

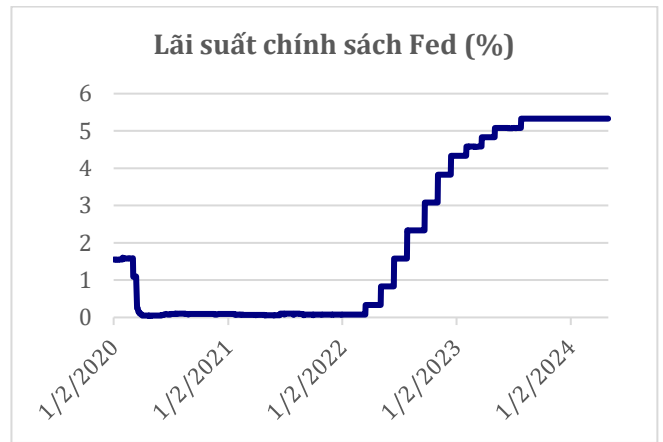
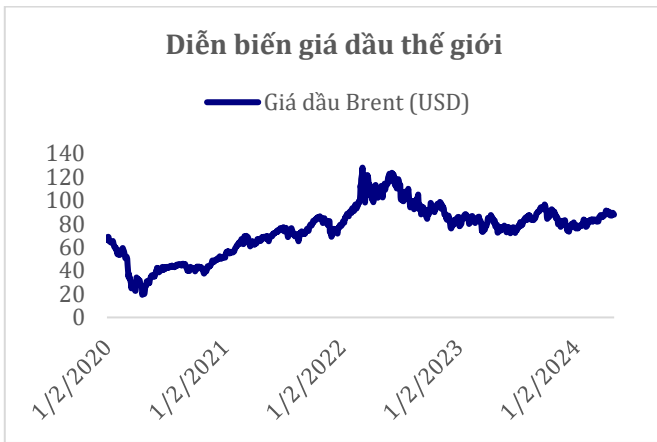


Phòng Phân tích & Chiến lược đầu tư  
[research@gtjas.com.vn](mailto:research@gtjas.com.vn)  
08/05/2024

### Cập nhật Vĩ mô Việt Nam 04/2024:

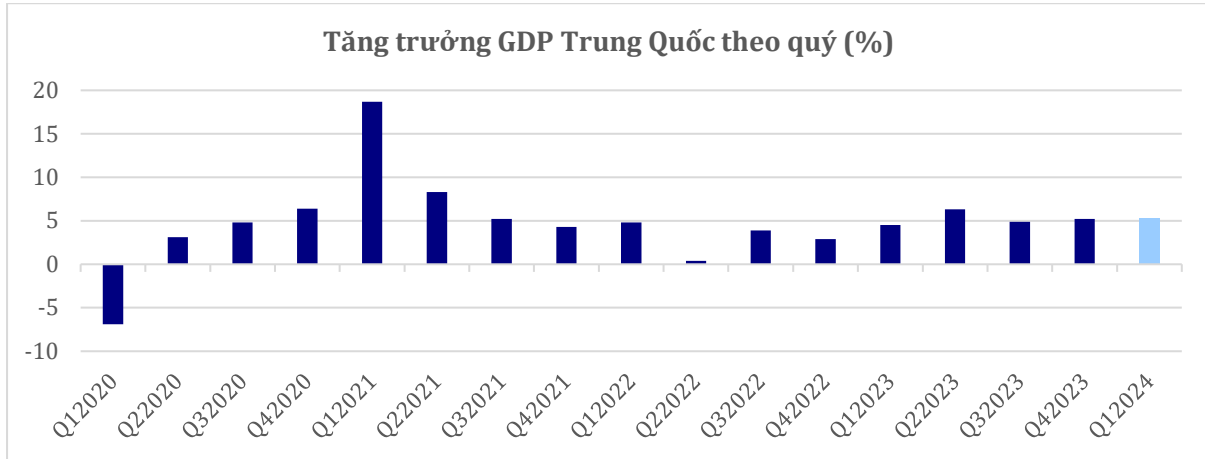
Trong tháng 4, nền kinh tế Việt Nam tiếp tục ghi nhận những dấu hiệu tăng trưởng tích cực. Đây là kết quả của các nỗ lực không ngừng nghỉ của chính phủ khi thúc đẩy các hoạt động giải ngân đầu tư, cải thiện môi trường kinh doanh cũng như hoàn thiện các khung pháp lý, thể chế.

Tuy nhiên, vẫn có những khó khăn đến từ điều kiện thế giới bất lợi khi FED vẫn đang duy trì nền lãi suất cao so với trước đây để kìm chế lạm phát, cũng như các xung đột và bất ổn ở Trung Đông giữa Israel và Iran khiến giá dầu thế giới tăng cao, gây áp lực lên chính sách vĩ mô của Việt Nam.



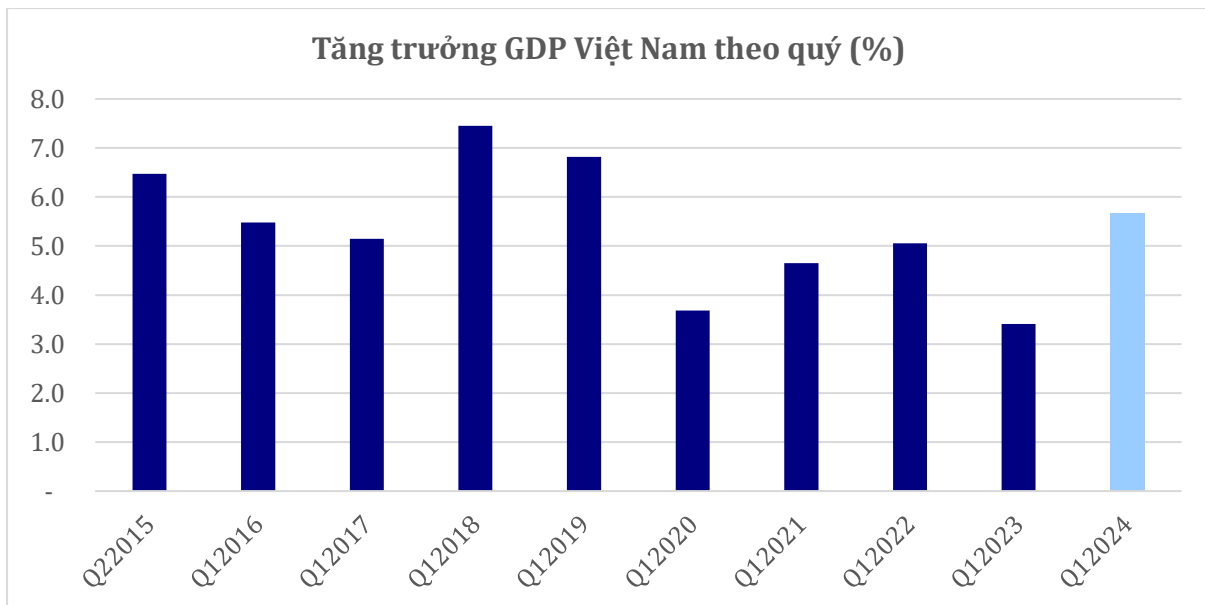
Nguồn: Bloomberg, GTJA RS team

Ở chiều ngược lại, kinh tế của Trung Quốc tăng trưởng GDP vượt kỳ vọng, củng cố nhận định của 1 số định chế lớn như Goldman Sasch, HSBC AM là nền kinh tế nước này đã chạm đáy vào cuối 2023 và đang trong xu thế phục hồi. Với việc chính phủ Trung Quốc cam kết hỗ trợ cho thị trường BDS nước này, có thể sẽ có những hiệu ứng lan tỏa tích cực cho Việt Nam do sự tương đồng về chính sách, cơ chế giữa hai nước.



Nguồn: Bloomberg, GTJA RS team

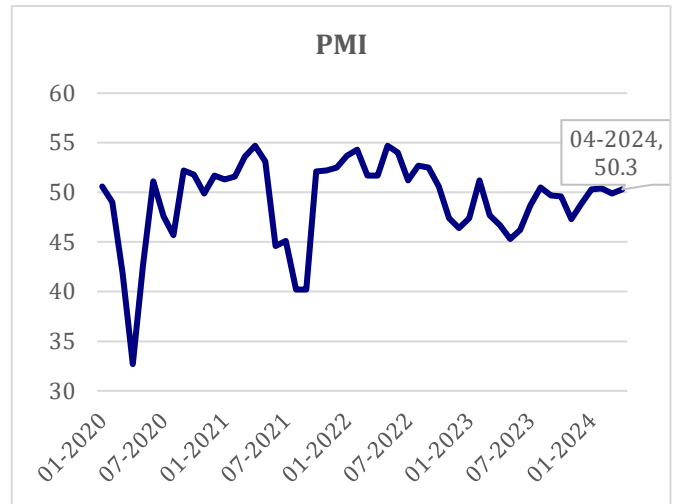
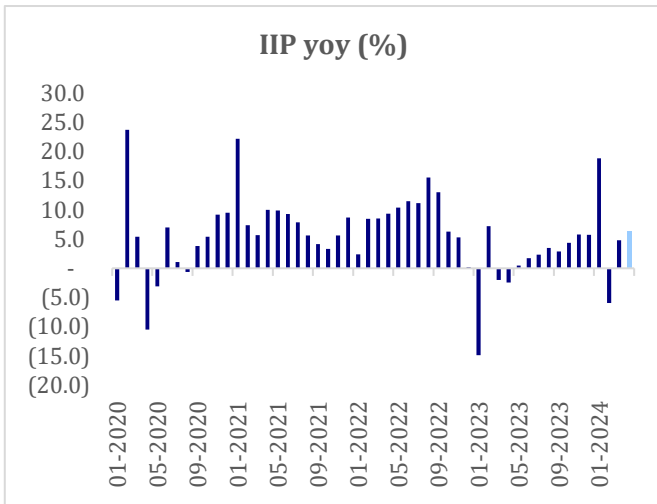
Đối với Việt Nam, GDP Q1/2024 đạt mức tăng trưởng cao nhất so với cùng kỳ các năm kể từ 2019, giúp gia tăng niềm tin tăng trưởng cả năm đạt kế hoạch 6.0-6.5%. Sự tăng tốc trong Q1 đến từ đà tăng trưởng tốt của khu vực Công nghiệp và khu vực Dịch vụ, trong khi ngành Nông, Lâm, Thủy sản tiếp tục tăng trưởng nhưng ở mức chậm hơn.



Nguồn: TCTK, GTJA RS team

Nhìn từ góc độ chi tiết, trong tháng 4, chỉ số sản xuất công nghiệp trong nước (IIP) đạt mức tăng trưởng 6.3% so với cùng kỳ 2023, cao hơn mức tăng 4.8% tháng trước đó. Tốc độ tăng trưởng IIP đã liên tục phục hồi sau khi giảm mạnh trong Q4/2022 và tăng trưởng âm trong 4 tháng đầu năm 2023, cho thấy cơ sở vững chắc cho việc sản xuất công nghiệp sẽ đóng góp tích cực vào tăng trưởng GDP năm 2024. Ngành chế biến chế tạo, chiếm 78% giá trị sản lượng công nghiệp 2023 cũng tăng trưởng tích cực hơn mức tăng chung của ngành, đạt 7.0% trong tháng 4 và 6.3% cho 4 tháng đầu năm 2024 so với mức tăng 6.0% trong 4 tháng của toàn ngành.

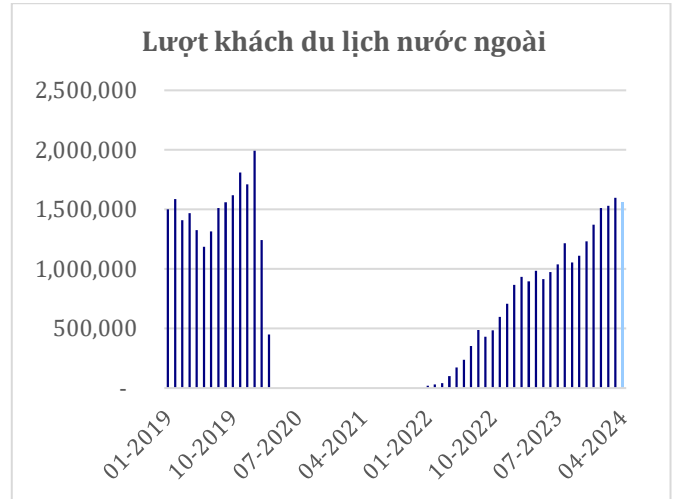
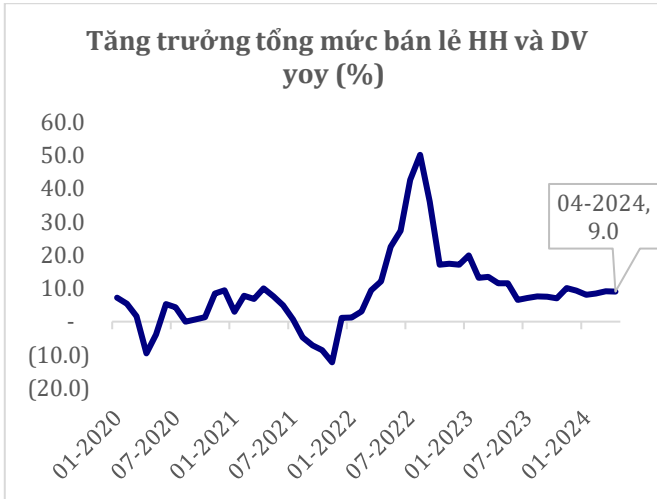
Chỉ số PMI cũng cho thấy có cơ sở cho kỳ vọng cho sản xuất công nghiệp tăng tốc, khi đạt 50.3 trong tháng 4, là tháng thứ 3 của năm 2024 ghi nhận xu hướng mở rộng sản xuất trong những tháng tiếp tới. Trong năm 2023, chỉ số này nằm dưới mức trung tính (giá trị 50) trong 10/12 tháng của năm. Việc cải thiện PMI được ghi nhận là do số lượng đơn đặt hàng mới tăng trưởng tốt, tuy nhiên một số doanh nghiệp vẫn đang do dự trong việc đẩy mạnh tuyển dụng cũng như tăng hàng tồn kho do lo ngại mức độ bền vững của việc gia tăng đơn hàng này.



Nguồn: TCTK, S&P Global, GTJA RS team

Đi kèm với gia tăng của sản xuất công nghiệp, khu vực dịch vụ cũng ghi nhận mức tăng tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ 9.0% trong tháng 4, đưa trung bình tăng trưởng 4 tháng đầu năm lên mức 8.5%. Mức tăng trưởng này gần tương đương mức tăng 10.7% trong năm 2019 trước khi dịch Covid-19 xảy ra cho thấy xu hướng tiêu dùng cũng đang dần hồi phục dù còn chậm.

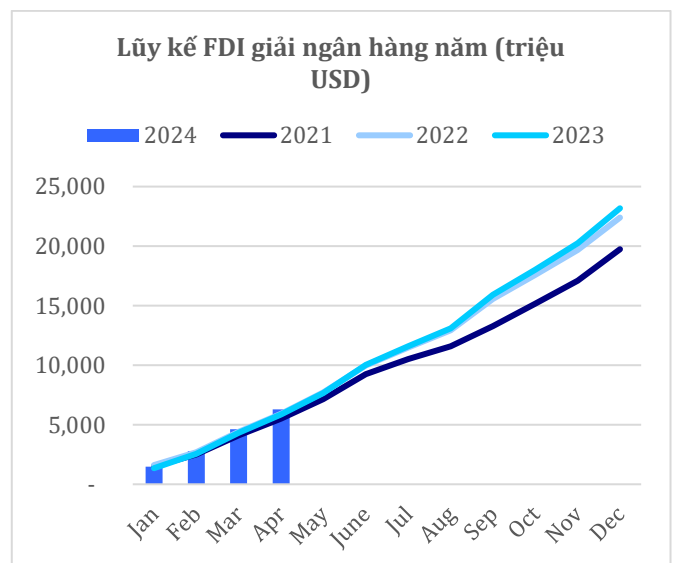
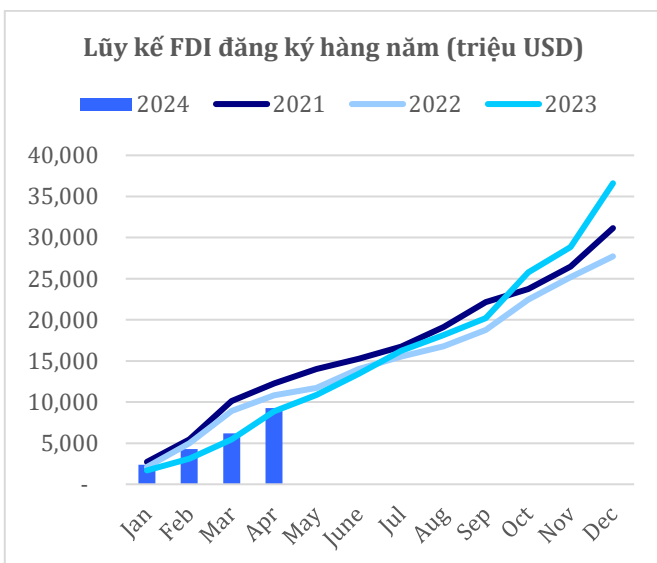
Bên cạnh đó, khách du lịch nước ngoài đến Việt Nam trong tháng 4 vừa qua cũng gia tăng mạnh mẽ, đạt 1.56 triệu lượt khách, tăng 58.2% so với cùng kỳ 2023. Như vậy, trong 4 tháng đầu năm Việt Nam đã đón được khoảng 6.2 triệu lượt khách quốc tế, tăng hơn 200k lượt so với giai đoạn đầu năm 2019 trước dịch Covid-19. Việc khách du lịch quốc tế phục hồi sẽ giúp các ngành dịch vụ lưu trú, nhà hàng, hàng không, bán lẻ chuyển mình sau giai đoạn khó khăn vừa qua.



Nguồn: TCTK, GTJA RS team

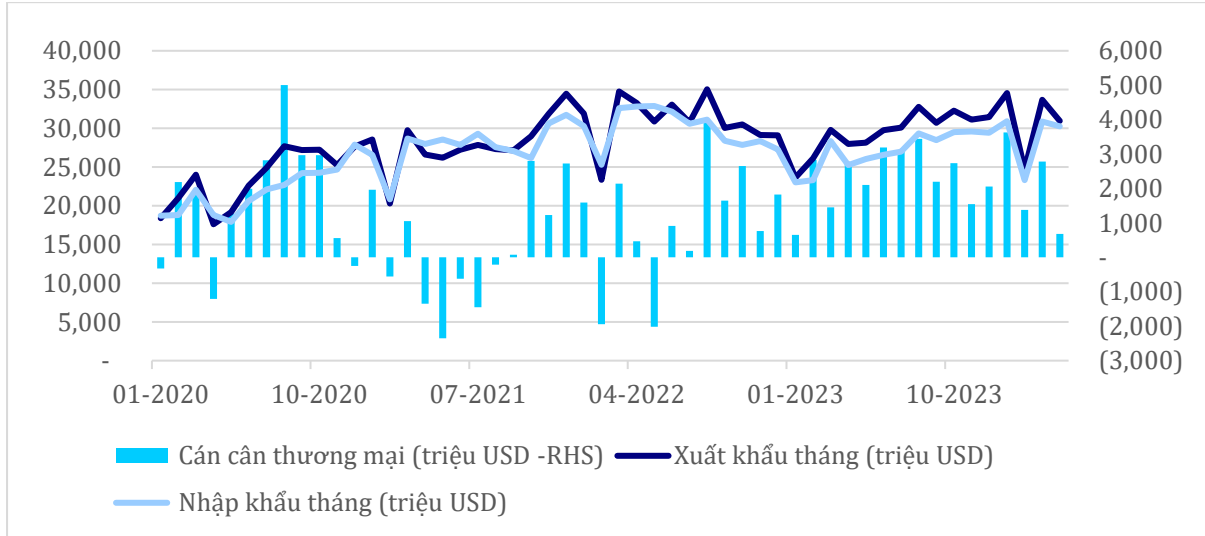
Không chỉ có những dấu hiệu tích cực từ khách du lịch quốc tế, hoạt động xuất nhập khẩu cũng trở nên sôi động hơn khi Việt Nam thu hút mạnh mẽ luồng vốn FDI, và từng bước hội nhập sâu rộng vào các chuỗi sản xuất – thương mại quốc tế, đặc biệt trong bối cảnh có những căng thẳng giữa các quốc gia là đầu tàu sản xuất – tiêu thụ chính của thế giới những năm qua.

Ước tính đến cuối tháng 4, tổng vốn FDI cam kết vào Việt Nam đạt khoảng 9.27 tỷ USD, tăng khoảng 4.5% so với cùng kỳ 2023. Phải lưu ý là năm 2023 Việt Nam thu hút được tổng cộng 36.6 tỷ USD FDI cam kết, trong đó giải ngân được khoảng 23.2 tỷ USD đều là những mức cao kỷ lục trong lịch sử mở cửa nền kinh tế. Vốn giải ngân trong năm 2024 cũng hết sức tích cực, đạt 6.3 tỷ USD, tăng 7.4% so với cùng kỳ 2023.



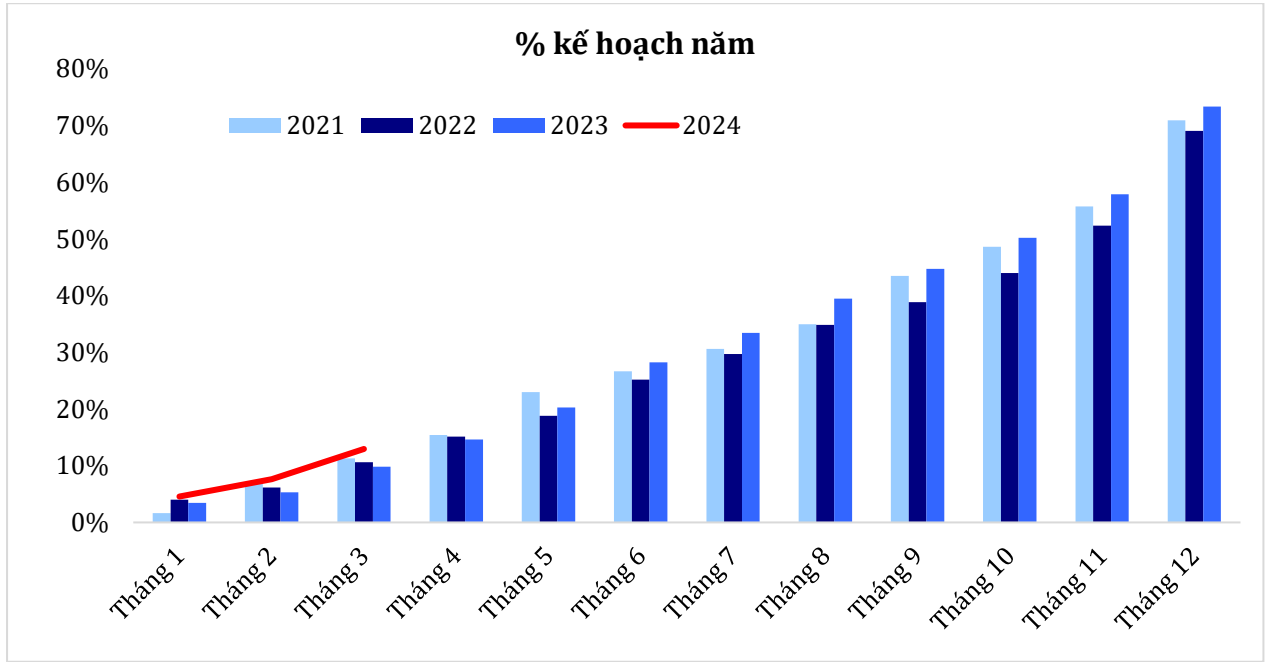
Nguồn: Bộ KHĐT, GTJA RS team

Sự gia tăng FDI và năng lực sản xuất hàng hóa của Việt Nam giúp xuất khẩu đạt khoảng 30.9 tỷ USD trong tháng 4, tăng khoảng 10.6% so với cùng kỳ 2023. Nhập khẩu cũng đạt 30.3 tỷ USD, tăng 19.9%. Tính cho cả 4 tháng, xuất khẩu đạt mức 115.2 tỷ USD tăng 15% trong khi nhập khẩu đạt 108.3 tỷ USD tăng 15.4%. Việc nhập khẩu tăng nhanh là một dấu hiệu tích cực khi 94% trong đó là tư liệu sản xuất, củng cố nhận định về gia tăng nhu cầu hàng hóa sản xuất trong nước để tiêu dùng và xuất khẩu. Như vậy, kim ngạch xuất nhập khẩu năm nay tăng 15.2% so với cùng kỳ năm trước, tạo ra thặng dư xuất khẩu khoảng 8.4 tỷ USD, tăng 10.6% so với năm 2023.



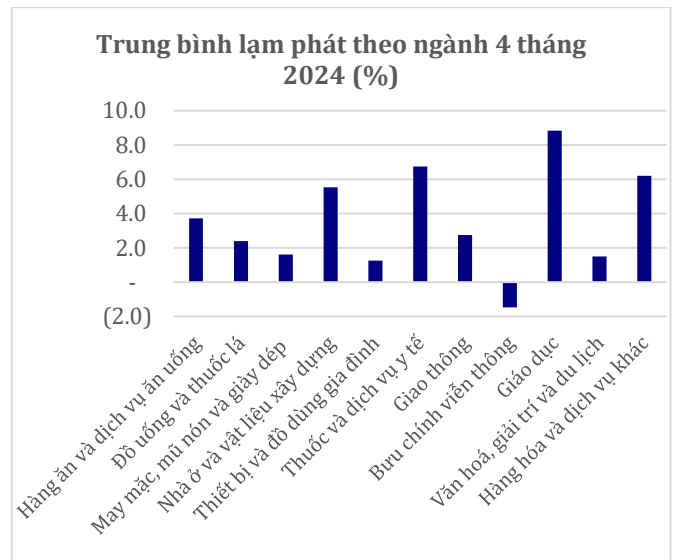
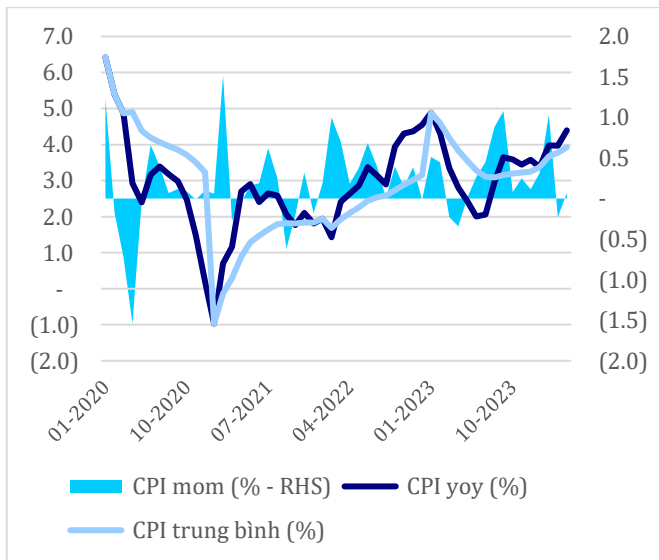
Nguồn: Hải quan Việt Nam, GTJA RS team

Giải ngân đầu tư công, vốn là một động lực tăng trưởng của Việt Nam trong thập kỷ trước nhưng đã trở nên chậm chạp trong vài năm gần đây, cũng trở lại mạnh mẽ trong năm 2024. Số liệu ước tính mới nhất của GSO cho biết giải ngân đầu tư công hết Q1/2024 đạt khoảng 13% so với kế hoạch đề ra, cùng kỳ năm 2023 chỉ đạt được 9.7%. Điều này được đánh giá một phần lớn do sự nỗ lực và quyết liệt của Chính phủ Việt Nam và Thủ Tướng khi thúc đẩy giải ngân đầu tư công tại các Bộ ngành, địa phương.



Nguồn: TCTK, Bộ Tài chính, GTJA RS team

Trong bức tranh vĩ mô đã sáng sủa hơn, vẫn có những điểm cần lưu ý. Nổi bật nhất là việc lạm phát đang có xu hướng gia tăng, tăng 4.4% tháng 4 so với cùng kỳ 2023. Như vậy trung bình 4 tháng đầu năm lạm phát đạt mức tăng 3.93%, tiến gần hơn tới mức trần 4.0 - 4.5% đặt ra cho năm 2024. Áp lực lạm phát đến từ việc tăng mạnh của Lương thực thực phẩm (3.72% cho 4 tháng 2024), Nhà ở và VLXD (5.54%), Thuốc và dịch vụ y tế (8.52%) và Giáo dục đào tạo (8.84%)



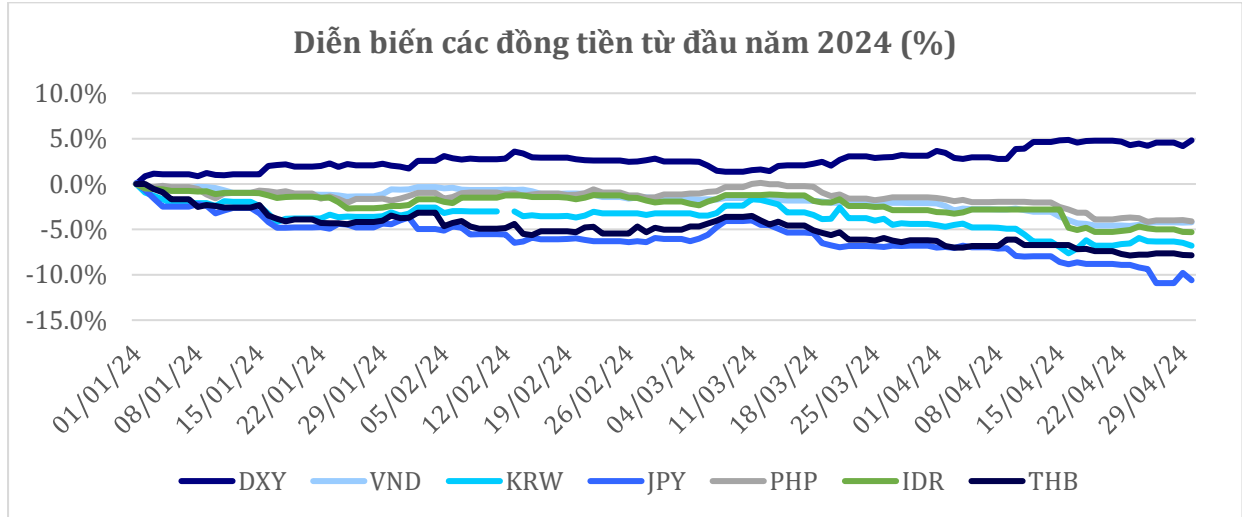
Nguồn: TCTK, GTJA RS team

Đi kèm với lạm phát gia tăng, đồng nội tệ VND cũng bị mất giá mạnh trong thời gian gần đây, mất khoảng 4.2% tính đến cuối tháng 4. Việc mất giá VND đến từ nhiều nguyên nhân,



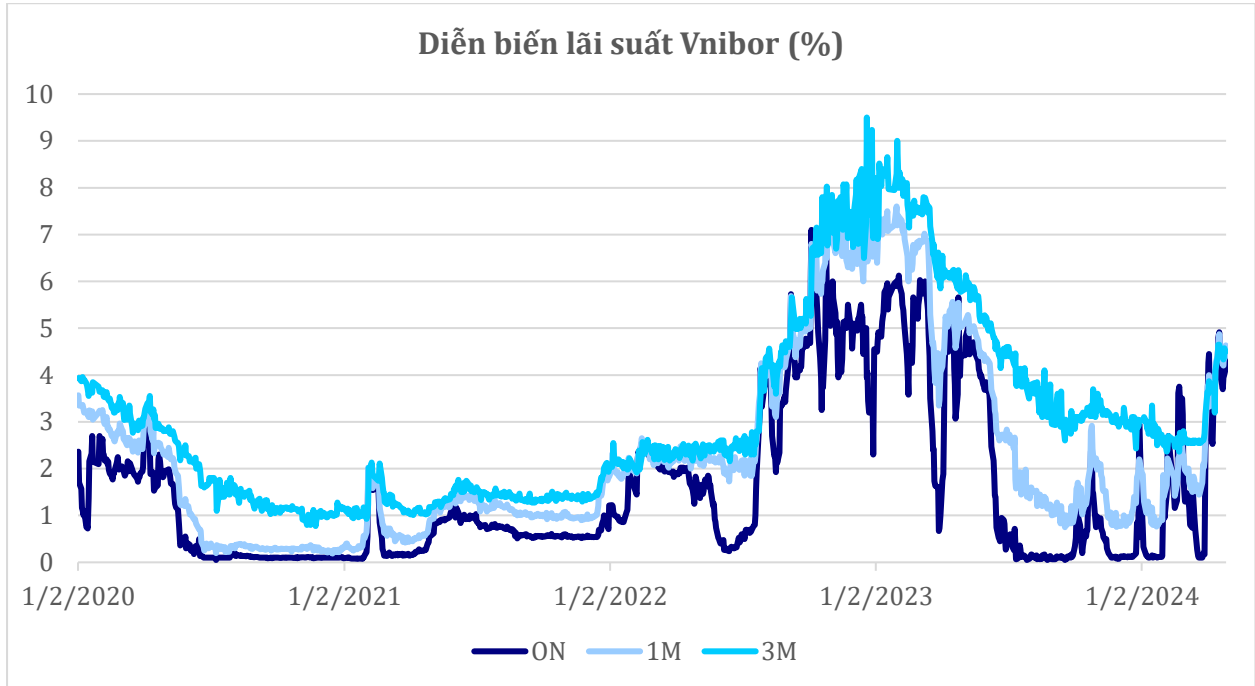
trong đó là đồng USD tăng giá trên bình diện quốc tế khi chỉ số Dollar Index DXY đã tăng 4.8% Trong năm nay.

Mặc dù chịu áp lực mất giá, đồng VND vẫn là một trong số những đồng tiền có kết quả khá tốt trong khu vực so với một số đồng tiền quốc gia khác như JPY (-10.6%), KRW, (-6.8%), THB(-7.9%), IDR (-5.3%) hay PHP(-4.1%).



Nguồn: Bloomberg, GTJA RS team

Là cơ quan chịu trách nhiệm điều tiết lạm phát và điều hành tỷ giá, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã có các động thái can thiệp trong tháng 4, khi bán ra lượng lớn ngoại tệ (ước tính khoảng 400 triệu USD) để làm dịu nhu cầu của thị trường, cũng như tăng lãi suất OMO, tín phiếu. Bên cạnh đó, lãi suất huy động thị trường 1 của nhiều ngân hàng cũng được điều chỉnh tăng trong tháng 4, làm tăng sự hấp dẫn của VND giúp tỷ giá ngay lập tức giảm khoảng 100 điểm.



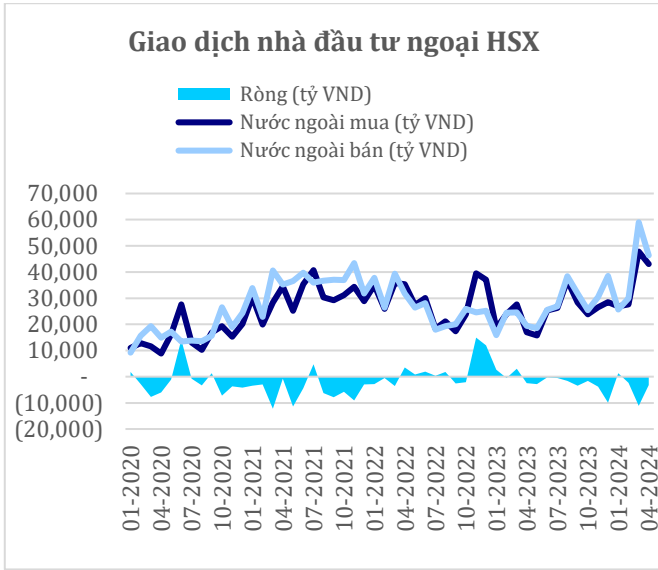
Nguồn: Bloomberg, GTJA RS team

Dù có những tín hiệu tích cực từ kinh tế vĩ mô, các nhà đầu tư ngoại vẫn bán ròng 3.211 tỷ trên sàn chứng khoán HSX, đưa tổng mức bán ròng năm nay lên 15.472 tỷ. Đây là tháng thứ 3 nhà đầu tư ngoại bán ròng do lo ngại về biến động tỷ giá cũng như lãi suất phi rủi ro của Việt Nam đang ở mức thấp so với một số thị trường phát triển như Mỹ, EU.

Thật ra, xu hướng rút ròng của nhà đầu tư ngoại đã diễn ra từ 2020 và nhìn chung được bù đắp lại do sự phổ biến của hoạt động đầu tư chứng khoán với các nhà đầu tư trong nước. Vì vậy việc rút ròng của nhà đầu tư ngoại dù không phải là yếu tố tích cực, nhưng sẽ là tiền đề cho bùng nổ khi các nhà đầu tư này quay trở lại khi thị trường Việt Nam đạt các điều kiện nâng hạng cũng như quá trình tái cấu trúc hoàn thành.

Chỉ số VNIndex trong tháng cũng có biến động mạnh do một số thông tin tiêu cực từ diễn biến trên chính trường Việt Nam. Chỉ số này đã giảm 5.8% trong tháng 4, dù từ đầu năm tới nay vẫn tăng 7.0%. Đây là kết quả tích cực so với một số quốc gia lân cận như Thái Lan (-3.4%), Phillipines (+3.9%), Hàn Quốc (+1.4%).



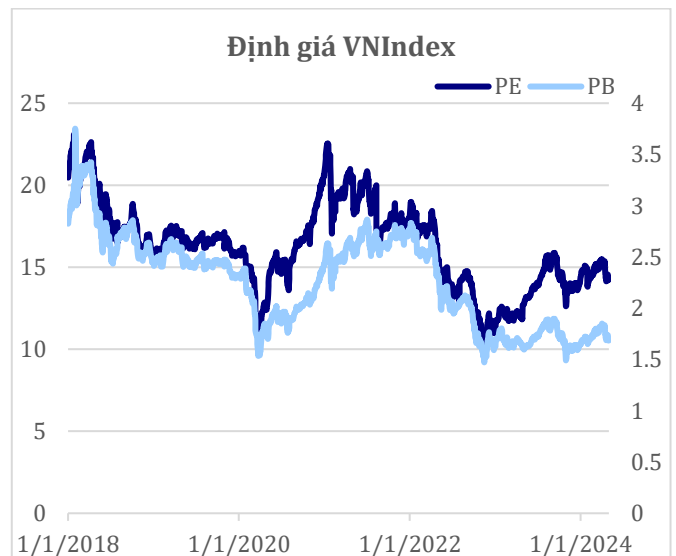
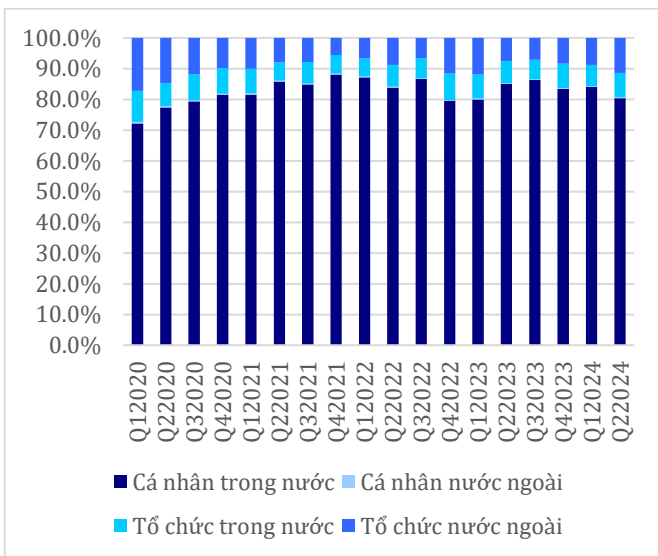


Nguồn: Bloomberg, Sở CK Hồ Chí Minh, GTJA RS team

Nhìn chung, nền kinh tế Việt Nam đang có những bước chuyển mình tích cực để thích nghi với trật tự thế giới mới. Các số liệu kinh tế vĩ mô đang cho thấy bức tranh ngày một sáng sủa hơn

Mặc dù vậy, đây vẫn đang là giai đoạn tích lũy và tái cấu trúc trước khi có sự bùng nổ mạnh mẽ nên sẽ phù hợp với các nhà đầu tư có chiến lược và dòng vốn dài hạn để tích lũy các chứng khoán khi định giá đang trở nên hết sức hấp dẫn theo số liệu lịch sử.

Ngoài ra một số chiến lược giao dịch ngắn hạn cũng có thể thu được kết quả tốt nếu tận dụng các đợt biến động mạnh đến từ việc thay đổi tâm lý của nhà đầu tư lẻ, vốn chiếm 80-85% tổng giá trị giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, FiinPro, GTJA RS team



### XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

### XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

### KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

[nhungtth@gtjas.com.vn](mailto:nhungtth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)  
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696