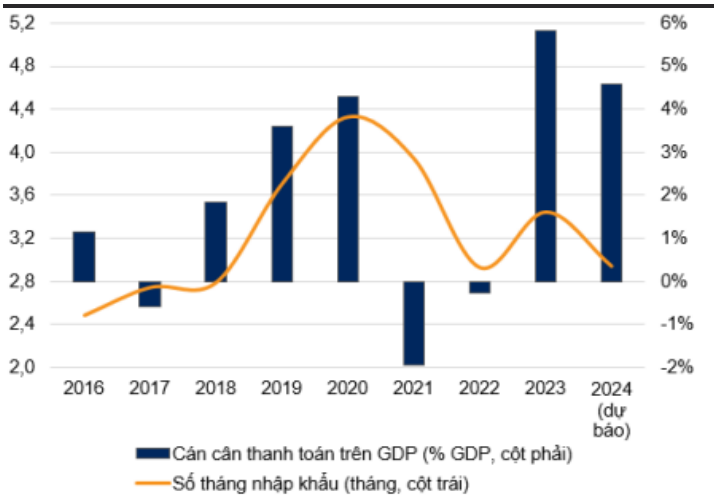
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 28: USD/ VNĐ tăng 4,7% so với đầu năm (dữ liệu ngày 18/12/2024)



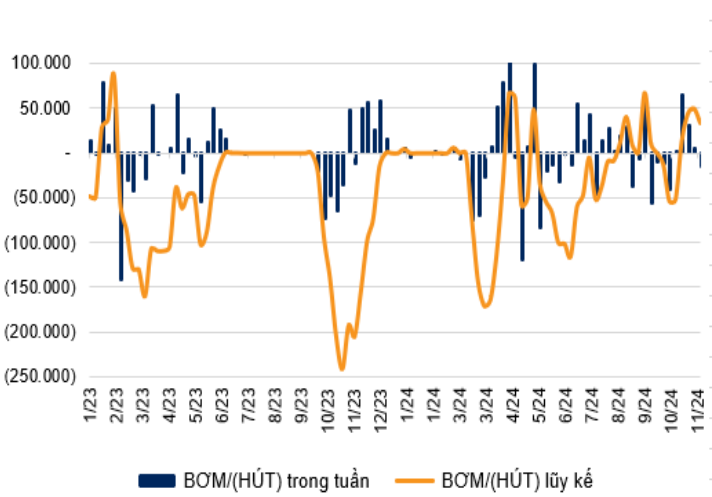
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: Cán cân tài khoản vãng lai và phạm vi nhập khẩu của Việt Nam (2016-2024F)



Nguồn: BLOOMBERG, NHNN, Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 30: NHNN hút ròng trên kênh OMO sau khi lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm giảm (số liệu ngày 6/12/2024)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng áp lực tỷ giá hạ nhiệt nhẹ do dòng ngoại tệ đổ về dịp cuối năm, bao gồm 1) thặng dư thương mại 24,3 tỷ USD trong 11T24, FDI thực hiện tăng 7,1% svck và dòng kiều hối đổ về vào cuối năm. Đối với năm 2025, chúng tôi tin rằng việc Trump nhậm chức, cùng với lộ trình chính sách tiền tệ năm 2025 của Fed sẽ có những tác động lớn đến diễn biến đồng đô la, ảnh hưởng trực tiếp đến tỷ giá VNĐ. Đầu tiên, liên quan đến tác động của các chính sách của Trump đối với đồng bạc xanh, các biện pháp hiện được đề xuất như áp thuế nhập khẩu và giảm thuế doanh nghiệp Mỹ có thể gây áp lực lạm phát, buộc Fed phải đánh giá cẩn thận dữ liệu kinh tế sắp tới của Mỹ trước khi có những bước cắt giảm lãi suất tiếp theo, điều này khiến đồng đô la mạnh hơn. Tuy nhiên, trước đây Trump từng bày tỏ lo ngại về tác động bất lợi của đồng đô la mạnh lên đối với hàng xuất khẩu của Mỹ. Mặc dù DXY tăng mạnh kể từ khi Trump đắc cử do những lo ngại về thuế quan, chúng tôi tin rằng Trump cuối cùng sẽ tìm cách hạ nhiệt DXY để hỗ trợ xuất khẩu của Mỹ. Thứ hai, đối với triển vọng chính sách tiền tệ năm 2025 của Fed, biểu đồ Dot plot mới nhất, được công bố vào ngày 18 tháng 9, cho thấy mức cắt giảm lãi suất 1% so với mức cuối năm 2024. Trong khi các dự báo của FOMC tháng 9 gợi ý về bốn lần cắt giảm lãi suất, thì kỳ vọng của thị trường hiện nghiêng về kịch bản hai lần cắt giảm lãi suất vào

năm 2025. Chúng tôi cho rằng cuộc họp FOMC ngày 18 tháng 12, với Bản tóm tắt chi tiết về các Dự báo Kinh tế sẽ được công bố, sẽ cung cấp thêm thông tin rõ ràng về tốc độ cắt giảm lãi suất vào năm 2025. Tuy nhiên, ngay cả khi Fed điều chỉnh quỹ đạo nới lỏng của mình, định hướng chung vẫn hướng tới lập trường trung lập và thân thiện hơn so với giai đoạn thặt chặt trước đây. Nhìn chung, mặc dù việc Fed cắt giảm lãi suất trong thời gian tới có thể gây áp lực giảm giá đối với USD, nhưng đồng bạc xanh có thể vẫn "mạnh hơn trong thời gian dài" do các chính sách dự kiến của Trump, từ đó gây áp lực không nhỏ lên tỷ giá VNĐ.

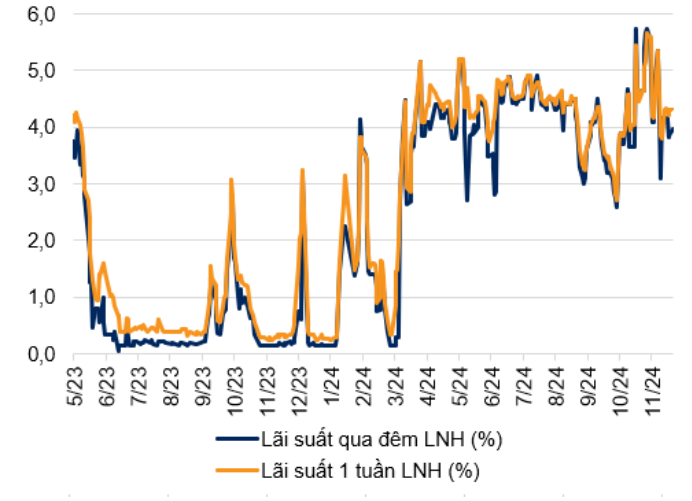
Chính sách tiền tệ: NHNN hút ròng thanh khoản khi lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt

Tính đến ngày 5/12, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng bình quân của các ngân hàng thương mại tăng lên 4,84%/năm, tăng 0,01 điểm % so với cuối tháng 11, sau mức tăng 0,02 điểm % trong tháng 11. Tuy nhiên, mức này vẫn thấp hơn mức cuối năm 2023 khoảng 0,09 điểm %. Theo số liệu mới nhất từ NHNN, tăng trưởng tín dụng đạt 12,5% tính đến ngày 7/12, +0,6 điểm % chỉ trong một tuần, phản ánh nhu cầu tín dụng tăng tốc về cuối năm. Do đó, điều này sẽ khuyến khích các ngân hàng cạnh tranh thông qua việc tiếp tục điều chỉnh lãi suất huy động để thu hút vốn mới và chúng tôi giữ nguyên dự báo lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân từ 4,9% đến 5% vào cuối năm nay.

NHNN đã chuyển sang trạng thái hút ròng khi thanh khoản hệ thống ổn định, thể hiện qua môi trường lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt. Tính đến ngày 6 tháng 12, NHNN đã hút ròng ~6,6 nghìn tỷ đồng (257 triệu USD) khỏi hệ thống ngân hàng. Sự thay đổi này diễn ra sau giai đoạn hỗ trợ thanh khoản đáng kể vào đầu tháng 11, với mức bơm ròng cao nhất vượt 70 nghìn tỷ đồng (2,7 tỷ USD). Điều này là nhờ lãi suất liên ngân hàng qua đêm giảm xuống 3,98% tính đến ngày 9/12. Nhìn chung, việc NHNN chuyển sang hút thanh khoản gần đây để ổn định lãi suất VNĐ liên ngân hàng. Nói cách khác, NHNN nhằm mục đích giảm thiểu áp lực tỷ giá thông qua việc neo lãi suất liên ngân hàng ổn định ở mặt bằng phù hợp hơn.

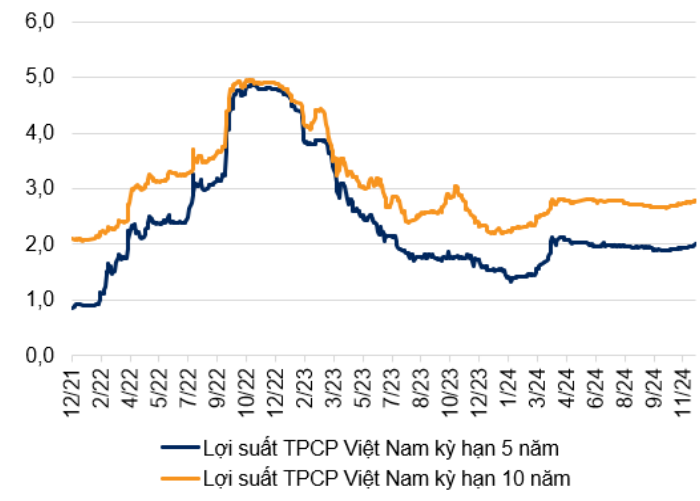
Bước sang năm 2025, chúng tôi kỳ vọng dư địa điều hành chính sách tiền tệ cảu NHNN có thể bi hạn chế hơn trong bối cảnh chỉ số DXY có thể duy trì "cao hơn trong thời gian dài hơn" do các chính sách dự kiến của Trump. Mặc dù hiện tại chúng tôi chưa nhận thấy động cơ để NHNN tăng lãi suất điều hành vào năm 2025, đặc biệt khi các ngân hàng trung ương khác trong khu vực đang theo xu hướng cắt giảm lãi suất điều hành, việc mặt bằng lãi suất huy động tăng lên, mặc dù ở tốc độ vừa phải, sẽ tiếp diễn trong thời gian tới, và xu hướng này chịu tác động lớn từ nhu cầu tín dụng cũng như áp lực tỷ giá dai dẳng. Chúng tôi tin rằng bất chấp những trở ngại trong năm 2025, NHNN sẽ tiếp tục duy trì mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP đầy tham vọng trong năm tới. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ duy trì ở mức ở mức 14-15% svck trong năm 2025. Nhu cầu tín dụng sẽ làm tăng áp lực cạnh tranh huy động vốn giữa các ngân hàng thương mại. Vì vậy, chúng tôi dự báo lãi suất huy động bình quân 12 tháng có thể tăng khoảng 0,3% trong năm 2025, đạt khoảng 5,2-5,3%/năm vào cuối năm 2025. Nhìn chung, lãi suất huy động bình quân năm tới sẽ tăng nhẹ nhưng vẫn sẽ thấp hơn đáng kể so với thời điểm trước dịch Covid-19 (khi lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng bình quân khoảng 6,8-7%/năm). Điều này sẽ giúp duy trì môi trường lãi suất cho vay thấp, khuyến khích người dân mở rộng kinh doanh, đầu tư và tiêu dùng, từ đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế vào năm 2025.

Hình 31: Môi trường tỷ giá liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm ổn định đến cuối tháng 11 (đơn vị: %) (dữ liệu tính đến ngày 09/12/2024)



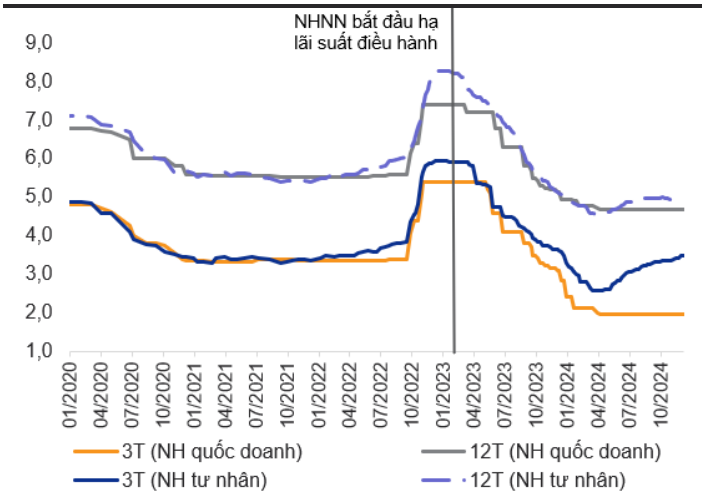
Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 32: Lợi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam biến động trong biên độ hẹp (số liệu ngày 9/12/2024)



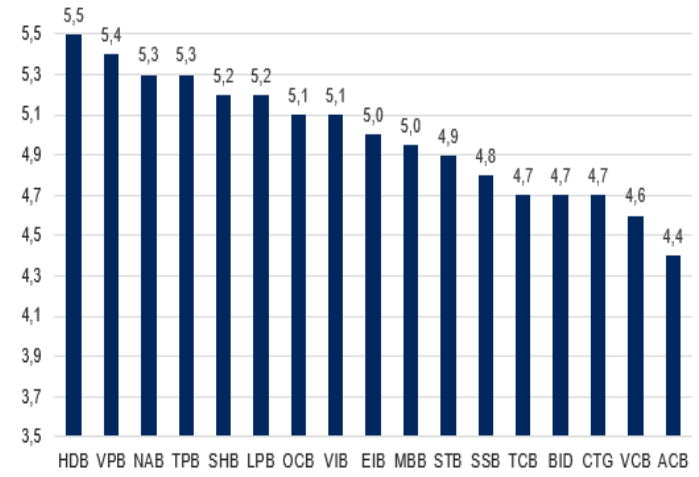
Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 33: Lãi suất huy động tiếp tục tăng vào đầu tháng 12 (đơn vị: %) (số liệu ngày 5/12/2024)



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 34: Hầu hết các ngân hàng đều tăng lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng lên hơn 5%/năm (số liệu đến ngày 5/12/2024) (đơn vị: %)



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Phụ lục

Hình 35: Các dự báo vĩ mô trọng điểm trong năm 2024-2025

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (dự báo)	2025 (dự báo)
GDP danh nghĩa	tỷ USD	310	337	347	366	410	430	467	506
Tăng trưởng GDP	% svck	7,5	7,4	2,9	2,6	8,1	5,0	6,9	6,6
GDP bình quân đầu người	USD	3.251	3.465	3.552	3.720	4.124	4.282	4.624	4.968
Tăng trưởng xuất khẩu	% svck	13,3	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,6	14,4	8,0
Tăng trưởng nhập khẩu	% svck	11,8	6,9	3,7	26,7	8,0	-9,2	16,4	9,0
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	3,3	12,3	28,4	26,1	24,4
FDI thực hiện	tỷ USD	19,1	20,4	20,0	19,7	22,4	23,2	25,0	27,2
Cán cân thanh toán	tỷ USD	5,8	12,2	15,1	(7,2)	(1,1)	25,8	21,4	18,7
Cán cân thanh toán trên GDP	% GDP	1,9	3,6	4,3	-2,0	-0,3	6,0	4,6	3,7
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	55	78	95	109	88	93	87	102
Dự trữ ngoại hối trên GDP	% GDP	17,8	23,3	27,4	29,8	21,4	21,7	18,6	20,1
Số tháng nhập khẩu	tháng	2,8	3,7	4,3	3,9	2,9	3,4	2,7	2,9
Lạm phát (svck, cuối năm)	% svck	3,1	5,2	0,2	1,8	4,4	3,6	2,9	3,3
Lạm phát bình quân	% svck	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,7	3,2
Tăng trưởng tín dụng	% từ đầu năm	13,9	13,6	12,2	13,6	14,2	13,8	14,0	14,0
Dư nợ tín dụng trên GDP	% GDP	102,9	106,3	114,3	123,2	124,9	132,7	136,6	141,8
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán	% từ đầu năm	12,4	14,8	14,7	10,7	6,2	12,5	12,3	13,5
Lãi suất tái cấp vốn	%	6,3	6,0	4,0	4,0	6,0	4,5	4,5	4,5
Lãi suất huy động 12 tháng (cuối năm)	%	6,9	7,0	5,6	5,6	7,8	4,9	5,0	5,3
Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm (cuối năm)	%	5,1	3,4	2,4	2,1	4,8	2,2	2,8	3,0
Tỷ giá (liên ngân hàng, cuối kỳ)	USD/VND	23.175	23.173	23.098	22.826	23.633	24.267	25.380	25.300
Tỷ giá (liên ngân hàng, bình quân năm)	USD/VND	23.031	23.231	23.223	22.934	23.430	23.839	25.000	25.500
Thâm hụt ngân sách	% GDP	2,2	2,9	2,9	3,4	3,6	3,9	3,1	2,9
Nợ công	% GDP	46	43	44	43	37	37	37	36

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCTK, NHNN, Bộ Tài chính

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu dự kiến sẽ đạt 15% trở lên trong 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu dự kiến sẽ nằm trong khoảng từ âm 10% đến dương 15% trong 12 tháng tới.
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu dự kiến sẽ giảm xuống dưới âm 10% trong 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt – Giám đốc phân tích
Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Đinh Quang Hinh – Trưởng bộ phận Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Lê Trần Thu Hằng- Chuyên viên Phân tích
Email: hang.lethu3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn