

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 10 - 2024

20
24

THĂNG & TRẦM

Phòng Nghiên cứu và Phân tích - Công ty CP FIDT

PHẦN I. KINH TẾ TOÀN CẦU: CƠ HỘI ĐAN XEN THÁCH THỨC

1. Tăng trưởng kinh tế Mỹ vượt kỳ vọng - chưa có rủi ro suy thoái Kinh tế *Trang 1*
2. Lạm phát Mỹ giảm dần về mục tiêu 2% - rủi ro lạm phát tạm chấm dứt *Trang 3*
3. FED mạnh tay giảm lãi suất – lãi suất USD cuối 2024 dự kiến 4.3% - 4.5% *Trang 4*
4. Trung quốc trước cơ hội thoát suy thoái – gói hỗ trợ kinh tế kỷ lục *Trang 5*
5. Rủi ro kinh tế toàn cầu: các rủi ro vô hình không tên, không số *Trang 6*

PHẦN II. KINH TẾ VIỆT NAM: KINH TẾ NGOẠI LỰC LẤN LƯÓT – KINH TẾ QUỐC NỘI CHỜ ĐỢI PHỤC HỒI

1. Kinh tế Việt Nam tăng tốc quý 3 – động lực tăng trưởng: Ngoại lực *Trang 7*
2. FDI liên tục đạt kỷ lục mới – điểm sáng FDI sản xuất và Bất động sản *Trang 8*
3. Tăng trưởng Xuất khẩu vượt kỳ vọng - Xuất khẩu quốc nội tăng tốc *Trang 9*
4. Chính sách Tiền tệ tiếp tục nới lỏng – Mục tiêu: Kích thích Tín dụng *Trang 10*

PHẦN III. CÁC RỦI RO KINH TẾ GIẢM DẦN QUA THỜI GIAN – CÁNH CỬA TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ RỘNG MỞ

1. Kinh tế tư nhân tiếp tục suy yếu: đầu tư và tiêu dùng thiếu điểm sáng *Trang 11*
2. Sự chậm trễ từ đầu tư công & thị trường bất động sản *Trang 12*
3. Tóm tắt và đánh giá rủi ro ngắn hạn & trung hạn *Trang 13*

PHẦN I

KINH TẾ TOÀN CẦU



TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ MỸ VƯỢT KỲ VỌNG - CHƯA CÓ RỦI RO SUY THOÁI KINH TẾ

Cuộc họp **FED** tháng 9 đã xác nhận mở ra kịch bản đáng mong đợi: **FED** chính thức nới lỏng lãi suất sau hơn 2 năm thắt chặt tiền tệ rất mạnh, trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế ổn định => **Kịch bản “Soft Landing”**

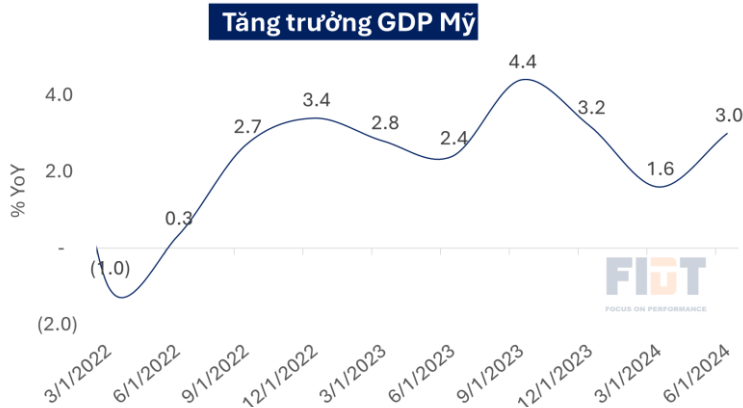
Về Kinh tế Mỹ (đại diện sức khỏe Kinh tế toàn cầu):

- Theo **FED**, tăng trưởng kinh tế Mỹ vẫn đang tiếp tục tốt hơn kỳ vọng, với tăng trưởng dự kiến vẫn rất ổn định vùng 2.5% - 3.0%.
- Các dữ liệu kinh tế hiện tại gần đây đều cho thấy kịch bản tăng trưởng kinh tế ổn định: (1) Tỷ lệ thất nghiệp Mỹ đã giảm nhanh về mức cân bằng 4.1%, sau khi tăng sốc đến 4.3% trong tháng 7; (2) PMI dịch vụ tháng 9 của Mỹ đạt mức cao nhất 2 năm (tiêu dùng tư nhân vẫn khỏe); (3) Dự phóng tăng trưởng 2025 – 2026 vẫn ở mức tốt.

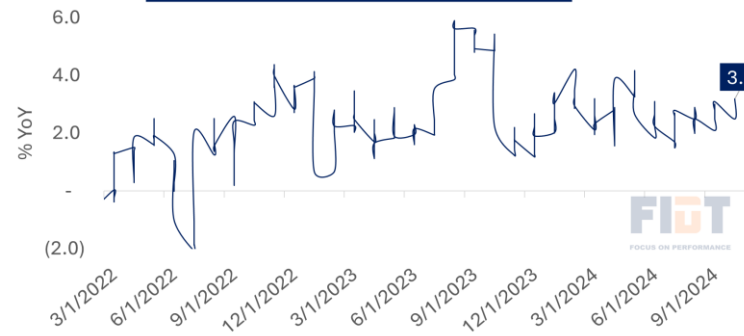
Hình 1: Tăng trưởng GDP Mỹ

tiếp tục duy trì mức cao.

- GDP Mỹ duy trì 7/8 quý có mức tăng trưởng GDP cao hơn 2.5%



Dự phóng tăng trưởng Kinh tế Mỹ Atlanta FED Now

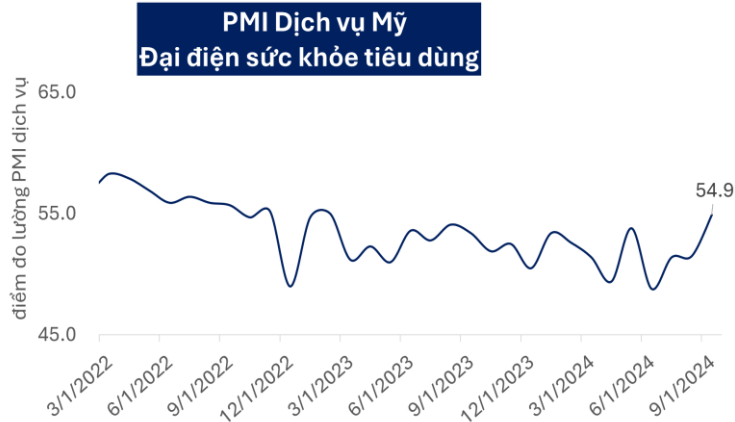


Hình 2: Dự phóng GDP Mỹ (thực hiện từ FED Atlanta)

- Tăng trưởng GDP tiếp tục neo rất cao, 3.2%

Hình 3: PMI dịch vụ Mỹ

Đạt mức rất cao 54.9 điểm trong tháng 8, cao nhất trong 1.5 năm, cho thấy kinh tế tiêu dùng tư nhân rất khỏe.



Variable	Median ¹				
	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP June projection	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
Unemployment rate June projection	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation June projection	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴ June projection	2.6	2.3	2.0	2.0	2.0
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate June projection	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
	5.1	4.1	3.1		2.8

Hình 4: FED Dotplot dự báo tăng trưởng GDP Mỹ trong 2025 – 2027 trong kì review Quý 3.2024

- Tăng trưởng kinh tế Mỹ vẫn tiếp tục khỏe, 2.0% - 2.2%
- Tăng trưởng kinh tế cao hơn mức tiềm năng
- Sự ổn định kéo dài trung hạn

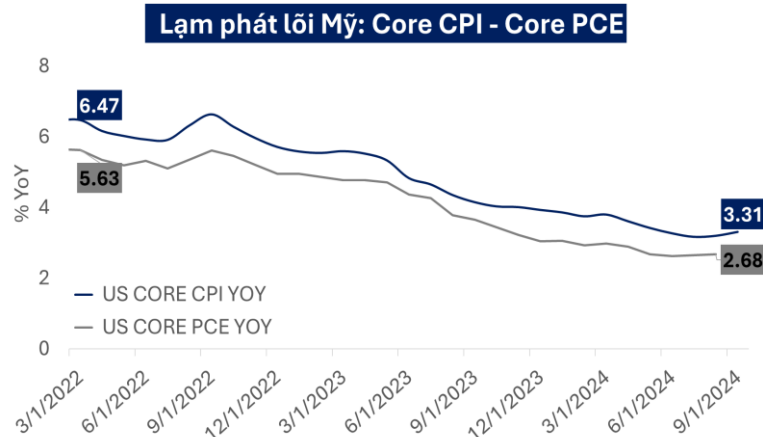
LẠM PHÁT MỸ GIẢM DẦN VỀ MỤC TIÊU 2% - RỦI RO LẠM PHÁT TẠM CHẤM DỨT

Về **Lạm phát Mỹ** (đại diện Rủi ro thắt chặt lãi suất bất ngờ từ **FED** trong tương lai):

- Số liệu lạm phát Mỹ trong tháng 8 – tháng 9 đều duy trì vùng rất thấp. Số liệu CPI tổng thể tháng 8 – tháng 9 tiếp tục xu hướng giảm tiệm cận mục tiêu 2.0%.
- Lạm phát Mỹ dự kiến sẽ tiếp tục giảm trong tương lai, với sự tích cực đến từ sự cân bằng thị trường lao động => tăng trưởng chi phí nhân công đã về mức cân bằng
- Lạm phát các sản phẩm quan trọng như: Thực phẩm, Giá BĐS và thuê nhà, giá Năng lượng, và giá cả Nhân công đều được **FED** báo cáo giảm trung hạn.

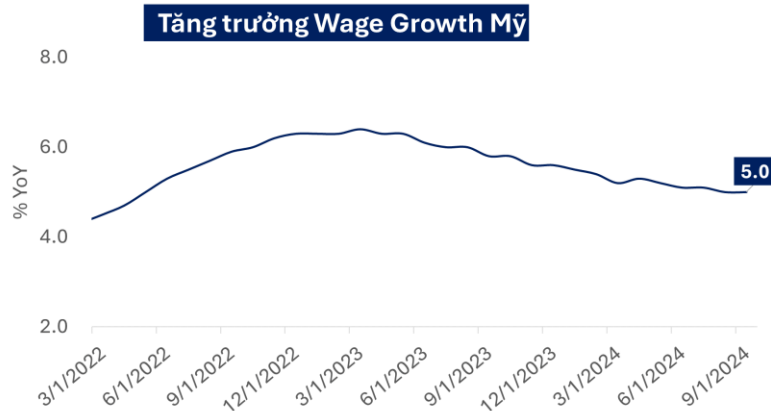
Hình 5: Lạm phát Mỹ

- Các chỉ tiêu lạm phát lõi đều giảm mạnh kể từ 2022, về vùng tiệm cận 2% theo mục tiêu FED
- Lạm phát lõi PCE chỉ còn 2.7%
- FED đã và đang xử lý thành công vấn đề lạm phát.

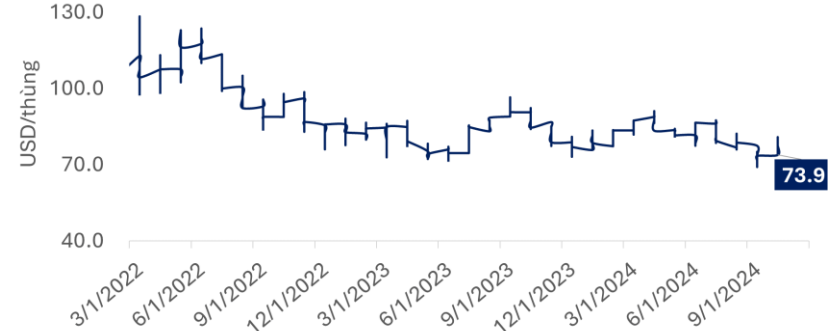


Hình 7: Tăng trưởng lương nhân công

- Đã giảm nhanh so với đỉnh 2023 nhờ vào kinh tế tư nhân giảm nhiệt dần.
- FED ghi nhận sự cân bằng thị trường lao động, không quá nóng và cũng không có dấu hiệu suy thoái



Giá dầu Brent
Đại diện giá năng lượng toàn cầu



Hình 6: Giá dầu Brent

- Có thể thấy giá năng lượng đang ở vùng đáy 2 năm
- Năng lượng không còn tạo áp lực lạm phát như trước. Đây là khu vực giúp lạm phát giảm
- Kinh tế sản xuất hồi phục chậm giúp giá năng lượng giữ mức thấp trung hạn

Hình 8: FED Dot plot dự phóng lạm phát Mỹ

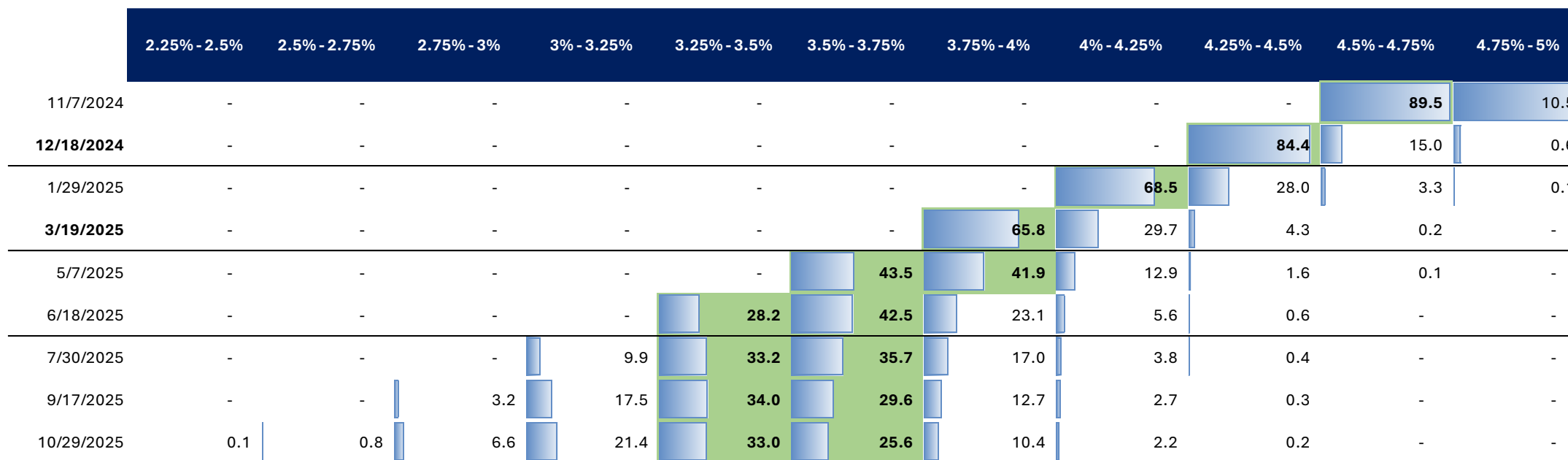
- FED dự đoán xu hướng lạm phát “PCE” Mỹ sẽ giảm ổn định về mục tiêu 2% trong 2025 – 2026
- Có thể thấy, xu hướng lạm phát giảm trung hạn được dự đoán không có biến động
- FED rất nhiều lần xác nhận rủi ro lạm phát đã giảm rất nhanh, Chính sách tiền tệ dần hướng về hỗ trợ kinh tế chung

Variable	Median ¹				
	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
June projection	2.1	2.0	2.0		1.8
Unemployment rate	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
June projection	4.0	4.2	4.1		4.2
PCE inflation	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
June projection	2.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0	2.0	
June projection	2.8	2.3	2.0		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
June projection	5.1	4.1	3.1		2.8

FED MẠNH TAY GIẢM LÃI SUẤT – LÃI SUẤT USD CUỐI 2024 DỰ KIẾN 4.3% - 4.5%

Về xu hướng lãi suất FED (tác động trực tiếp đến triển vọng Dòng vốn đầu tư trong ngắn hạn và Triển vọng kinh tế trung dài hạn)

- Đầu tiên, điểm tích cực là **FED** có kế hoạch giảm lãi suất USD rất sâu trong ngắn hạn. Theo dữ liệu thị trường, FED dự kiến sẽ tiếp tục cắt giảm 50bps trong cuộc họp tháng 11 và 25bps trong cuộc họp tháng 12.
- Rất có thể lãi suất USD cuối năm chỉ xung quanh 4.0% - 4.3%.
- Bối cảnh lãi suất USD giảm nhanh tạo ra triển vọng đảo chiều Dòng vốn đầu tư toàn cầu, đặc biệt là cơ hội mở ra đối với nhóm nền kinh tế Emerging – Châu Á và Đông Nam Á.



Hình 9: Thị trường dự đoán về xu hướng lãi suất FED trong thời gian tới

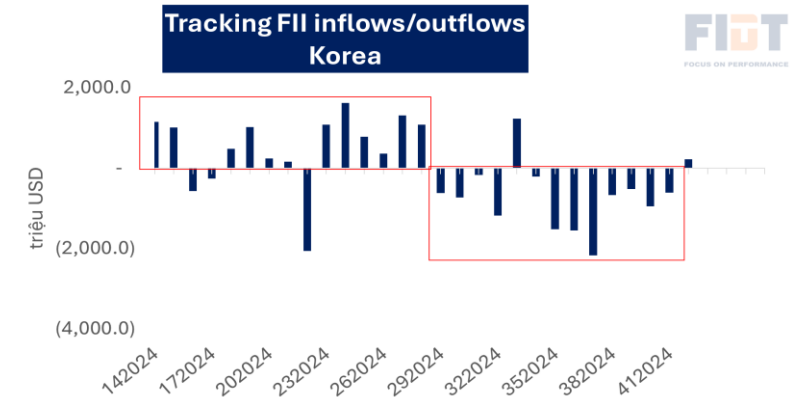
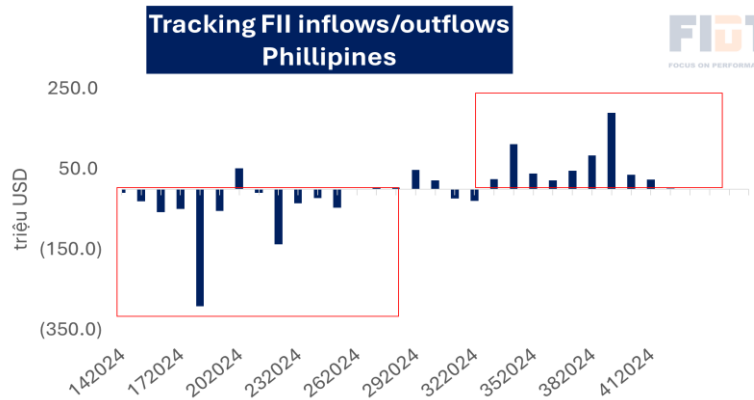
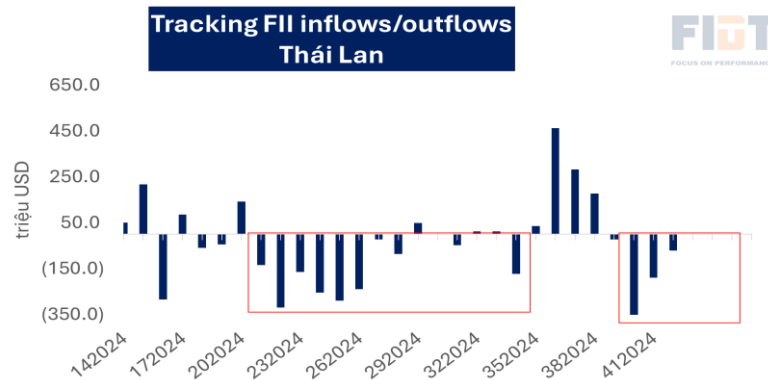
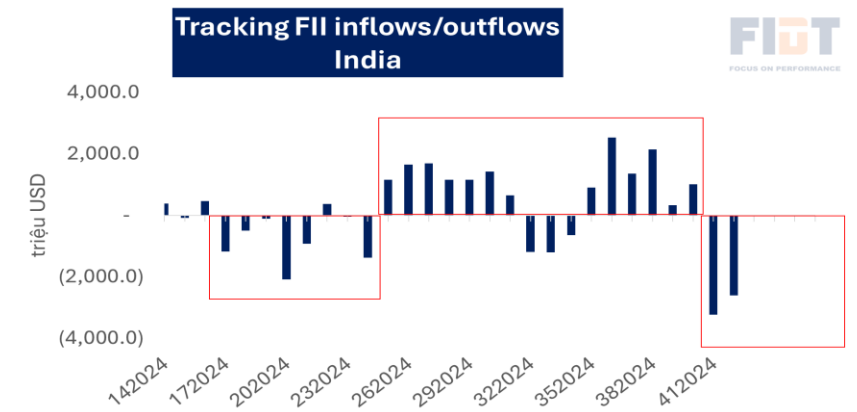
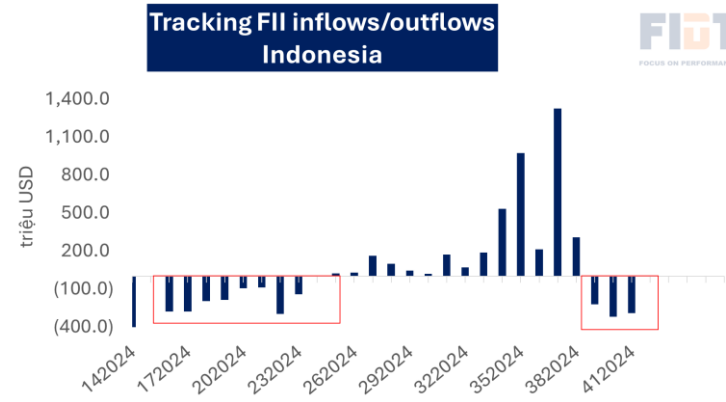
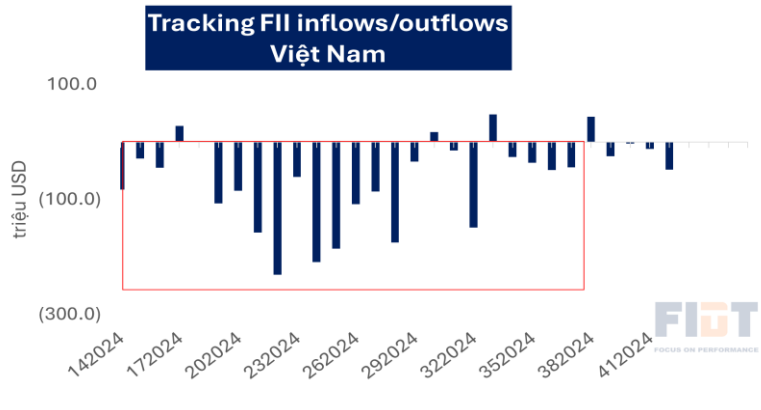
- Với số liệu vĩ mô Mỹ hiện tại, thị trường đang rất tự tin về **kịch bản FED tiếp tục cắt giảm lãi suất 50bps trong tháng 11, và 25bps tiếp theo trong tháng 12.**
- Kết năm 2024, có thể lãi suất FED sẽ dao động vùng 4.3% - 4.5%
- Lãi suất được dự đoán sẽ tiếp tục giảm nhanh bền vững, kỳ vọng phản ánh CSTT trong thời kỳ kinh tế “hạ cánh mềm”.

LÃI SUẤT USD GIẢM NHANH - CƠ HỘI SỚM ĐỐI VỚI TTCK ĐÔNG NAM Á

Cơ hội đảo chiều Dòng vốn đầu tư toàn cầu – Sự thu hút đến từ nhóm Kinh tế Châu Á mới nổi

Trong tháng đầu tiên FED đảo chiều nới lỏng lãi suất, dòng vốn đầu tư toàn cầu đang có những sự thay đổi cụ thể và triển vọng

- Đầu tiên, xu hướng tỷ giá (các đồng tiền Châu Á – Đông Nam Á) đã chính thức đảo chiều sau 2 năm, khi xu hướng lãi suất **FED** đã giảm nhanh.
- Thứ hai, với áp lực tỷ giá (so với USD) đã giảm mạnh, Ngân hàng trung ương khu vực Châu Á – Đông Nam Á mạnh tay cắt giảm lãi suất hỗ trợ kinh tế.
- Thứ ba, các yếu tố trên (1) & (2) đã kích thích Dòng vốn đầu tư toàn cầu đảo chiều vào nhóm kinh tế Châu Á – ĐNA rõ ràng, hỗ trợ sự hồi phục rất nhanh đối với các TTCK tương ứng.



Triển vọng Kinh tế Trung Quốc với gói hỗ trợ lớn nhất lịch sử: Cơ hội thoát suy thoái

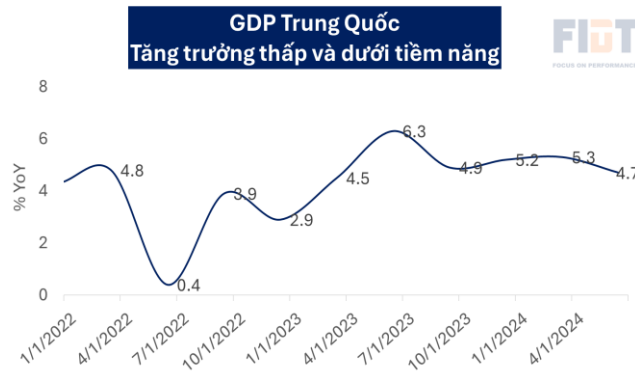
Suy thoái kinh tế Trung Quốc đã hình thành và kéo dài hơn 6 năm qua, khiến nội tại kinh tế TQ rất yếu. Vì vậy, Chính phủ TQ đã tung ra gói hỗ trợ lớn nhất lịch sử, giúp đảo ngược xu hướng suy thoái kinh tế - BĐS hiện tại.

Kết quả gói hỗ trợ kinh tế vẫn còn hoài nghi, trước sức ép suy thoái kinh tế rất lớn. Tuy nhiên, quy mô hỗ trợ kinh tế kỷ lục kỳ này cũng cho thấy sự quyết tâm từ Chính phủ hỗ trợ tăng trưởng, tại thời điểm cần thiết nhất.

- + Ngân hàng trung ương TQ (PBoC) giảm 50 điểm cơ bản cho tỷ lệ dự trữ bắt buộc
- + PBoC giảm lãi suất trung bình 50 bps cho tất cả khoản vay mua nhà hiện hữu sẽ là 0.5%
- + PBoC sẽ hỗ trợ 100% phần tiền cần để mua nhà thay vì 60% như trước
- + PBoC giảm 20 điểm cơ bản cho lãi suất repo đảo ngược
- + PBoC giảm tỷ lệ trả trước tối thiểu cho các khoản vay mua nhà thứ 2 xuống 15% từ 25%.
- + PBoC sẽ chuẩn bị bơm 500 tỷ NDT qua trái phiếu chính phủ và ETF

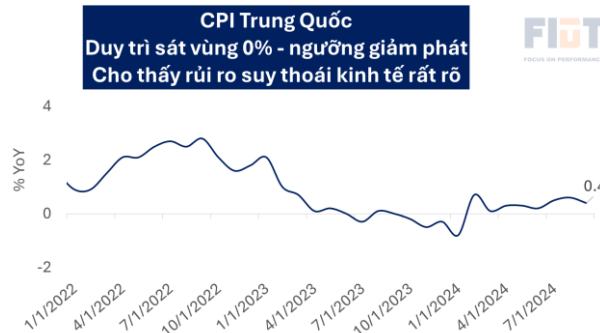
Hình 10: GDP Trung Quốc (% YoY)

- GDP Trung Quốc duy trì mức rất thấp, dưới 5% YoY so với 1 nền kinh tế đang tăng trưởng

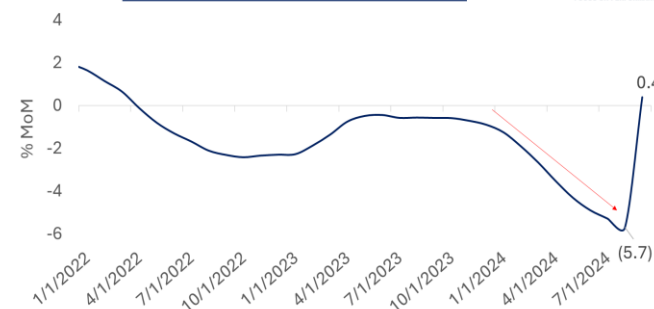


Hình 12: GDP Trung Quốc (% YoY)

- GDP Trung Quốc duy trì mức rất thấp, dưới 5% YoY so với 1 nền kinh tế đang tăng trưởng



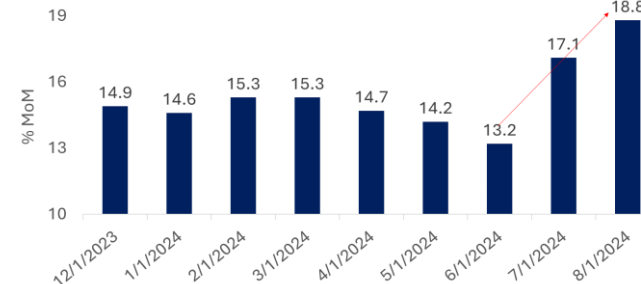
Tăng trưởng giá nhà TQ (% MoM) Suy giảm kỷ lục trong Quý 3



Hình 11: Tăng trưởng giá BĐS Trung Quốc (% MoM)

- Giảm rất mạnh, tốc độ giảm cho thấy sự suy thoái BĐS, trước khi Chính phủ TQ có động thái hỗ trợ lịch sử gần đây.

Tỷ lệ thất nghiệp TQ (16 - 24 tuổi) Tăng rất mạnh lên cao lịch sử: 18.8%



Hình 13: Tỷ lệ thất nghiệp TQ (trong độ tuổi 16 – 24 tuổi)

- Tăng lên mức lịch sử, chạm 18.8%.
- Yếu tố thất nghiệp tăng cao gây áp lực lên Chính phủ TQ trong việc phải hỗ trợ kinh tế

RỦI RO KINH TẾ TOÀN CẦU: CÁC RỦI RO VÔ HÌNH KHÔNG TÊN, KHÔNG SỐ

Bối cảnh thị trường toàn cầu cũng đan xen nhiều rủi ro rất khó định lượng, nhưng hậu quả có thể tác động mạnh đến Dòng tiền đầu tư khi xảy ra:

- Đầu tiên, với vị thế nền kinh tế - địa chính trị hàng đầu, **cuộc bầu cử Mỹ (5.11) sắp tới sẽ ảnh hưởng nhiều đến môi trường và điều kiện đầu tư trong ngắn hạn.**
- Khi giai đoạn bầu cử đến sát ngày, có thể thấy các rủi ro địa chính trị trên toàn cầu leo thang rất nguy hiểm, như xung đột Israel – Iran, Nga – Ukraine & NATO, và mới đây nhất là căng thẳng phía Châu Á Hàn Quốc – Triều Tiên.
- Thứ hai, FIDT đánh giá **cuộc xung đột Israel – Iran đang tác động mạnh đến điều kiện đầu tư trên toàn cầu. Đây là nơi dễ xảy ra xung đột lớn trong ngắn hạn.**

Bên cạnh đó, Rủi ro vĩ mô toàn cầu cũng phải tính đến xác suất các kỳ dữ liệu lạm phát và lao động Mỹ có thể ngược kỳ vọng trong thời gian tới.

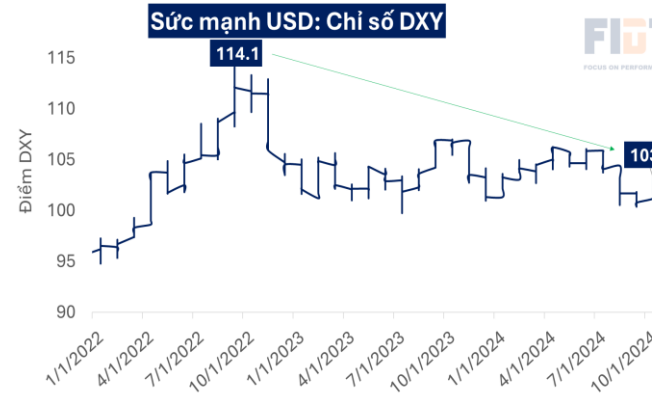
- Đối với 1 2 kỳ dữ liệu ngược kỳ vọng có thể dẫn đến sự phản ứng mạnh từ các biến số chính như: DXY, lãi suất USD, v.v. => dẫn đến rủi ro điều chỉnh bất ngờ.

=> Đối với nhóm rủi ro bất ngờ này, FIDT cho rằng trong môi trường đầu tư “rất mờ” như hiện nay, Nhà đầu tư phải bắt buộc đánh giá và phản ứng nếu rủi ro dữ liệu ngược kỳ vọng xảy ra trong ngắn hạn.

Những biến số có thể ra tín hiệu rủi ro tăng cao trong ngắn hạn bao gồm: (1) DXY tăng cao; (2) Lãi suất TPCP Mỹ 2 năm – 10 năm tăng mạnh; (3) Xu hướng TTCK Mỹ bị đe dọa vùng đỉnh; (4) Xu hướng tỷ giá và hành động của các NHTW khác; (5) Giá vàng gập tục neo vùng đỉnh; (6) Giá Bitcoin tăng mạnh cùng thời điểm biến động địa chính trị tăng cao

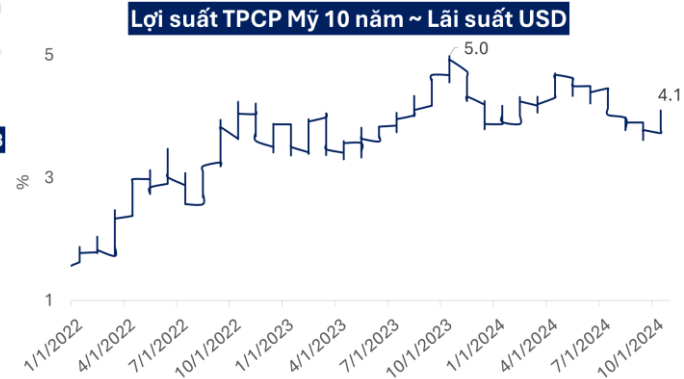
Hình 14: Chỉ số DXY

- DXY vẫn tiếp tục dao động xung quanh 103 – 104, phản ánh rủi ro toàn cầu tiếp tục tiềm tàng, đặc biệt là các rủi ro liên quan địa chính trị

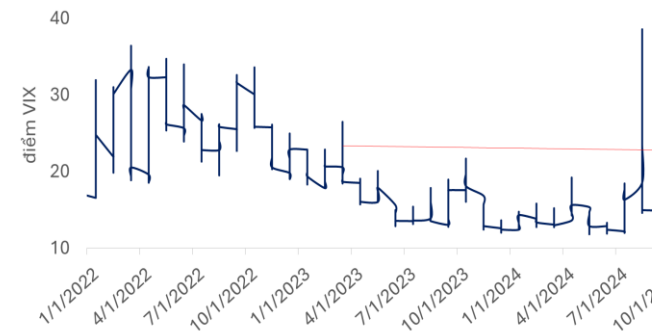


Hình 15: Lợi suất TPCP 10 năm

- Lợi suất TPCP giảm cùng với lãi suất FED, 4.0% - 4.2%
- Tuy nhiên, trường hợp lợi suất TPCP Mỹ tăng trên 4.2% sẽ gây áp lực bất ngờ lên DXY và dòng vốn đầu tư.



**Rủi ro biến động S&P 500
Đại diện Rủi ro TTCK toàn cầu**



Hình 16: Chỉ số VIX (Volatility index – S&P 500)

- Chỉ số đo lường rủi ro TTCK Mỹ, VIX, tăng mạnh và neo vùng đỉnh 2 năm, cho thấy độ rủi ro thị trường tài chính toàn cầu đáng chú ý

**Giá vàng XAU/USD
Đại diện Rủi ro Tài chính - Địa chính trị**



Hình 17: Giá vàng XAU/USD

- Giá vàng neo vùng đỉnh lịch sử, thể hiện rõ rủi ro địa chính trị tăng cao, cùng với xu hướng NHTW nhóm BRICS đa dạng hóa dự trữ ngoại hối

FIOT

FOCUS ON PERFORMANCE

PHẦN II

KINH TẾ VIỆT NAM



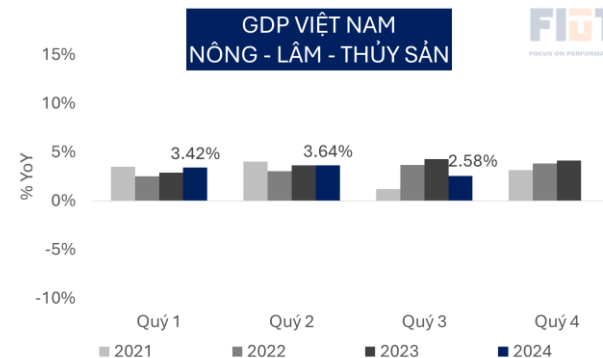
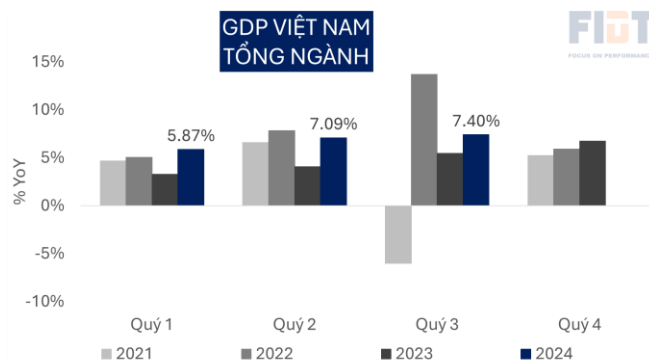
GDP VN quý 3.2024 tăng trưởng rất cao, đạt 7.4% YoY, đây là mức tăng trưởng cao nhất kể từ 2021.

Xét GDP theo ngành nghề kinh tế: Nông nghiệp – Sản xuất – Dịch vụ:

- Có thể thấy, kinh tế Việt Nam trong xuyên suốt 9 tháng đầu năm được dẫn dắt mạnh mẽ bởi yếu tố ngoại lực: **FDI, Sản xuất – Xuất khẩu, và Du lịch quốc tế**. Tốc độ tăng trưởng ở nhóm Sản xuất công nghiệp (liên quan FDI), và Dịch vụ (liên quan du lịch quốc tế) đều cao hơn nhiều so với mặt bằng tăng trưởng các ngành khác.
- Tuy nhiên, truyền dẫn tăng trưởng từ ngành Sản xuất – Xuất khẩu – Đầu tư FDI lên tăng trưởng kinh tế chung không mạnh trong ngắn hạn, cần thời gian nhiều hơn để hoạt động kinh tế chung khởi sắc.
- Rủi ro kinh tế suy yếu đến chủ yếu từ tăng trưởng ngành Dịch vụ ngày càng suy yếu dần, đặc biệt là Tiêu dùng và Đầu tư tư nhân. Chính vì vậy, đây là điểm yếu và cũng là lí do chính khiến Chính phủ hỗ trợ kinh tế.

Hình 18: Tăng trưởng GDP

- GDP VN Quý 3 tăng mạnh nhất 2 năm, đạt 7.4%.
- Bên cạnh đó, kinh tế có xu hướng hồi phục liên tục qua các quý.

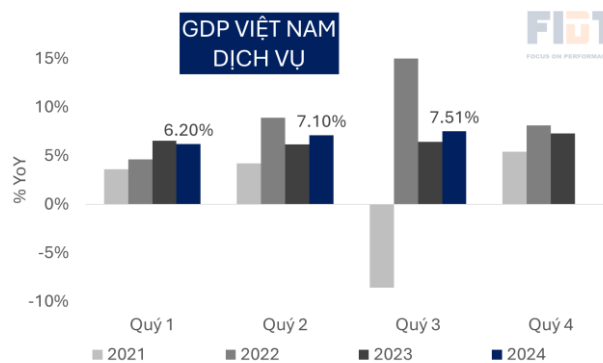
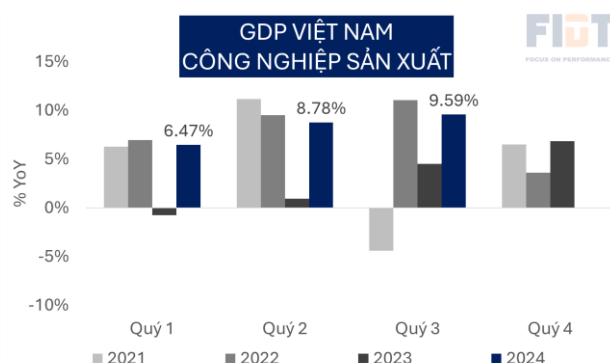


Hình 19: Tăng trưởng GDP Nông – Lâm – Thủy sản

- Khu vực Nông – Lâm – Thủy sản tăng trưởng rất yếu trong 2023, kém so với tăng trưởng chung.

Hình 20: Tăng trưởng GDP Công nghiệp – Sản xuất

- Đây là ngành tăng trưởng mạnh nhất trong các quý vừa qua.
- Liên tục trong 2 quý vừa qua, tăng trưởng ngành sản xuất đạt mức đỉnh, 9% - 10%, cao hơn nhiều so với mặt bằng chung.
- Phần lớn nhờ vào sự đóng góp từ phía FDI sản xuất – thương mại.



Hình 21: Tăng trưởng GDP Dịch vụ

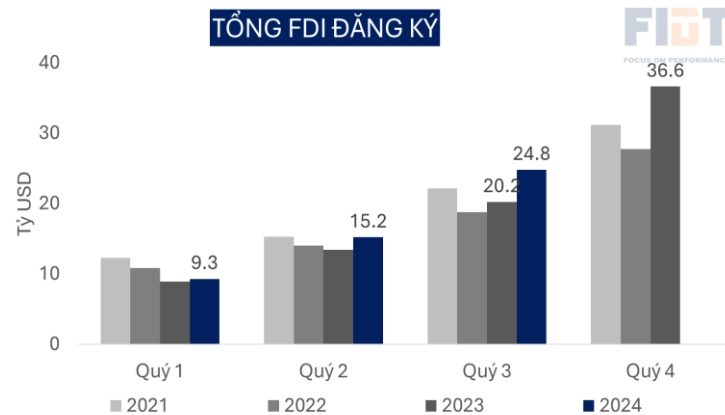
- GDP dịch vụ duy trì mức tăng xung quanh 7.0% trong các quý gần đây.
- Tuy nhiên, việc tăng trưởng tiêu dùng không bức phá được cũng cho thấy hiện tượng tiêu dùng tư nhân suy yếu.

Điểm sáng nhất đối với Việt Nam trong 9 tháng đầu năm đến từ khu vực Kinh tế ngoại, bao gồm Đầu tư, Sản xuất và Xuất khẩu khu vực FDI

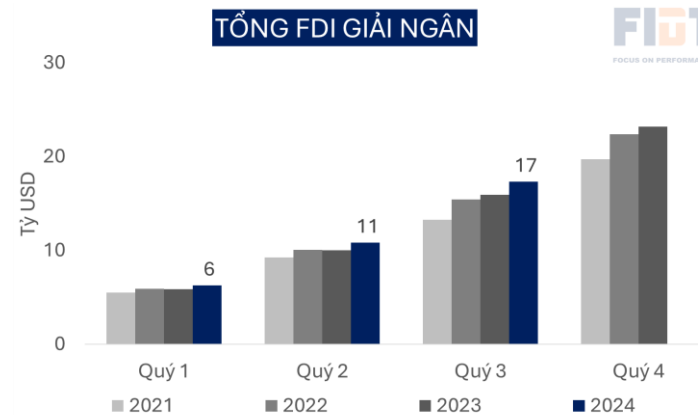
- Nhờ vào Chiến lược “Kinh tế ngoại giao” được đánh giá tốt nhất toàn cầu, Việt Nam đã và đang là điểm đến đầu tư đáng quan tâm khu vực Đông Nam Á & Châu Á.
- Tính đến 9M2024, dòng vốn FDI nhận được đến 24.8 tỷ USD, tăng rất mạnh so với các năm trước, đơn cử cao hơn 4.5 tỷ USD (22.6% YoY) so với mức 20.2 tỷ USD trong 9M2023.
- Dự kiến, trong năm 2024, FDI có thể đạt đến 42 – 45 tỷ USD, khi Quý 4 sẽ là quý nhận được dòng vốn FDI lớn nhất năm.
- Ngoài FDI vào khu vực sản xuất tiếp tục đạt kỷ lục, FDI vào ngành Bất động sản cũng đáng chú ý, đặc biệt trong bối cảnh pháp lý các Luật Bất động sản hoàn thiện sẽ giúp thu hút dòng vốn đầu tư dồi dào này.

Hình 22: FDI Tổng đăng ký

- 9M2024, FDI đăng ký đạt đến 25 tỷ USD, là mức cao nhất.
- FDI VN tăng trưởng rất tốt nhờ vào Kinh tế ngoại giao.



TỔNG FDI GIẢI NGÂN

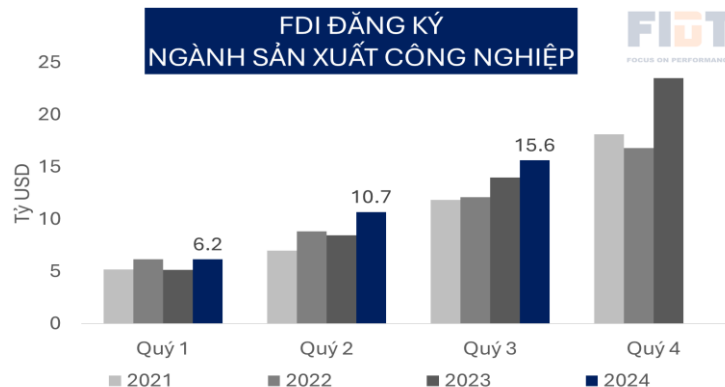


Hình 23: FDI Tổng giải ngân

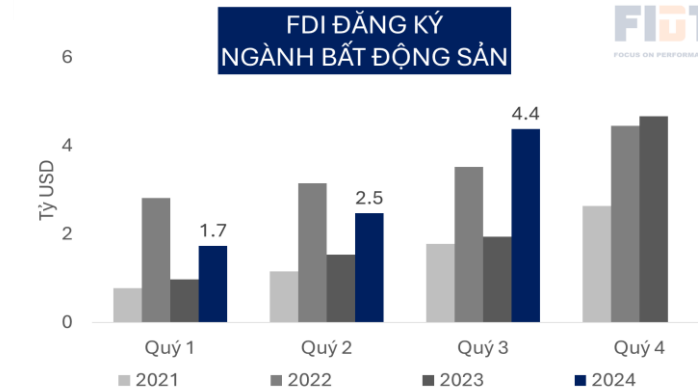
- Tương quan mạnh mẽ với FDI đăng ký, FDI giải ngân cũng tăng rất mạnh trong 9M2024.
- Hiện tại, FDI giải ngân đạt 17 tỷ USD, kỳ vọng có thể đạt trên 22 tỷ USD đến hết quý 4, tương ứng mức giải ngân cao nhất lịch sử.

Hình 24: FDI đăng ký ngành Sản xuất

- Sản xuất luôn là ngành thu hút FDI trọng tâm.
- Tính đến 9M2024, Sản xuất thu hút gần 16 tỷ USD, chiếm hơn 60% tổng FDI đăng ký.



FDI ĐĂNG KÝ NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN



Hình 25: FDI đăng ký ngành BĐS

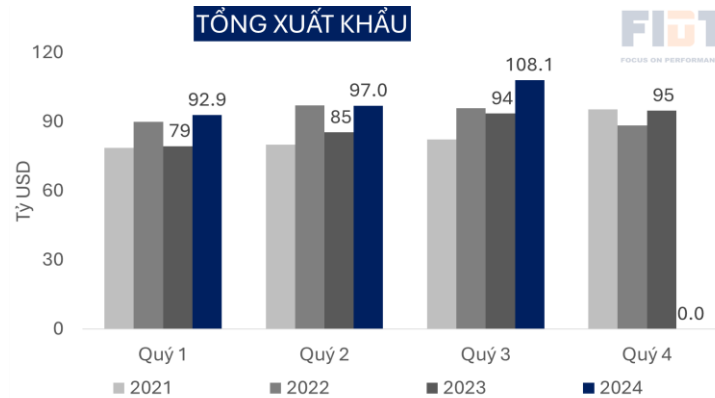
- Ngành BĐS đang thu hút dòng vốn FDI đáng chú ý.
- 9M2024, FDI Bất động sản thu hút đến 4.4 tỷ USD, tương ứng gần 100,000 tỷ đồng được dòng vốn ngoại đổ vào thị trường này.
- Pháp lý hoàn thiện là lí do chủ yếu thu hút nhóm phát triển BĐS ngoại.

TĂNG TRƯỞNG XUẤT KHẨU VƯỢT KỲ VỌNG - XUẤT KHẨU QUỐC NỘI TĂNG TỐC

Xuất khẩu Việt Nam là điểm sáng hỗ trợ kinh tế xuyên suốt giai đoạn khó khăn 2023 – 9M2024 vừa qua. Nhu cầu xuất khẩu duy trì cao giúp tối ưu hóa Đầu tư – Sản xuất khu vực trọng điểm này.

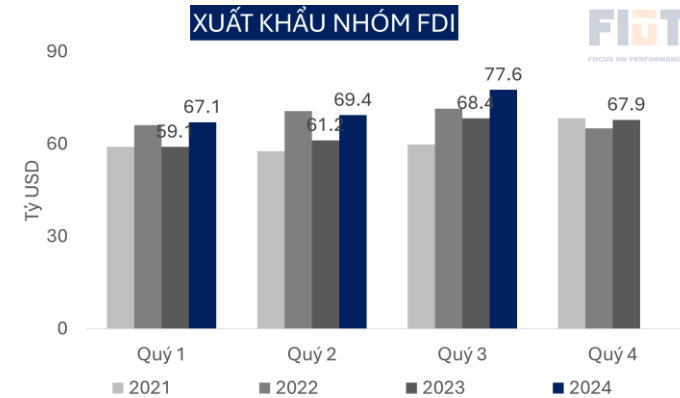
Với việc FDI đang dần trở thành trụ cột tăng trưởng đầu tư, các doanh nghiệp FDI chiếm đa số khu vực Xuất nhập khẩu. Tuy nhiên, có thể thấy tăng trưởng Xuất nhập khẩu khu vực FDI đang dần chậm lại kể từ cuối Quý 3.2024.

Ngược lại, nhờ một số yếu tố hỗ trợ sản xuất: (1) nền lãi suất cho vay sản xuất rẻ nhất lịch sử; (2) nhu cầu tiêu dùng ở các nền kinh tế lớn vẫn khỏe; (3) chính sách tỷ giá hợp lý hỗ trợ xuất khẩu => Nền sản xuất nội địa cũng có những bước tiến nhất định trong 9M2024.



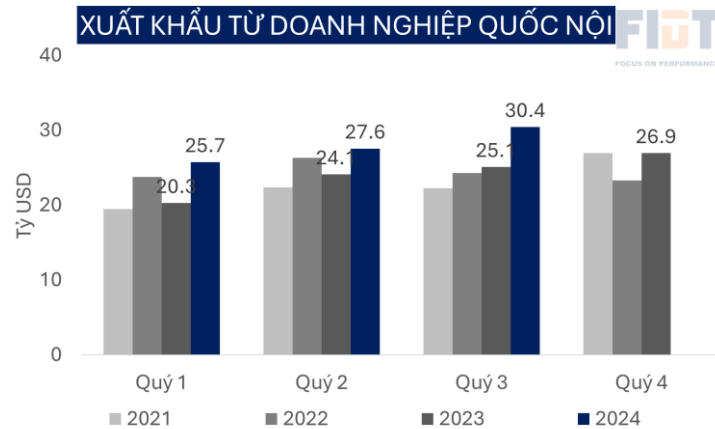
Hình 26: Tổng xuất khẩu

- Trong quý 3.2024, lần đầu tiên Xuất khẩu đạt mức trên 100 tỷ USD.
- Xuất khẩu liên tục tăng mạnh và ổn định kể từ Quý 3.2023
- Động lực xuất khẩu đến từ cả nhóm FDI lẫn doanh nghiệp trong nước



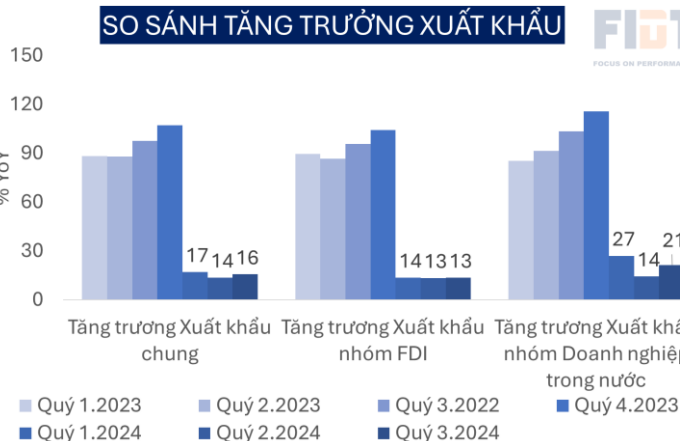
Hình 27: Xuất khẩu nhóm FDI

- Xuất khẩu FDI chiếm hơn 70% tổng xuất khẩu chung, đạt gần 78 tỷ USD chỉ trong Quý 3.
- Tuy nhiên, tăng trưởng xuất khẩu nhóm FDI bị giới hạn bởi nhu cầu xuất khẩu hàng điện tử, hiện đang giảm dần.



Hình 28: Xuất khẩu nhóm DN quốc nội

- Xuất khẩu trong nước tương đối chậm chạp trong 2023, tuy nhiên đã tăng tốc dần trong các quý gần đây.
- Tính đến 9M2024, xuất khẩu trong nước lần đầu tiên chạm mốc trên 30 tỷ USD, ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, 21% YoY.



Hình 29: So sánh tăng trưởng xuất khẩu các nhóm kinh tế

- Xuất khẩu nhóm FDI giữ tốc độ tăng trưởng đồng đều, 13% - 14%.
- Xuất khẩu nhóm doanh nghiệp quốc nội đang tăng trưởng mạnh trong các quý gần đây, đạt đến 21% trong quý 3 vừa qua.

Chính sách tiền tệ tiếp tục là điểm sáng, khi NHNN neo lãi suất vùng đáy thành công xuyên suốt 2023 và 2024, giúp nền kinh tế phục hồi dần trong môi trường lãi suất thấp ổn định – tín dụng dồi dào.

NHNN trong xuyên suốt 2024 cho thấy khả năng điều hành Chính sách tỷ giá trung hạn rất tốt, dù ngắn hạn có rủi ro tại một số thời điểm căng thẳng tỷ giá và thanh khoản.

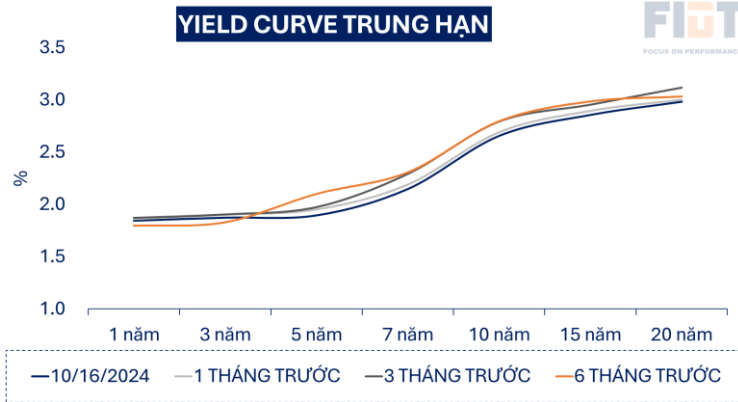
Lạm phát Việt Nam tiếp tục ổn định, thấp hơn so với mục tiêu Chính phủ.

⇒ Cho thấy không gian Chính sách tiền tệ tiếp tục nới lỏng vùng đáy, ít nhất cho đến 1H2025. Thêm vào đó, mục tiêu tín dụng sẽ tiếp tục được khuyến khích trong ngưỡng cao 13% - 15% trong 2025 – 2027.

*** Bên cạnh đó, tín dụng chung chỉ tăng 8.53% trong 9M2024. Đây là mức tăng tín dụng thấp nhất trong chu kỳ 2020 – 2024, chỉ tốt hơn 2023, cho thấy sức hấp thụ cho vay kém khu vực tư nhân.

Hình 30: Xu hướng lợi suất TPCP trung hạn (theo tháng)

- Xu hướng lợi suất TPCP 10 năm đang ở vùng đáy lịch sử.
- Đây là tín hiệu rõ ràng nhất thể hiện ý chí CSTT nới lỏng lãi suất – thanh khoản VND mạnh tay

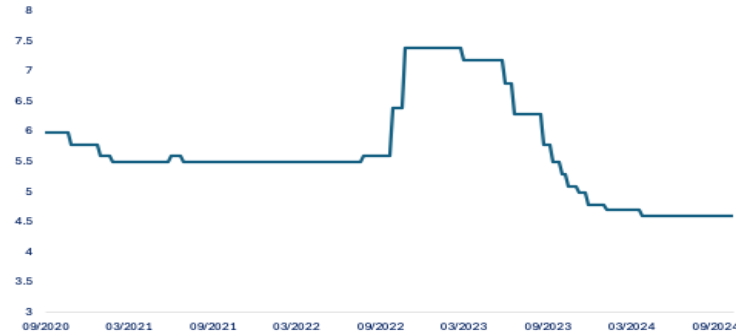


Hình 32: Tăng trưởng tín dụng

- Tăng trưởng tín dụng 9M2024 đạt mức 8.5% YoY, mức tăng trưởng tương đối thấp so với mục tiêu chung.
- Tăng trưởng tín dụng trong 2024 duy trì yếu kể cả mặt bằng lãi suất cho vay vùng đáy, cho thấy vấn đề hấp thụ vốn tín dụng của khu vực tư nhân đáng lo ngại, đặc biệt là khu vực BĐS.



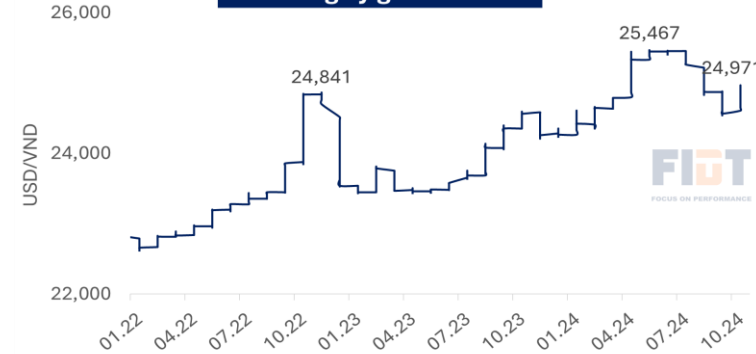
Lãi suất kỳ hạn 12 tháng của Vietcombank(%)



Hình 31: Lãi suất tiết kiệm Vietcombank 12 tháng

- Lãi suất tiết kiệm 12 tháng VCB duy trì vùng đáy 4.6% trong xuyên suốt năm qua.
- Việc VCB duy trì LSTK vùng đáy cũng thể hiện rõ ràng quan điểm CSTT siêu nới lỏng của NHNN.

Xu hướng Tỷ giá USD/VND



Hình 33: Xu hướng tỷ giá USD/VND

- Sau khoảng 1 tháng điều chỉnh, tỷ giá giảm hơn 1000 điểm từ 25,500 về chỉ còn 24,500.
- Tuy nhiên, khoảng 2 tuần gây đây, tỷ giá đã dần dần quay trở lại vùng 25,000
- Chưa có xác suất xảy ra kịch bản áp lực tỷ giá như trong 1H2024.

PHẦN III

RỦI RO TRONG NGẮN HẠN VÀ TRUNG HẠN

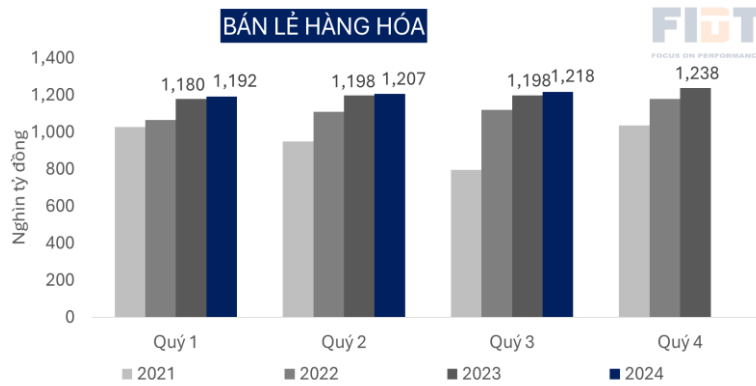


Tuy nhiên, FIDT tiếp tục nhìn thấy những điểm yếu đáng lo ngại trong nền kinh tế. Tuy nhiên, FIDT kỳ vọng các vấn đề trên chỉ ảnh hưởng tiêu cực ngắn hạn:

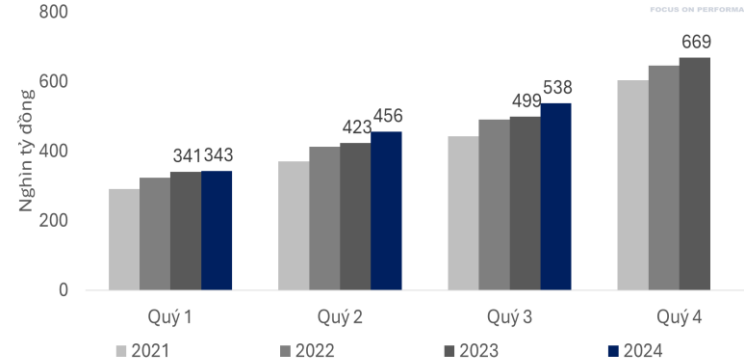
- Đầu tiên, khu vực tư nhân suy yếu tiếp tục là điểm yếu đáng lo ngại của nền kinh tế. Nhiều dữ liệu đang cho thấy, sau hơn 2 năm suy thoái, kinh tế tư nhân có phần suy kiệt.
- Nhìn phía tiêu dùng/bán lẻ, tăng trưởng tiêu dùng cũng ngày càng mất đi động lực. Theo FIDT, xu hướng tiêu dùng cũng đang chậm dần theo đà suy yếu khu vực kinh tế tư nhân
- Nhìn phía đầu tư xã hội, trái ngược với tăng trưởng đầu tư FDI, đầu tư khu vực tư nhân tăng trưởng chậm chạp, chưa có dấu hiệu tạo đáy. Ngoài ra, lượng doanh nghiệp mới mở vẫn còn khiêm tốn, trong khi lượng doanh nghiệp ngừng hoạt động do khó khăn tiếp tục duy trì mức cao đáng quan ngại.

Hình 34: Bán lẻ hàng hóa

- Bán lẻ hàng hóa gần như đứng yên trong 9M2024.
- Có thể thấy, kinh tế tiêu dùng trong nước suy yếu, không đủ sức duy trì mức tăng trưởng cao như các năm trước.



ĐẦU TƯ TƯ NHÂN

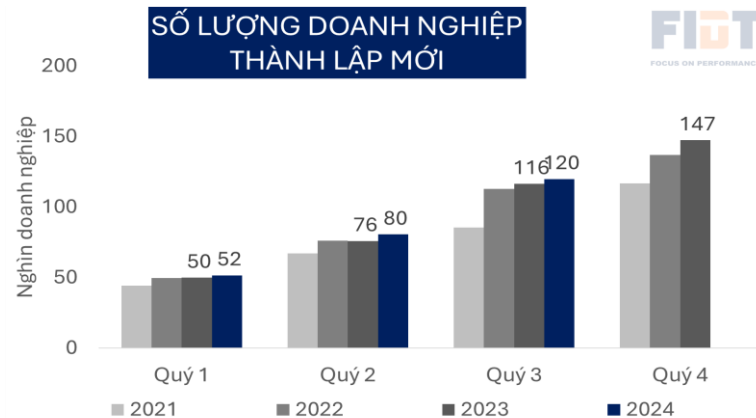


Hình 35: Đầu tư tư nhân

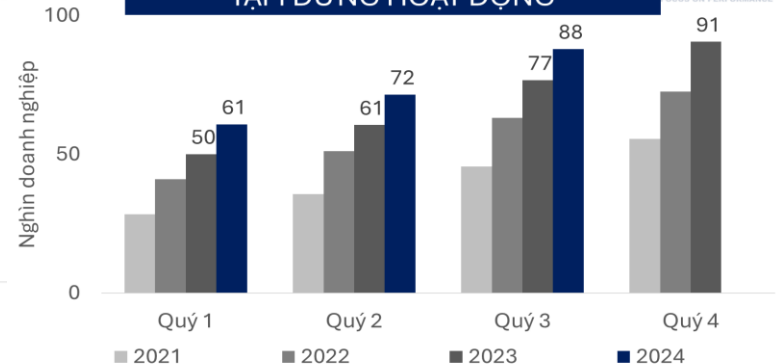
- Đầu tư tư nhân đã ghi nhận tốc độ tăng trưởng chậm chạp kể từ 2023, theo cùng với xu hướng kinh tế tư nhân suy yếu dần.
- Tuy nhiên, trong Q.3, đầu tư tư nhân đã ghi nhận hồi phục tăng trưởng, lần đầu tiên đạt tốc độ tăng trưởng 8% sau 2 năm suy yếu.

Hình 36: Số lượng doanh nghiệp thành lập mới

- Duy trì mức tăng trưởng yếu trong 2023 - 2024.
- Tăng trưởng “doanh nghiệp mới” bị giới hạn, không khởi sắc, cho thấy điều kiện đầu tư khó khăn.



SỐ LƯỢNG DOANH NGHIỆP KHÓ KHĂN TẠM DỪNG HOẠT ĐỘNG



Hình 37: Số lượng doanh nghiệp khó khăn & tạm dừng hoạt động

- Vẫn tiếp tục tăng mạnh trong giai đoạn kinh tế khó 2023 - 2024.
- Lượng doanh nghiệp rời khỏi nền kinh tế trong quý 2 – quý 3.2024 lên đến 70,000 – 90,000 doanh nghiệp, những con số đáng báo động.

Nguyên nhân chính dẫn đến kinh tế tư nhân suy yếu rõ rệt là đến từ sự suy thoái khu vực Bất động sản, hiện đang hồi phục chậm chạp.

Chìa khóa đối với sự hồi phục nguồn cung đã có, với sự hoàn thiện bộ ba Luật Bất động sản, và sự áp dụng lần lượt việc tính tiền sử dụng đất – giao đất trong chu kỳ 2025 – 2027

Có thể thấy, quý 4.2024 là thời điểm chuyển giao chu kỳ Bất động sản giữa 2 Luật cũ và mới, sự chờ đợi và chậm trễ trong pháp lý là buộc xảy ra, nhưng sẽ được hoàn thiện từ 2025.

Bên cạnh đó, xét về nhu cầu Bất động sản, FIDT cho rằng cần thời gian Kinh tế chung phục hồi, dự kiến 2 – 4 quý tới, cùng với sự thu hút dòng vốn ngoại và kiều hối vào thị trường Bất động sản.

Sự chậm trễ của Đầu tư công cũng khiến sự phục hồi kinh tế “trượt pha”.

Tính 9M2024, đầu tư công chỉ đạt 527 nghìn tỷ, tương đương 55% kế hoạch năm, cho thấy sự chậm trễ của Đầu tư công, đặc biệt cấp tính. **Đơn cử, đầu tư công TP.HCM chỉ đạt 20% trong 9M2024.**

Nhiệm vụ của Đầu tư công trong Quý 4.2024 là chi giải ngân đến 423 nghìn tỷ đồng, mức chi lớn nhất từ trước đến nay chỉ trong 1 quý.

Điều này cho thấy, nếu 2024 tương tự 2023 với Giải ngân đầu tư công tăng bất ngờ trong Quý 4 và hoàn thành > 95% kế hoạch năm, tương đương hơn 400 nghìn tỷ đồng được chi ra nền kinh tế, sẽ đóng góp rất mạnh vào tăng trưởng kinh tế chung trong Quý 4. (*chỉ trong trường hợp Đầu tư công giải ngân đúng hạn và hiệu quả truyền dẫn cao)

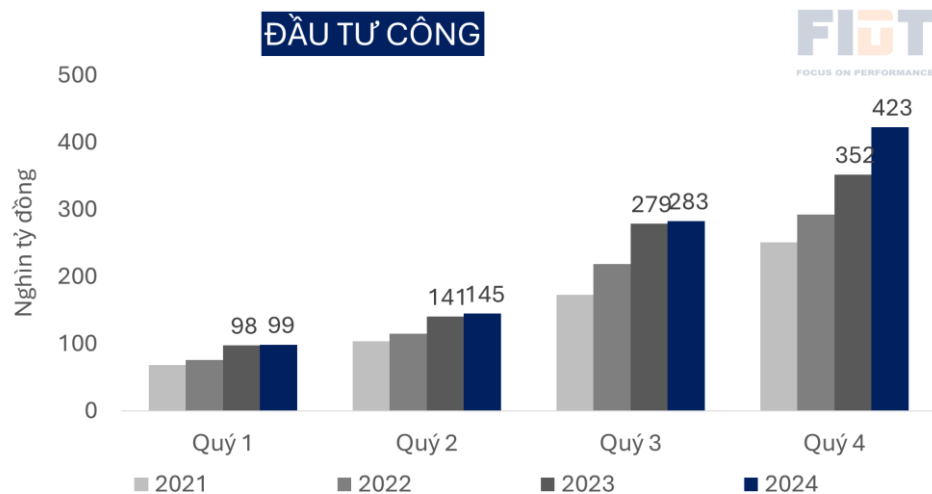
Hình 38: Nguồn cung Bất động sản HCM

- Nguồn cung Bất động sản trong Quý 3 tiếp tục đứng im, lí do chủ yếu đến từ chậm trễ trong việc áp dụng các Luật BĐS mới 2024. FIDT dự kiến nguồn cung BĐS sẽ cải thiện hơn trong 1 – 2 quý tới.



Hình 39: Đầu tư công

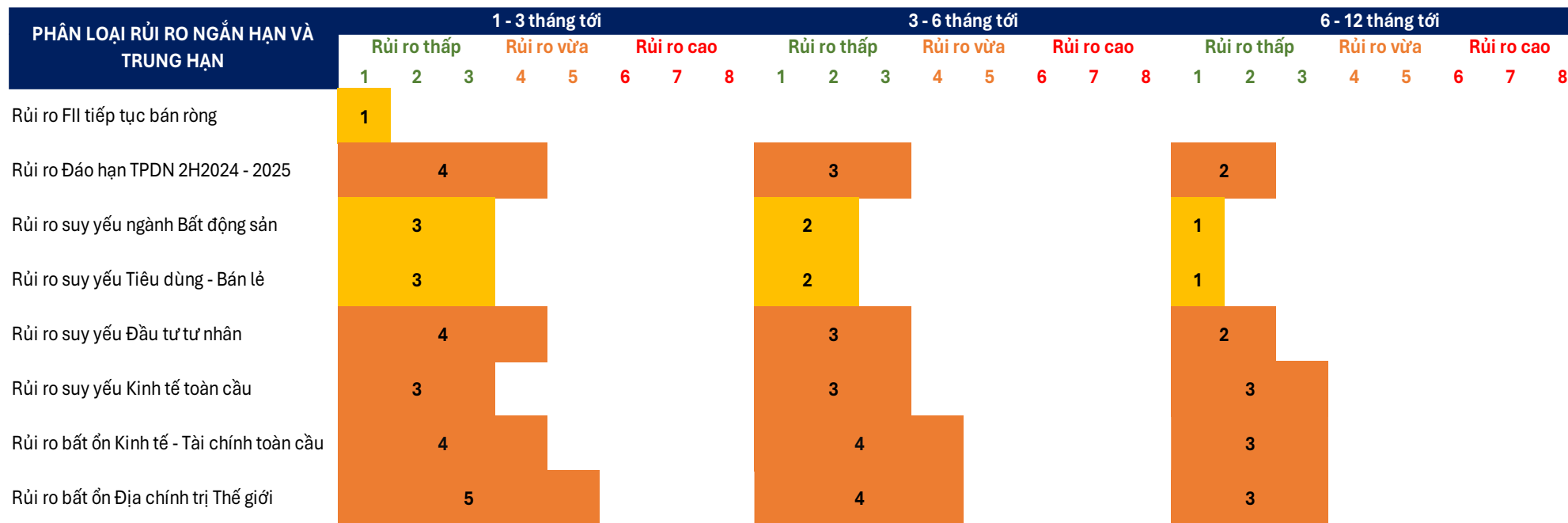
- Chỉ số đo lường rủi ro TTCK Mỹ, VIX, tăng mạnh và neo vùng đỉnh 2 năm, cho thấy độ rủi ro thị trường tài chính toàn cầu đáng chú ý



TÓM TẮT VÀ ĐÁNH GIÁ RỦI RO NGẮN HẠN & TRUNG HẠN

Ngoài ra, FIDT xin điểm đến 1 số rủi ro cần phải xem xét trong bối cảnh đầu tư giai đoạn tới:

- Đầu tiên là thị trường TPDN 4Q2024 – 2025: Có thể thấy, lượng đáo hạn TP dự kiến sẽ rất nhiều, và chủ yếu đến từ doanh nghiệp bất động sản. Tuy nhiên, với điều khoản luật chứng khoán về TPDN siết chặt quy định “Nhà đầu tư chuyên nghiệp” khiến dòng vốn tiết kiệm cá nhân gần như không thể đầu tư vào thị trường TPDN sắp tới.
- Thị trường TPDN giai đoạn 2025 – 2027 được định hướng phần lớn dành cho Dòng vốn đầu tư tổ chức một cách bất ngờ. **Điều này có thể gây xáo trộn dòng vốn đầu tư TPDN trong ngắn hạn**



Hình 40: Đánh giá các rủi ro ngắn hạn và trung hạn đối với TTCK Việt Nam

- Nhóm rủi ro đáng chú ý (có mức độ rủi ro >= 4), bao gồm: **(1) Rủi ro trong nước:** Rủi ro đáo hạn TPDN, Rủi ro suy yếu Đầu tư tư nhân; **(2) Rủi ro bên ngoài:** Rủi ro liên quan bất ổn kinh tế - tài chính, Rủi ro bất ổn địa chính trị.
- Nhóm rủi ro giảm dần (có mức độ rủi ro = 3), bao gồm: **(3) Rủi ro trong nước:** Rủi ro suy yếu ngành BĐS; **(4) Rủi ro bên ngoài:** Rủi ro liên quan đến kinh tế toàn cầu suy yếu nhanh, đặc biệt là Mỹ và Trung Quốc trong 1H2025.
- Hiện tại, **FIDT đã và đang đánh giá rủi ro giảm dần đối với nhóm Rủi ro liên quan Bất động sản và Tiêu dùng trong nước**, khi cho rằng tăng trưởng các ngành này sẽ cải thiện dần, thậm chí tăng trưởng kinh tế chung.

Có thể thấy, xuyên suốt Báo cáo Ví mô tháng 10 kỳ này, FIDT đưa đến Nhà đầu tư về Bối cảnh Kinh tế - Ví mô toàn cầu, cũng như nhìn lại về nội tại và xu hướng kinh tế Việt Nam.

Trái ngược với những lo ngại trước đây về rủi ro lãi suất USD vùng đỉnh có thể khiến kinh tế toàn cầu rơi vào suy thoái, kể từ tháng 9, **FED đã ra tín hiệu đảo chiều lãi suất nhanh chóng**. Việc FED mạnh tay cắt giảm đến 1.3% - 1.5% lãi suất chỉ trong 3 tháng quý 4 giúp Điều kiện đầu tư toàn cầu trở nên dễ thở hơn rất nhiều (Ví dụ, điều kiện tín dụng - đầu tư toàn cầu giữa các kịch bản lãi suất USD vùng 5.3% - 5.5% sẽ khác so với lãi suất USD vùng 4.3% - 4.5%). Điều đó đem đến tiềm năng về sự đảo chiều Dòng vốn đầu tư toàn cầu, hướng vào các nền kinh tế tăng trưởng cao, đặc biệt nhóm kinh tế EM Châu Á - Đông Nam Á.

FIDT cũng thấy rằng FED có cơ sở để mạnh tay cắt giảm lãi suất. Rủi ro lạm phát là nhân tố quan trọng nhất khiến FED phải duy trì lãi suất cao thời gian dài, cũng thể hiện xu hướng điều chỉnh rõ ràng về mục tiêu 2%/năm. Bên cạnh đó, tăng trưởng kinh tế Mỹ tiếp tục khỏe là điều kiện quan trọng giúp môi trường đầu tư toàn cầu tích cực hơn. (Rủi ro kinh tế suy thoái ảnh hưởng rất nghiêm trọng đến TTTC toàn cầu).

- **Môi trường Kinh tế - chính trị toàn cầu hiện tại chỉ còn một vài rủi ro không tên, không thể định lượng:** (1) Các biến số lạm phát hoặc lao động Mỹ thay đổi ngược kỳ vọng thị trường và FED, gây rủi ro đến quyết định CSTT của FED; (2) Rủi ro địa chính trị - bất ổn chính trị khi càng gần đến thời điểm Ngày bầu cử Mỹ (05.11.2024), đặc biệt quan trọng đối với Điều kiện đầu tư; (3) Rủi ro xung đột lớn xảy ra giữa Israel - Iran. Vì đặc tính các rủi ro trên không thể suy đoán trước chắc chắn, FIDT khuyến nghị các Nhà đầu tư nên chuẩn bị tâm thế đánh giá và phản ứng nếu rủi ro xảy ra, có kế hoạch rõ ràng. Rất khó điều chỉnh chiến lược và danh mục đầu tư với những nhóm rủi ro "không thể đoán trước" và mang tính "50:50" như trên.
- Ngoài ra, **tăng trưởng Kinh tế toàn cầu chào đón nền kinh tế Trung Quốc quay trở lại sau chu kỳ suy thoái kinh tế - BĐS nhiều năm**. Gần đây, Trung Quốc tung ra gói hỗ trợ kinh tế lịch sử, đem đến rất nhiều kỳ vọng cho Dòng vốn đầu tư toàn cầu. Với rủi ro suy thoái kinh tế - BĐS Trung Quốc giảm thiểu, xu hướng thu hút dòng vốn FII quay trở lại Trung Quốc (Châu Á) rất mạnh, FIDT kỳ vọng TTCK Việt Nam sẽ được hưởng lợi gián tiếp, khi Dòng tiền đầu tư phản ánh xong kỳ vọng kinh tế Trung Quốc.
- Bên cạnh đó, **Kinh tế Việt Nam tiếp tục** tăng trưởng vừa phải, với động lực tăng trưởng chính đến từ: Ngoại lực, bao gồm FDI, Thương mại (Net xuất khẩu), và Du lịch quốc tế. Tăng trưởng đầu tư và sản xuất khu vực FDI đều đồng loạt đạt đỉnh trong 9M2024, với tốc độ tăng trưởng đến 13% - 15%, thể hiện sức mạnh nguồn lực ngoại này. Tuy nhiên, do tính chất truyền dẫn kinh tế ngoại lực đến hoạt động kinh tế chung Việt Nam khá kém, cần thêm nhiều thời gian để kinh tế tư nhân có thể thấm thấu và hồi phục theo sau.
- **Nói về thách thức kinh tế Việt Nam đang gặp phải, sự suy yếu khu vực Kinh tế tư nhân**, bao gồm khu vực Đầu tư và Tiêu dùng tư nhân tiếp tục, dù Chính phủ đã cố gắng gỡ rối với nhiều chính sách trọng tâm hỗ trợ kinh tế. Bên cạnh đó, thị trường Bất động sản vẫn tiếp tục im hơi lặng tiếng trong Quý 3.

Tuy nhiên, FIDT kết luận rằng, dù Bối cảnh Kinh tế - Ví mô có nhiều Thách thức phía trước, mức độ rủi ro đã giảm đi rất nhiều qua thời gian nền kinh tế "tự hồi phục". FIDT cho rằng, ở thời điểm hiện tại, đánh đổi giữa Rủi ro và Cơ hội đang nghiêng về phía "Cơ hội" rõ ràng hơn.

Chiến lược Đầu tư hiện tại mà FIDT khuyến khích trong giai đoạn tranh sáng - tranh tối đan xen: "Hãy kiên định bám sát với xu hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong trung hạn."

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo.

Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư.

Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư.

Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT.

Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!