



**CSI** CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM  
VIETNAM CONSTRUCTION SECURITIES

# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

www.vncsi.com.vn



# NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ TRONG THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024

Kinh tế Việt Nam đã đi qua 1/3 chặng đường của năm kế hoạch 2024 và thu về một số kết quả đáng ghi nhận, thể hiện đà phục hồi khá rõ nét thông qua sự tăng trưởng của các trụ đỡ quan trọng. Tín hiệu chủ đạo là kinh tế 4 tháng đầu năm đều có bước tăng khi tháng sau cao hơn tháng trước và cả 4 tháng đều tốt hơn cùng kỳ năm 2023. Những nét nổi bật khác có thể kể đến là kinh tế tiếp tục duy trì đà phát triển tích cực ở cả 3 khu vực nông nghiệp, công nghiệp, dịch vụ; kinh tế vĩ mô ổn định, [lạm phát](#) được kiểm soát, các cân đối lớn được đảm bảo.

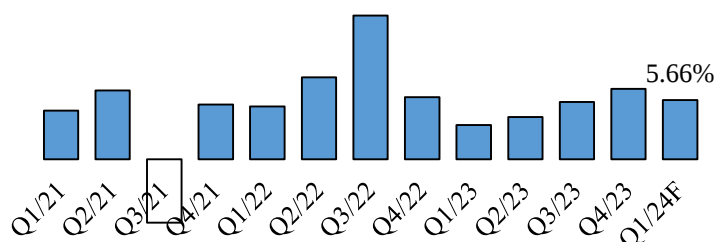
## Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 4 và 4 tháng đầu năm 2024:

- **Tăng trưởng GDP:** Tăng trưởng kinh tế quý sau cao hơn quý trước, cả năm 2023 tăng 5.05%, thuộc nhóm tăng trưởng cao trong khu vực và thế giới.
- **Bán lẻ hàng hóa & dịch vụ sôi động và tăng trưởng cao so với cùng kỳ:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 4/2024 ước đạt 522.1 nghìn tỷ đồng, tăng 9%YoY. Tính chung 4 tháng đầu năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 2,062.3 nghìn tỷ đồng, tăng 8.5% YoY.
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) duy trì xu hướng tích cực:** Chỉ số sản xuất công nghiệp 4 tháng đầu năm 2024 ước tăng 6%. PMI ngành sản xuất Việt Nam đã tang trở lại trên ngưỡng 50 điểm trong tháng 4, ở mức 50.3 điểm.
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì đà tăng trưởng cao:** Tính chung 4 tháng đầu năm 2024, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 238.88 tỷ USD, tăng 15.2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 15%; nhập khẩu tăng 15.4%. cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 8.4 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 7.66 tỷ USD).
- **FDI đăng ký & thực hiện tiếp tục tăng trưởng tích cực.** Đăng ký đầu tư nước ngoài với số vốn đạt 7.11 tỷ USD, tăng 28.8% về số dự án và tăng 73.2% về số vốn so với cùng kỳ năm 2023. Vốn đầu tư nước ngoài thực hiện đạt 6.28 tỷ USD, tăng 7.4% so với cùng kỳ năm trước, là mức thực hiện cao nhất trong 5 năm qua.
- **CPI tăng vừa phải:** Lạm phát được kiểm soát ở mức phù hợp. Bình quân bốn tháng đầu năm 2024, CPI tăng 3.93% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.81%.
- **Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách tăng trưởng so với cùng kỳ:** Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 4/2024 ước đạt gần 44 nghìn tỷ đồng, tăng 8.3% so với cùng kỳ năm trước.
- **Du lịch phục hồi nhờ chương trình kích cầu, thu hút thêm nhiều du khách quốc tế:** Khách quốc tế đến nước ta trong tháng 4/2024 ước đạt gần 1.6 triệu lượt người, tăng 58.2% so với cùng kỳ năm trước; tính chung bốn tháng đầu năm 2024, khách quốc tế đến nước ta đạt 6.2 triệu lượt người, tăng 68.3% so với cùng kỳ năm trước và tăng 3.9% so với cùng kỳ năm 2019 .
- **Tiền tệ:** NHNN đảo ngược chính sách - từ thắt chặt chuyển sang nới lỏng hoàn toàn từ tháng 03/2022 và duy trì đến nay.
- **NHNN can thiệp bình ổn tỷ giá.** SBV tăng lãi suất OMO, bán dự trữ ngoại hối.

## 1. TỔNG QUAN KTVN VIỆT NAM THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024

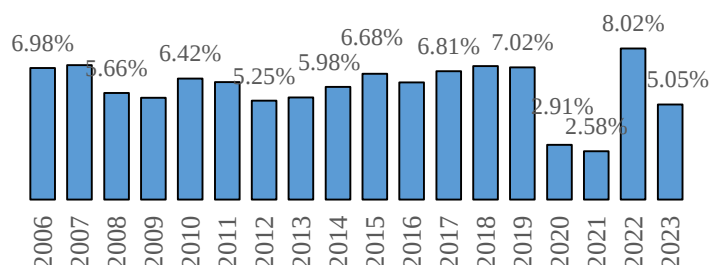
### a. GDP tăng trưởng vượt dự báo

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP năm

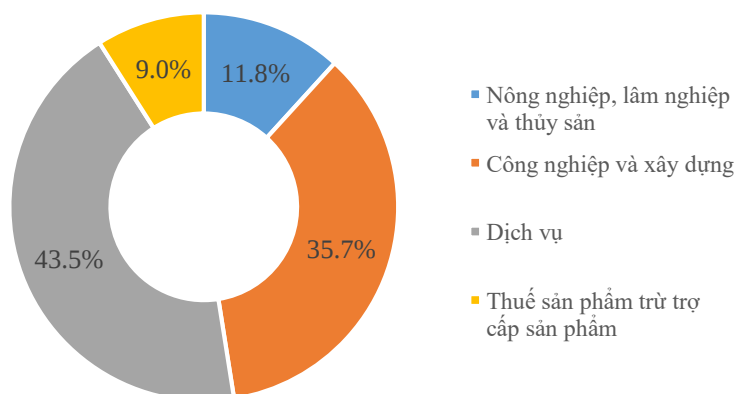


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2024 ước tính tăng 5.66% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn tốc độ tăng của quý I các năm 2020-2023. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.98%, đóng góp 6.09% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 6.28%, đóng góp 41.68%; khu vực dịch vụ tăng 6.12%, đóng góp 52.23%. GDP quý I tăng 5.66%, là mức tăng cao nhất trong 4 năm trở lại đây và vượt dự báo của nhiều chuyên gia.

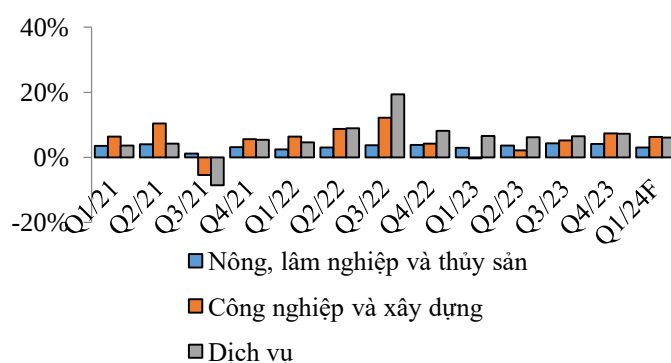
Trong khu vực công nghiệp và xây dựng, sản xuất công nghiệp khởi sắc và tiếp tục đà tăng trưởng từ cuối năm 2023. Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp quý I/2024 tăng 6.18% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm trước giảm 0.73%). Trong khu vực dịch vụ, các hoạt động thương mại diễn ra sôi động, du lịch phục hồi mạnh mẽ nhờ hiệu quả của chính sách thị thực thuận lợi và chương trình kích cầu du lịch, kim ngạch xuất khẩu các sản phẩm chủ lực tăng cao. Đóng góp của một số ngành dịch vụ vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế quý I năm nay như sau: Ngành vận tải kho bãi tăng 10.58% YoY, dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 8.34% YoY, ngành bán buôn và bán lẻ tăng 6.94% YoY, hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 5.2% YoY, ngành thông tin và truyền thông tăng 4.14% YoY.

Hình. Tỷ trọng đóng góp GDP 2024



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

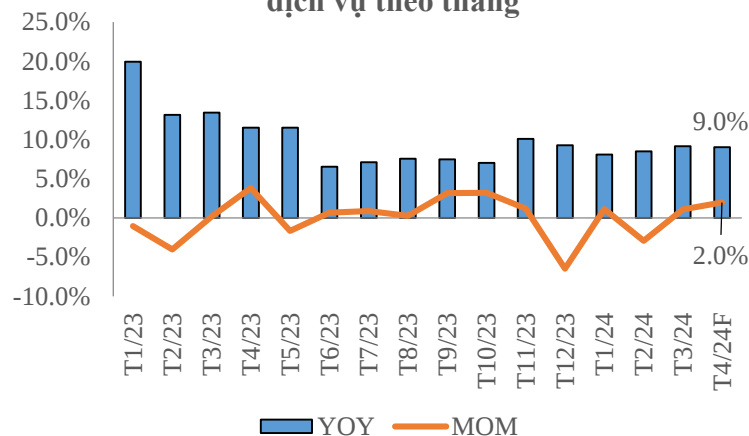
Về cơ cấu nền kinh tế quý I/2024, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.77%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 35.73%; khu vực dịch vụ chiếm 43.48%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 9.02%.

Về sử dụng GDP quý I/2024, tiêu dùng cuối cùng tăng 4.93% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 56.77% vào tốc độ tăng chung; tích lũy tài sản tăng 4.69%, đóng góp 24.07%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 18%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 17.08%, chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 19.16%.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024

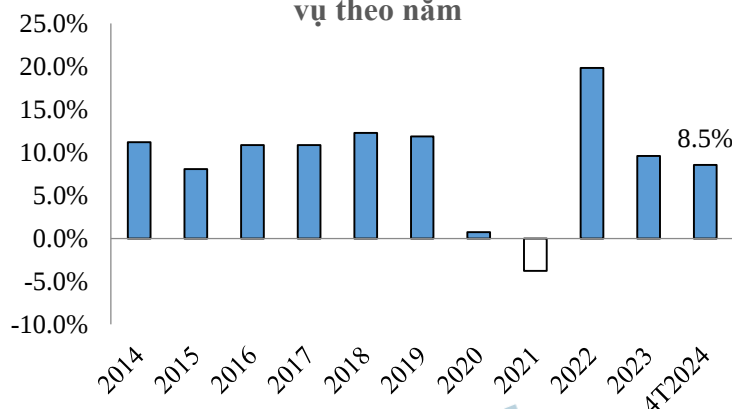
### b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động và tăng trưởng so với cùng kỳ

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo năm

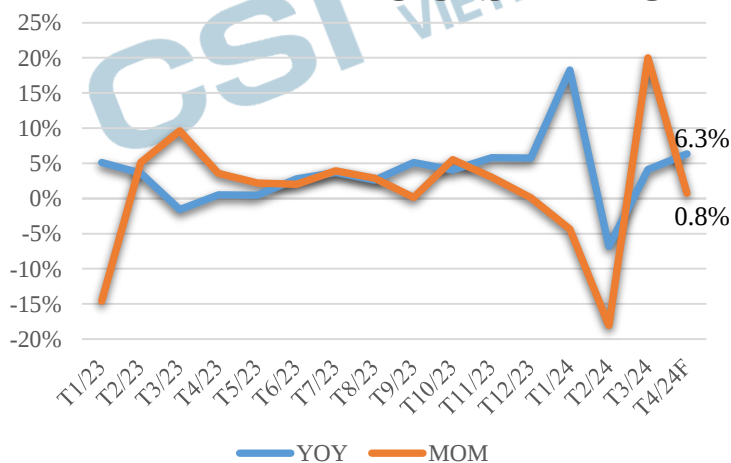


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 4/2024 ước đạt 522.1 nghìn tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2,062.3 nghìn tỷ đồng, tăng 8.5% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 tăng 13.3%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5.3% (cùng kỳ năm 2023 tăng 8.7%).

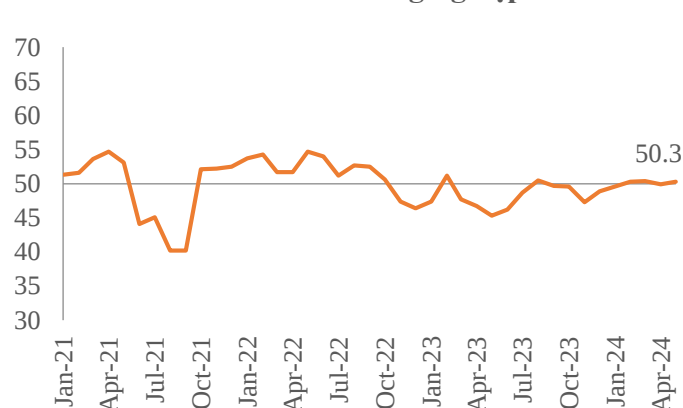
### c. Sản xuất công nghiệp duy trì xu hướng tăng tích cực

Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Chỉ số PMI công nghiệp



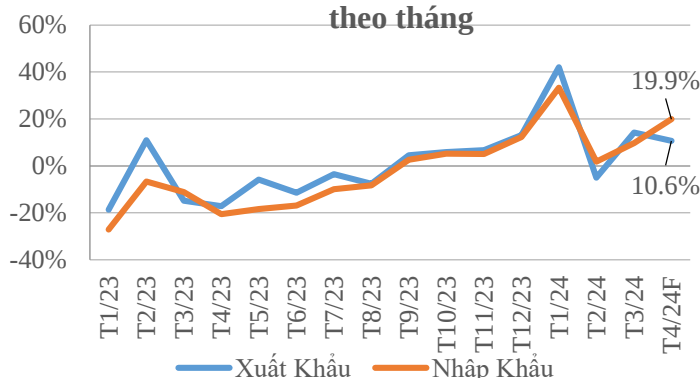
Chỉ số sản xuất công nghiệp 4 tháng đầu năm 2024 ước tăng 6% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 giảm 2.5%), trong đó ngành chế biến, chế tạo tăng 6.3%. Một số ngành công nghiệp trọng điểm tăng cao như: Sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic tăng 27.5%; sản xuất thiết bị điện tăng 24.7%; sản xuất hóa chất và sản phẩm hóa chất tăng 24.3%; sản xuất giường, tủ, bàn, ghế tăng 17.3%; khai thác quặng kim loại tăng 16.9%; dệt tăng 14.5%; in, sao chép bản ghi các loại tăng 13.6%; sản xuất kim loại tăng 13.0%....

PMI ngành sản xuất Việt Nam đã tăng trở lại trên ngưỡng 50 điểm trong tháng 4, ở mức 50.3 điểm. So với con số 49,9 điểm hồi tháng 3, kết quả PMI tháng 4 cho thấy sức khỏe ngành sản xuất Việt Nam đã cải thiện nhẹ. Tuy nhiên, S&P Global nhận định, trong thời điểm số lượng đơn đặt hàng mới tăng trở lại, việc giảm số lượng nhân viên khiến các công ty khó hoàn thành kịp thời các đơn hàng. Kết quả là, lượng công việc tồn đọng đã tăng nhẹ sau 3 tháng.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024

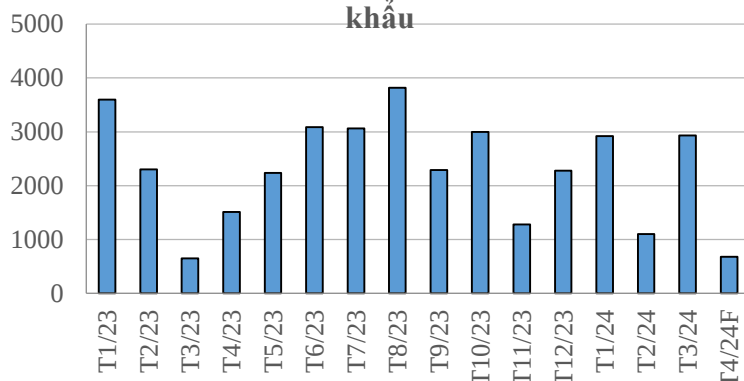
### d. Xuất nhập khẩu 4 tháng đầu năm duy trì được đà tăng trưởng so với cùng kỳ.

Hình. Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Cán cân thương mại xuất nhập khẩu



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong tháng Tư, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 61.20 tỷ USD, giảm 5.2% so với tháng trước và tăng 15% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2024, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 238.88 tỷ USD, tăng 15.2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 15%; nhập khẩu tăng 15.4%.

**Xuất khẩu hàng hóa:** Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 4/2024 ước đạt 30.94 tỷ USD, giảm 8.1% so với tháng trước và tăng 10.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2024, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 123.64 tỷ USD, tăng 15% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 33.62 tỷ USD, tăng 21%, chiếm 27.2% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 90.02 tỷ USD, tăng 12.9%, chiếm 72.8%.

**Nhập khẩu hàng hóa:** Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 4/2024 ước đạt 30.26 tỷ USD, giảm 2% so với tháng trước và tăng 19.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2024, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 115.24 tỷ USD, tăng 15.4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 41.86 tỷ USD, tăng 19.7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 73.38 tỷ USD, tăng 13.1%.

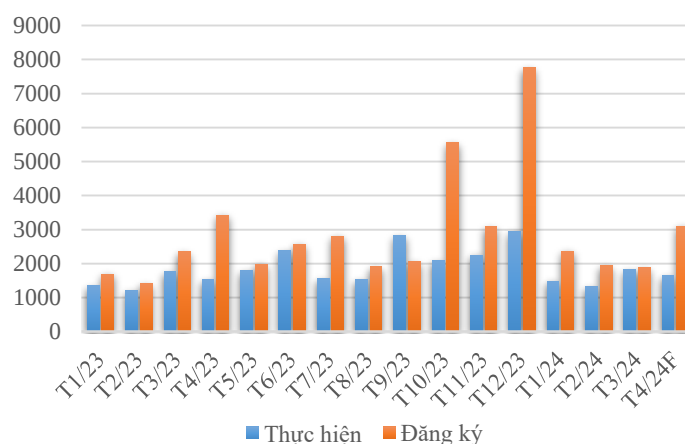
**Cán cân thương mại:** Sơ bộ tháng Ba xuất siêu 2.78 tỷ USD ; quý I xuất siêu 7.72 tỷ USD; tháng Tư ước tính xuất siêu 0.68 tỷ USD. Tính chung bốn tháng đầu năm 2024, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 8.4 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 7.66 tỷ USD)....

### e. FDI đăng ký và thực hiện tiếp tục tăng trưởng cao so với cùng kỳ

Tính đến ngày 20/4/2024, đăng ký đầu tư nước ngoài với số vốn đạt 7.11 tỷ USD, tăng 28.8% về số dự án và tăng 73.2% về số vốn so với cùng kỳ năm 2023 (cùng kỳ năm 2023 vốn đăng ký đạt 4.1 tỷ USD), cho thấy Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn các nhà đầu tư nước ngoài. Vốn đầu tư nước ngoài thực hiện đạt 6.28 tỷ USD, tăng 7.4% so với cùng kỳ năm trước, là mức thực hiện cao nhất trong 5 năm qua.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong bốn tháng đầu năm 2024 với tổng số vốn của phía Việt Nam là 98.3 triệu USD, giảm 29.8% so với cùng kỳ năm trước; có 3 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 580 nghìn USD, giảm 95.7%. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 98.9 triệu USD, giảm 35.6% so với cùng kỳ năm trước.

Hình. FDI theo tháng

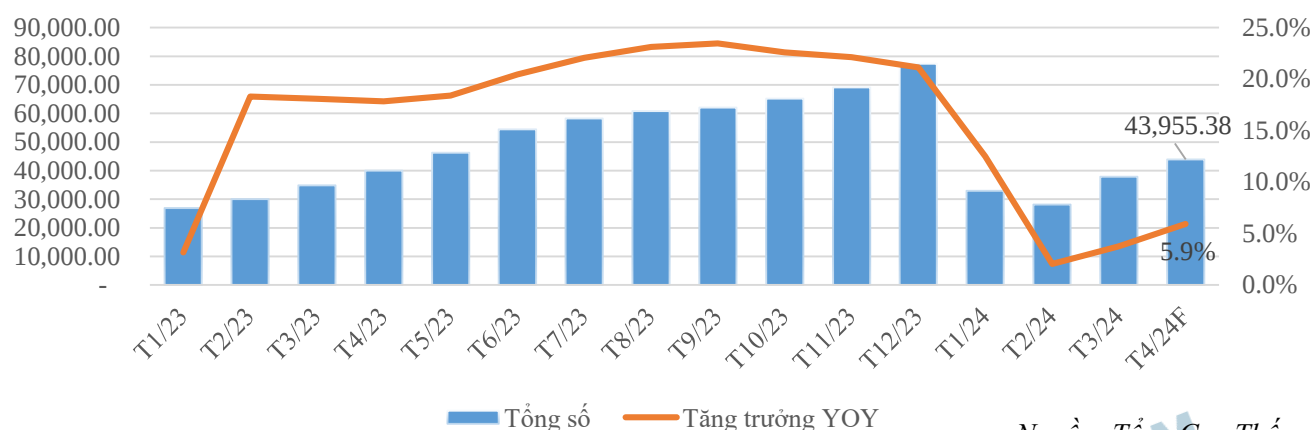


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024

### f. Vốn thực hiện từ ngân sách tăng tốt so với cùng kỳ

Hình. Giải ngân vốn đầu tư NSNN

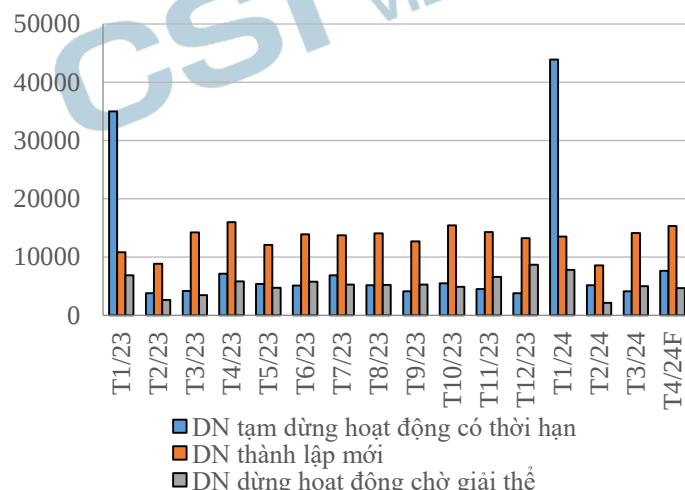


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 4/2024 ước đạt gần 44 nghìn tỷ đồng, tăng 8.3% so với cùng kỳ năm trước, bao gồm: Vốn Trung ương quản lý đạt 8.2 nghìn tỷ đồng, tăng 7.5%; vốn địa phương quản lý 35.8 nghìn tỷ đồng, tăng 8.4%. Tính chung bốn tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 142.8 nghìn tỷ đồng, bằng 20.1% kế hoạch năm và tăng 5.9% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 bằng 18.4% và tăng 5.5%).

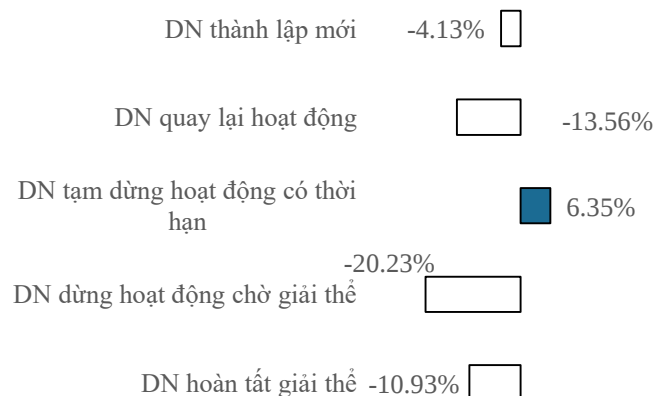
### g. Doanh nghiệp: Giảm số doanh nghiệp đăng ký nhưng tawng về vốn trong tháng 4.

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 4 (YOY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

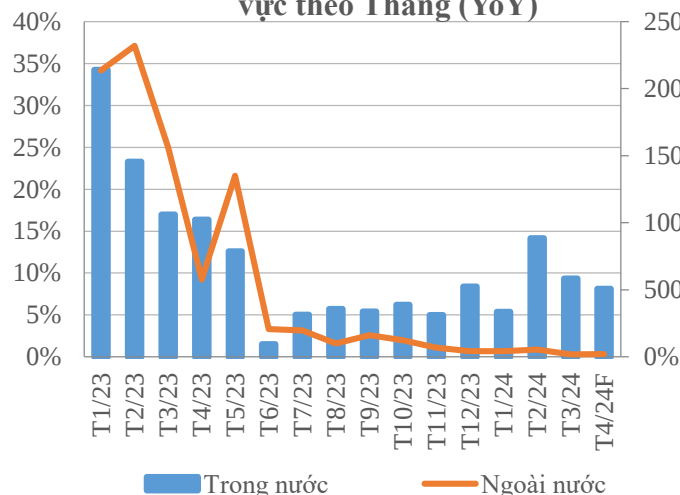
Trong tháng Tư, cả nước có hơn 15.3 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, với số vốn đăng ký là 175,8 nghìn tỷ đồng, giảm 4.1% về số doanh nghiệp, tăng 13.7% về số vốn đăng ký so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, cả nước có 7,618 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 84.1% so với tháng trước và tăng 6.4% so với cùng kỳ năm 2023; 4,656 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, giảm 6.5% và giảm 20.2%; 1,344 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 4.8% và giảm 10.9%.

Tính chung bốn tháng đầu năm 2024, cả nước có 81.3 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 3% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 20.3 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 86.4 nghìn doanh nghiệp, tăng 12.2% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 21.6 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024

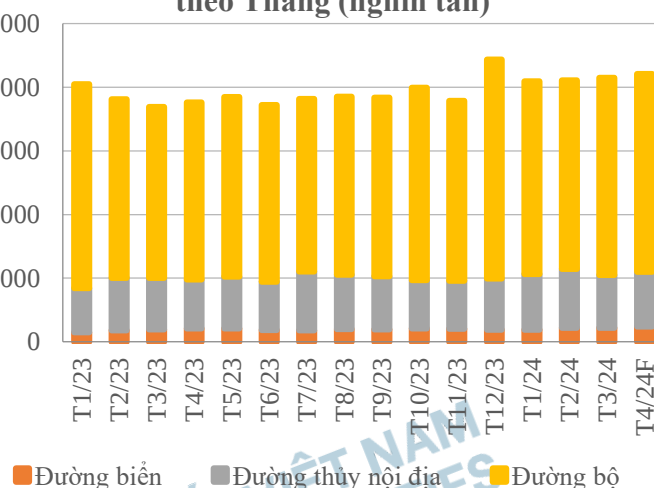
### h. Du lịch phục hồi nhờ chương trình kích cầu, thu hút thêm nhiều du khách quốc tế

Hình. Vận tải hành khách chia theo khu vực theo Tháng (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hình. Vận tải hàng hóa theo loại hình theo Tháng (nghìn tấn)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

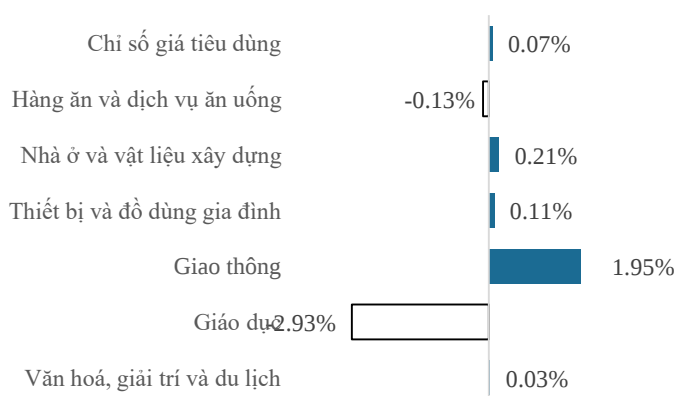
Ngành Du lịch tiếp tục phục hồi rõ rệt nhờ chương trình kích cầu du lịch hấp dẫn, thu hút thêm nhiều du khách quốc tế. Khách quốc tế đến nước ta trong tháng 4/2024 ước đạt gần 1.6 triệu lượt người, tăng 58.2% so với cùng kỳ năm trước; tính chung bốn tháng đầu năm 2024, khách quốc tế đến nước ta đạt 6.2 triệu lượt người, tăng 68.3% so với cùng kỳ năm trước và tăng 3.9% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid -19.

**Vận tải hành khách:** Tháng 4/2024 ước đạt 403.2 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 1.3% và luân chuyển đạt 22.8 tỷ lượt khách.km, tăng 3.1% so với tháng trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2024, vận tải hành khách ước đạt 1,602.6 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 8.4% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 89.7 tỷ lượt khách.km, tăng 12.7%.

**Vận tải hàng hóa:** Tháng 4/2024 ước đạt 210.9 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 1.3% và luân chuyển đạt 39.6 tỷ tấn.km, tăng 0.7% so với tháng trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2024, vận tải hàng hóa ước đạt 831 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 12.7% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 166.8 tỷ tấn.km, tăng 7.6%.

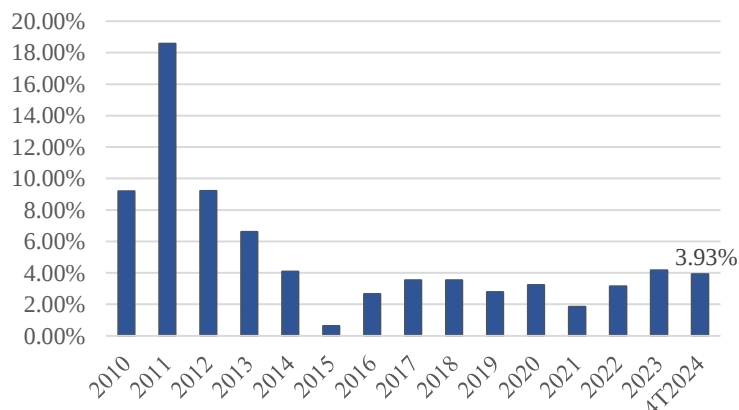
### i. Lạm phát được kiểm soát ở mức phù hợp

Hình. Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 4



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tăng trưởng CPI



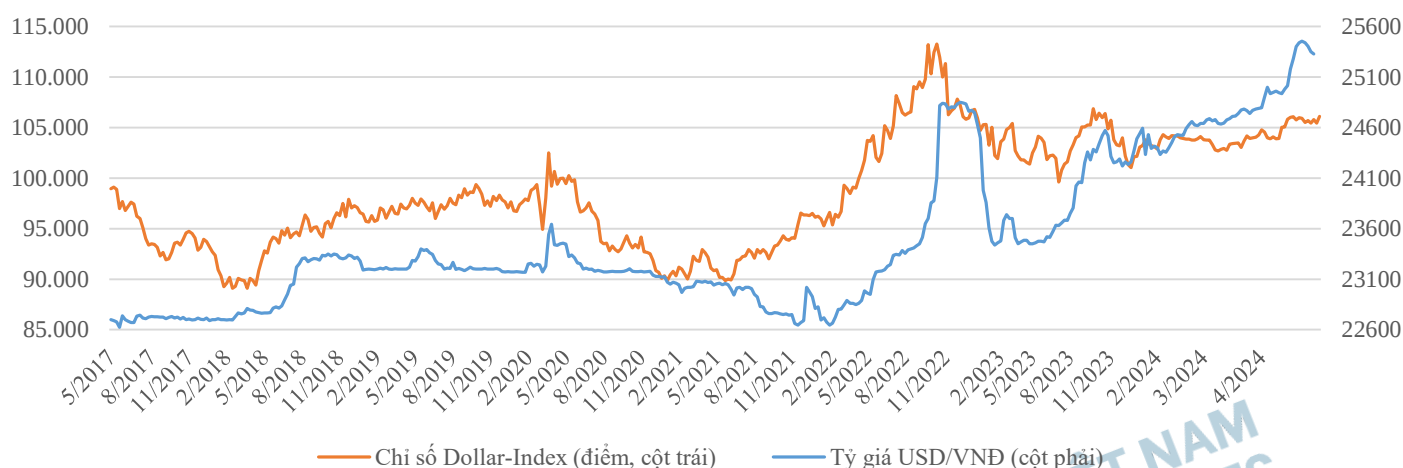
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Lạm phát được kiểm soát ở mức phù hợp. Bình quân bốn tháng đầu năm 2024, CPI tăng 3.93% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.81%.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NỖI LÒNG

### a. Tỷ giá – VND mất giá mạnh trong tháng 4

Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index

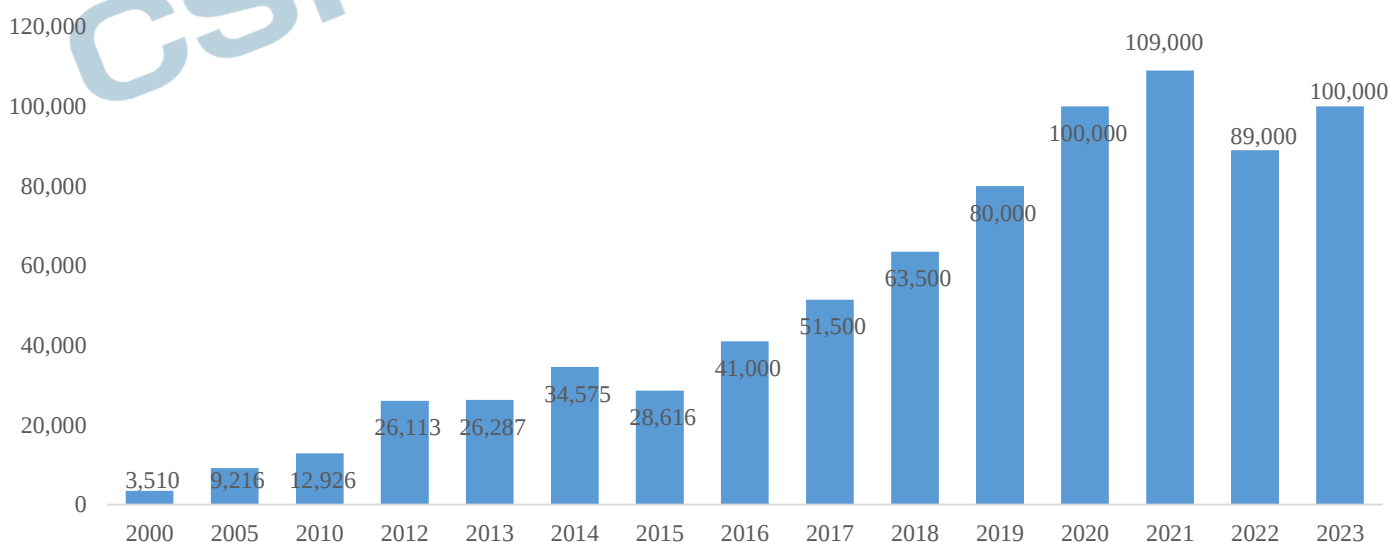


Nguồn: CSI tổng hợp

Trên thế giới, giá đồng đô la Mỹ có xu hướng tăng khi các nhà đầu tư tiếp tục mua vào đồng bạc xanh với kỳ vọng FED sẽ không sớm cắt giảm lãi suất trong Q2.2024. Chỉ số Dollar –Index tăng 1.831 điểm (+1.76%) trong tháng 4.

Tỷ giá USD/VND cũng biến động khá mạnh trong tháng 4, dừng lại ở mức 25,330. VND mất giá 2.18% chỉ riêng trong tháng 4.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

Sau khi bán ròng khoảng (21-25) tỷ USD trong năm 2022, tương đương khoảng (19-23%) lượng dự trữ ngoại hối thì NHNN đã có những động thái mua ròng USD trong những tháng đầu năm 2023. NHNN đã mua tỷ 6 tỷ USD trong 2023. Theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), dự trữ ngoại hối của Việt Nam cuối năm 2023 là 100 tỷ USD và sẽ tăng 10% lên mức 110 tỷ USD trong năm 2024.

Tỷ giá biến động mạnh, VND mất giá cao so với USD nên NHNN đã can thiệp làm hạ nhiệt tỷ giá. NHNN hút tín phiếu, tăng lãi suất trên thị trường mở (OMO) và bán dự trữ ngoại hối. Trong tháng 4/2024 NHNN đã bán khoảng (350 – 500) triệu USD.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

### b. Lãi suất: Chỉ tăng thêm 0.25% lãi suất trên thị trường mở (OMO)

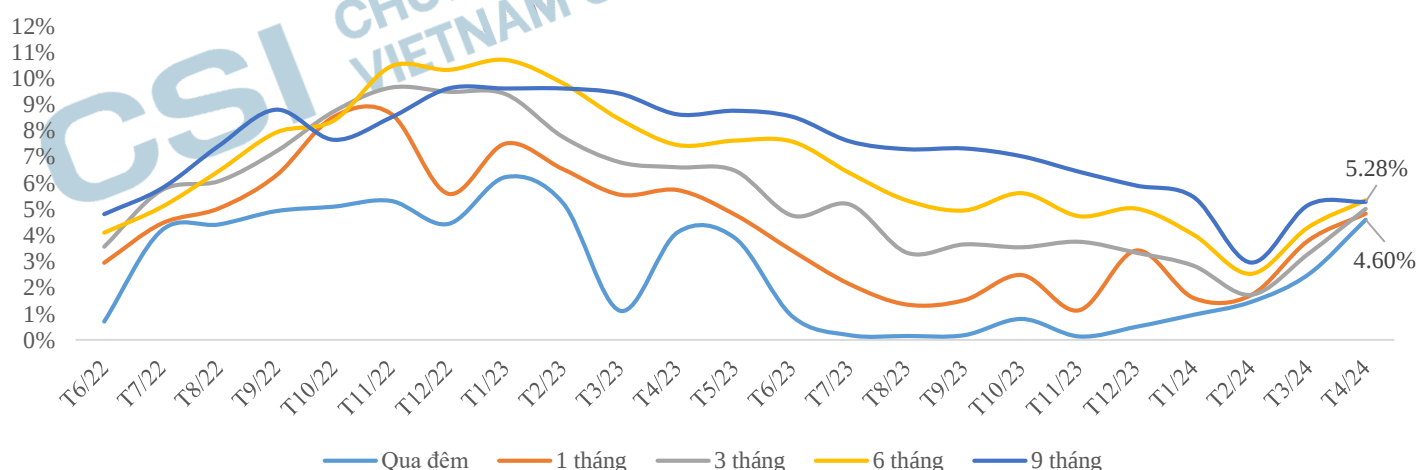
**Thanh khoản hệ thống**



Nguồn: Wichart.vn

Sau 2 lần tăng lãi suất trong năm 2022 (tháng 9 và tháng 10, mỗi lần tăng 1%) thì bước sang 2023, bước ngoặt chính sách đã xuất hiện trong chính sách tiền tệ của NHNN (SBV). Từ tháng 3/2023 đến tháng 6/2023, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã điều chỉnh giảm 4 lần các mức lãi suất với mức giảm từ 0.5% đến 2%/năm. SBV đã điều chỉnh giảm lãi suất 4 lần vào các ngày 15/03/2023, 03/04/2023, 25/05/2023 và 19/06/2023.

### Lãi suất liên ngân hàng



Các mức lãi suất điều hành hiện tại vào đầu 2024 như sau: Lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của SBV đối với TCTD là 5%/năm; lãi suất tái cấp vốn 4.5%/năm; lãi suất tái chiết khấu 3.0%/năm; lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng 4.75%/năm; lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng đồng Việt Nam tại Quỹ tín dụng nhân dân, Tổ chức tài chính vi mô 5.25%/năm; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của TCTD đối với khách hàng vay để đáp ứng nhu cầu vốn phục vụ một số lĩnh vực, ngành kinh tế 4.0%/năm; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của Quỹ tín dụng nhân dân và Tổ chức tài chính vi mô 5.0%/năm.

Bước ngoặt đáng chú ý hơn là trong phiên đấu thầu từ ngày 22/4, lãi suất trúng thầu trên kênh OMO đã tăng 25 điểm cơ bản lên mức 4.25%/năm.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

Lãi suất cho vay qua đêm lập tức biến động theo chiều hướng giảm khi SBV điều hành hạ lãi suất cho vay thông qua thị trường liên ngân hàng, cho vay qua đêm giảm mạnh từ mức 4.2% vào tháng 4/2023 xuống còn 0.14% khi kết thúc năm 2023. Lãi suất VND liên ngân hàng ở mức thấp, khiến chênh lệch lãi suất liên ngân hàng giữa VND và USD giảm ra, gây biến động mạnh đến tỷ giá. Trước tính thế đó, SBV đã khởi động lại kênh tín phiếu trong tháng 3.2024 với nhiều biện pháp can thiệp khác như bán USD, tăng lãi suất trên thị trường mở (OMO) khiến lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong tháng 4, mức tăng từ 0.12% tới 2.09% ở các kỳ hạn khác nhau.

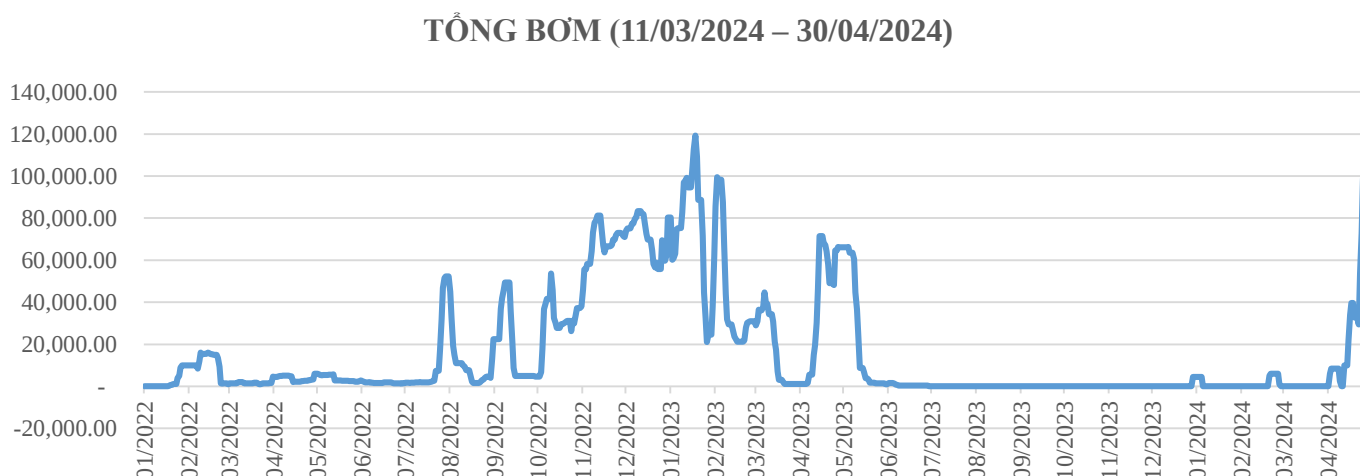
### c. Tỷ giá căng thẳng, SBV khởi động kênh tín phiếu và cả OMO (tăng lãi suất trên OMO)

Kể từ ngày 11/3, NHNN đã bắt đầu phát hành tín phiếu để hút thanh khoản dư thừa, tác động vào chênh lệch lãi suất VND - USD nhằm hạ nhiệt tỷ giá. SBV phát hành 15,000 tỷ kỳ hạn 28 ngày với lãi suất 1.4%/năm. Liên tục các ngày sau đó SBV tiếp tục phát hành tín phiếu cho đến tháng 4. Tính đến ngày 30.04.2024 SBV đã hút 50,850 tỷ VND (đã tính đáo hạn).



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Trên kênh OMO SBV không bơm trong suốt tháng 3 vừa qua, nhưng đã khởi động bơm từ ngày 22/04/2024, đặc biệt mức lãi suất đã tăng 25 điểm lên 4.25%, lũy kế đến 30/04/2024 SBV đã bơm 117,805 tỷ VND.



## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NỖI LÒNG

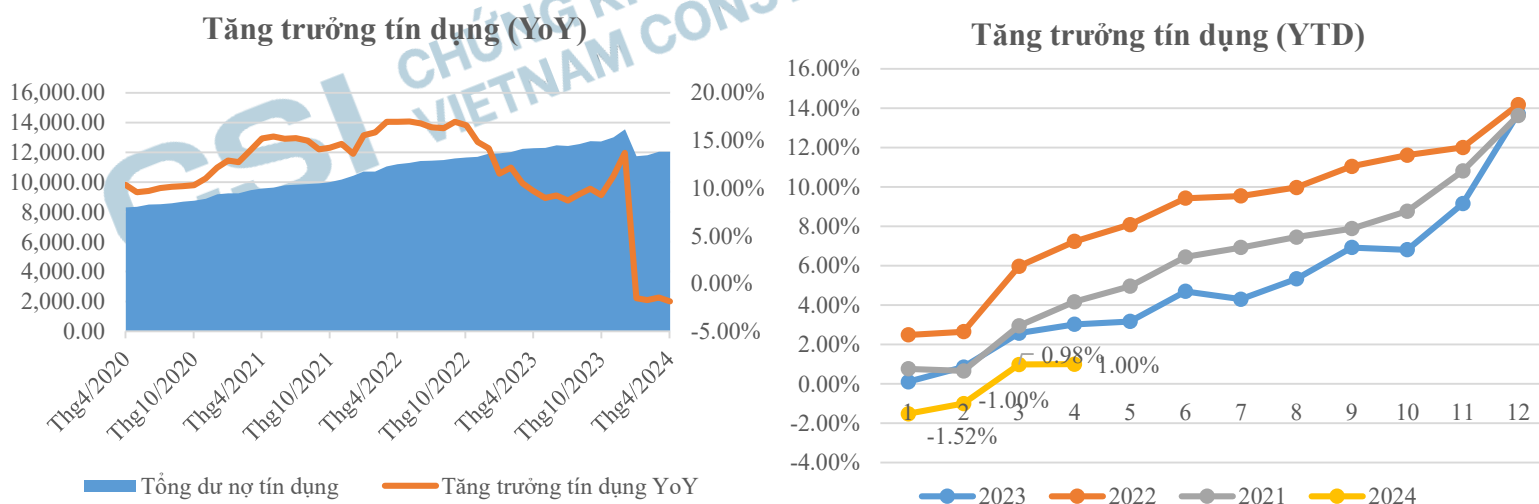
Lũy kế từ 11/03/2024 đến 30/04/2024 SBV đã bơm ròng 66,955.1 tỷ trên thị trường mở.

**TỔNG BƠM HÚT RÒNG TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ**



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

### d. Sau khi bứt phá về cuối năm 2023, tín dụng có mức tăng trưởng chậm trong 4 tháng đầu năm 2024



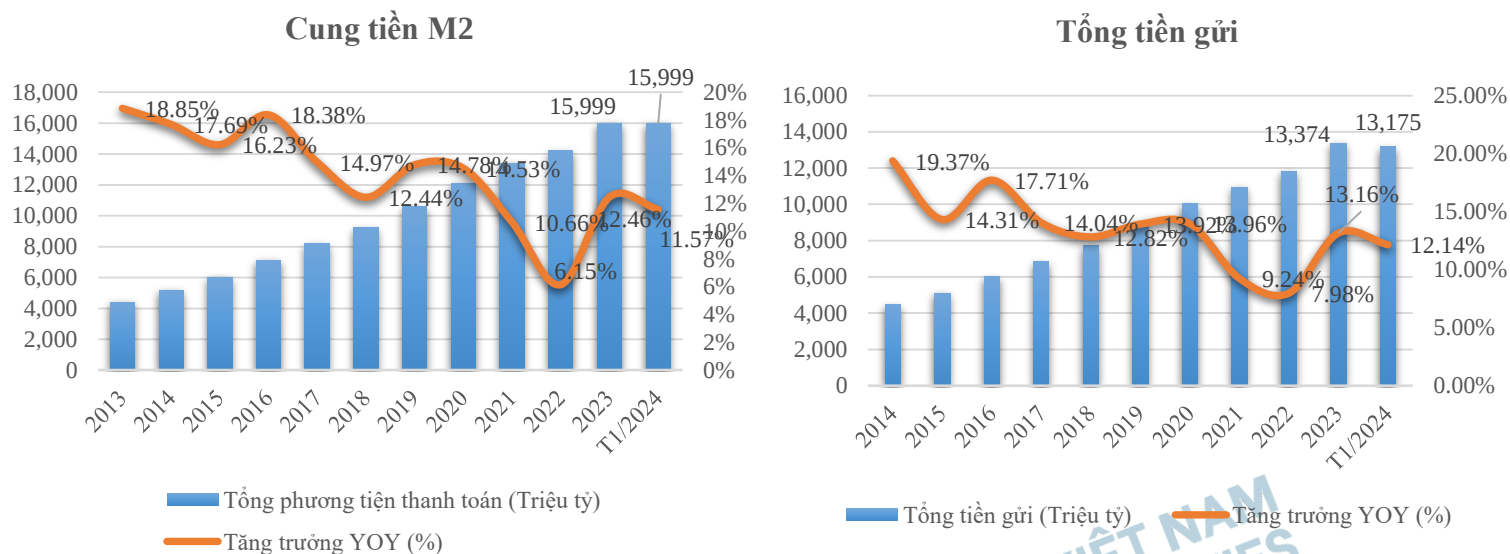
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Đến cuối tháng 4/2024, ngành ngân hàng và cả Tổng cục Thống kê vẫn chưa công bố về tăng trưởng tín dụng tháng 4 và 4 tháng đầu năm 2024. Song theo số liệu thống kê trước đó tính đến 10/4, tổng dư nợ tín dụng đạt 12.056 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 1% so với cuối năm 2023.

Mặc dù chưa có sự khởi sắc về tăng trưởng tín dụng, song sự phục hồi nhu cầu vốn đã có sự khởi sắc ở một số khu vực, đơn cử như TP. HCM, có tổng dư nợ của các TCTD trên địa bàn Thành phố ước tính đến 30/4 đạt 3,593 nghìn tỷ đồng, tăng 0.5% so với tháng trước và tăng 9.5% so với cùng kỳ năm ngoái. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng cho cả năm 2024 là 15%, tính đến thời điểm này có vẻ khá đạt được, nhưng sẽ được kỳ vọng sẽ có tăng tốc cải thiện cuối quý II/2024 khi như cầu vốn đã bắt đầu có xu hướng tăng.

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

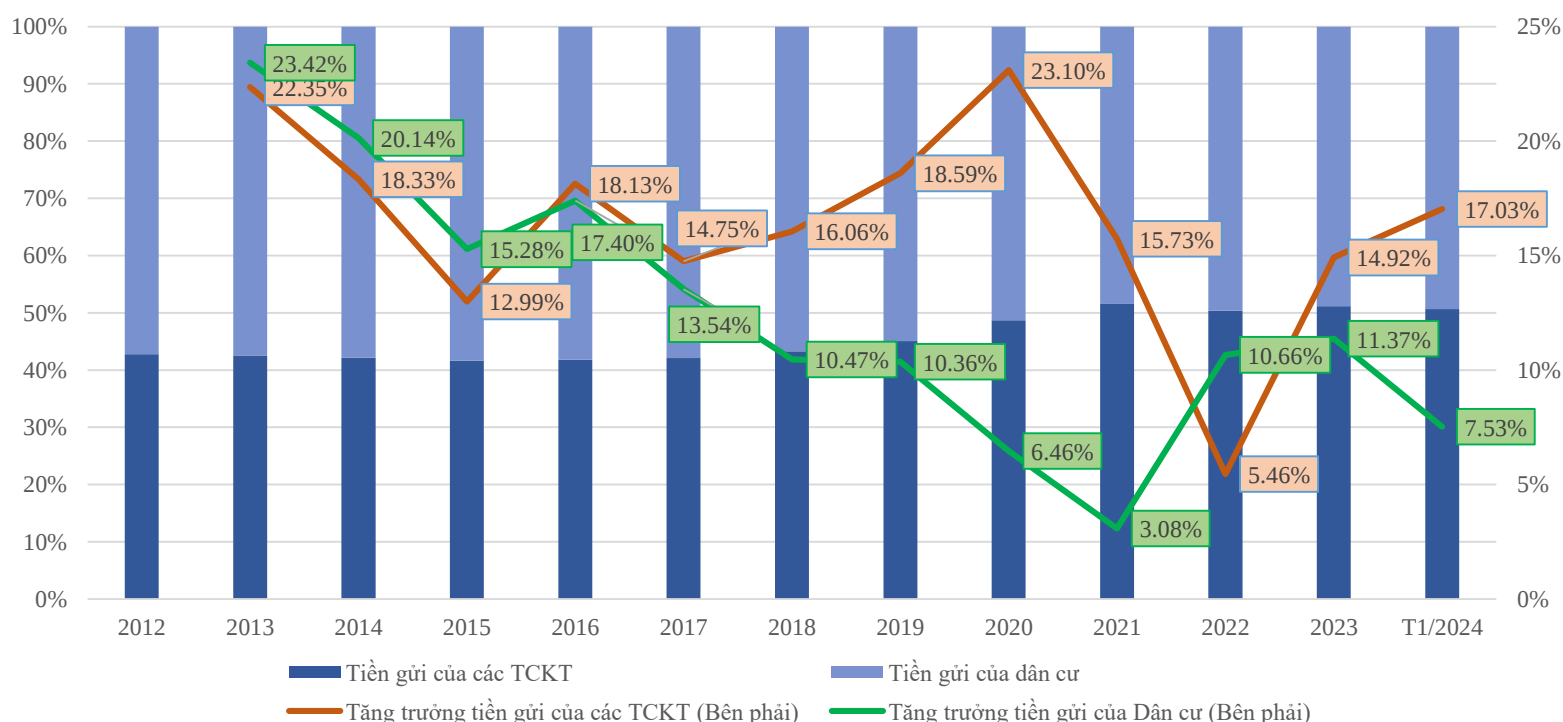
### e. Cung tiền M2 tăng trưởng thấp so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền tiếp tục chậm theo số liệu thống kê tính đến tháng 1/2024. Tính tới tháng 1/2024, cung tiền M2 đạt 15.999 triệu tỷ VND, tăng 11.57% so với cùng kỳ và giữ nguyên so với cuối năm 2023. Tổng tiền gửi tính đến tháng 1/2024 đạt 13.175 triệu tỷ đồng, tăng 12.14% so với cùng kỳ nhưng sụt giảm (-1.49%) so với cuối năm 2023. Trong đó do mặt bằng lãi suất thấp nên đại bộ phận dân cư không quá mặn mà với kênh gửi tiền tiết kiệm khiến tốc độ tăng trưởng tiền gửi của dân cư so với các tổ chức kinh tế sụt giảm mạnh trong tháng 1/2024. Tốc độ tăng trưởng tiền gửi của dân cư sụt giảm từ mức 11.37% cuối năm 2023 còn 7.53% trong tháng 1, trái ngược với sự tăng trưởng từ 14.92% cuối 2023 lên 17.03% trong tháng 1 của các tổ chức kinh tế.

### TỶ TRỌNG GIỮA TIỀN GỬI CỦA CÁC TCKT VÀ TIỀN GỬI CỦA DÂN CƯ CÙNG TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG THEO NĂM

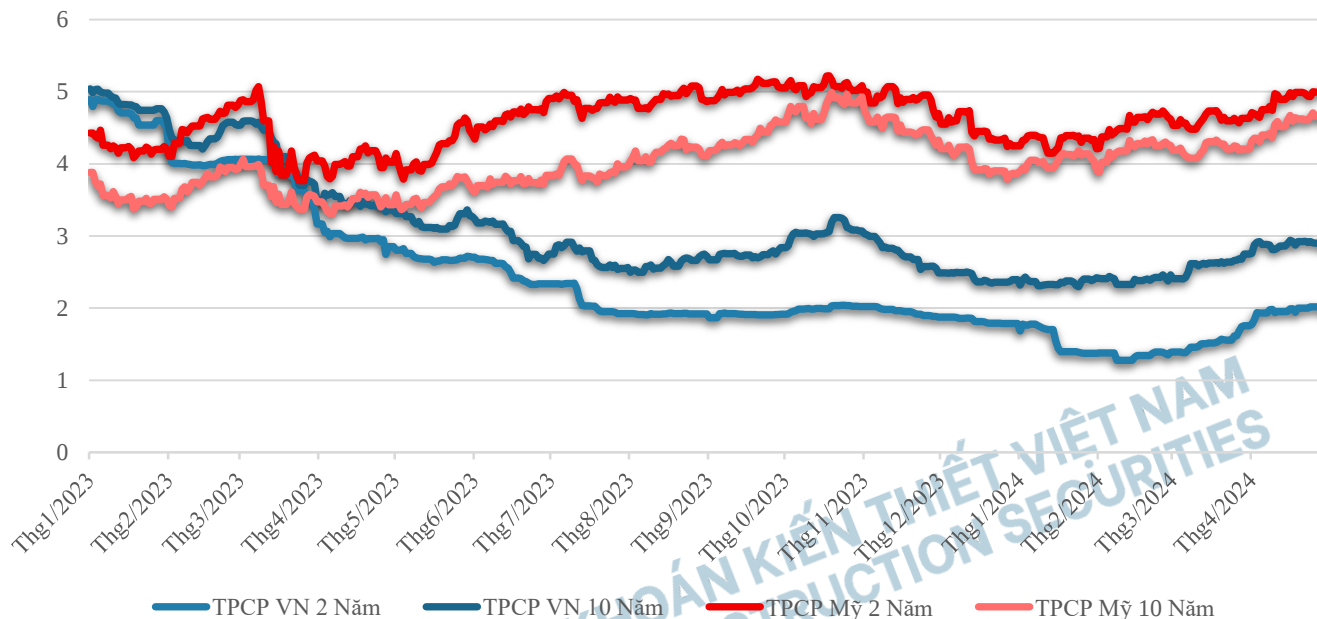


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NỖI LÒNG

**f. Lợi suất trái phiếu VND có chiều tăng nhẹ trong tháng 4, nhưng khoảng cách so với USD chưa thể thu hẹp**

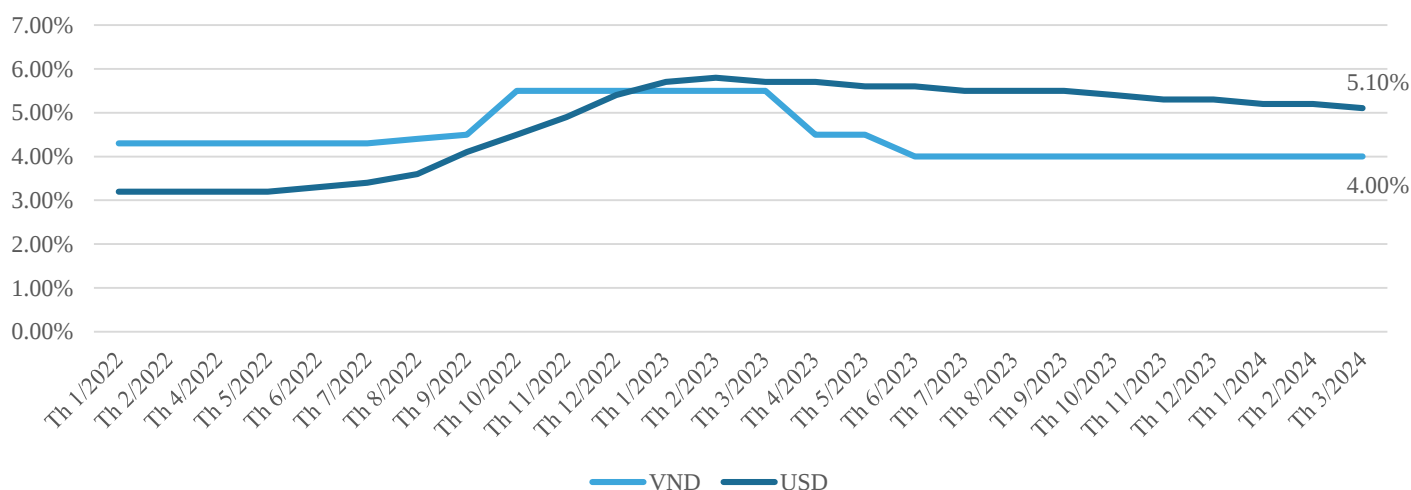
Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ VND có sự tăng nhẹ ở các mức kỳ hạn 2 năm và 10 năm trong tháng 4. Mức tăng 0.212% ở kỳ hạn 2 năm và 0.103% ở kỳ hạn 10 năm. So sánh với lợi suất cùng kỳ hạn của Mỹ đang cho thấy lợi suất trái phiếu của Việt Nam ở mức thấp hơn rất nhiều, và khoảng cách này vẫn chưa được thu hẹp trong tháng 4. Mức chênh lệch lợi suất trái phiếu các kỳ hạn giữa Mỹ và Việt Nam khả năng sẽ được thu hẹp dần trong năm 2024 khi có sự đồng pha giữa 2 ngân hàng trung ương. Mức lãi suất chênh lệch cho vay ngắn hạn hiện tại của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND cũng có sự thu hẹp 0.4% so với cuối năm 2023. Ở thời điểm mức chênh lệch lãi suất còn 1.1% tính đến tháng 03/2024.

Lãi suất cho vay ngắn hạn VND và USD  
của NHTM Nhà Nước

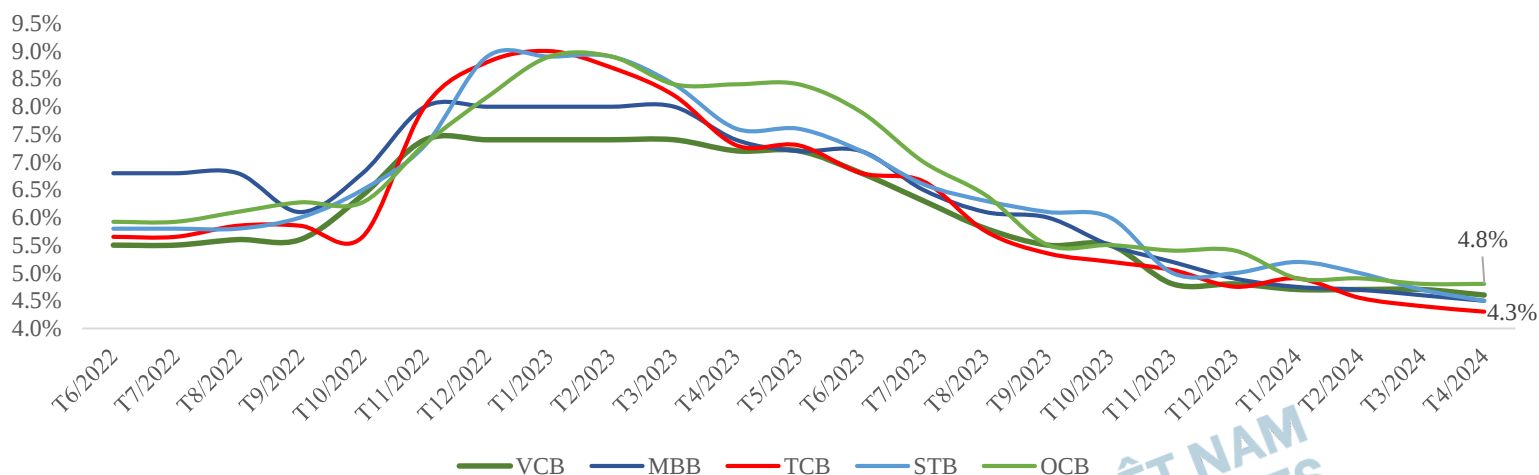


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 04 & 4 THÁNG ĐẦU 2024 - DUY TRÌ NỖI LÒNG

### g. Lãi suất huy động vẫn giữ ở mức thấp.

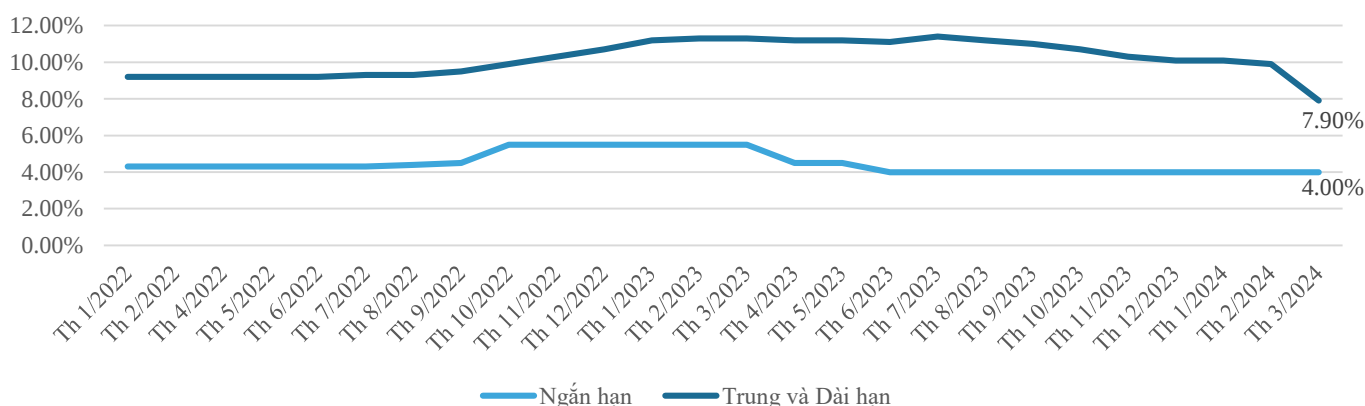
**Lãi suất huy động 12 tháng**



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Lãi suất huy động đã có sự sụt giảm mạnh trong năm 2023. Cuối năm 2023 mức lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng dao động trong khoảng 4.8%-5.4% tùy thuộc từng ngân hàng. Mức lãi suất này đã sụt giảm mạnh từ 2.6% tới 4.1% tính từ tháng 1/2023. Hiện tại mức lãi suất huy động đang ở mức thấp trong vòng 20 năm trở lại đây, còn so với giai đoạn COVID-19, lãi suất huy động kỳ hạn trên 12 tháng đang thấp hơn khoảng 0.5%, nhưng lại tương đồng ở kỳ hạn 6-9 tháng. Hiện tại mặt bằng lãi suất huy động đã giảm sâu về mức trước dịch COVID-19 và còn ít dư địa để giảm thêm. Tuy nhiên khi lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng trong tháng 4 vừa qua thì khả năng trong các tháng tới, lãi suất huy động cũng có khả năng sẽ bắt đầu xu hướng tăng dần trở lại.

**Lãi suất cho vay SXKD thông thường của NHTM Nhà Nước**



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Lãi suất huy động 12 tháng hầu hết đều sụt giảm khá mạnh tính và duy trì ở mức thấp đến nay, trong khi đó lãi suất cho vay thông thường của NHTM nhà nước thì tính đến tháng 3/2024 mới có sự sụt giảm mạnh sau khi duy trì ở mức cao trong thời gian trước đó. Khảo sát tại 4 Ngân hàng thương mại Chính phủ thì mức lãi suất cho vay dài hạn đang ở mức 10.1%, giảm 2.2% so với cuối năm năm 2023. Dự địa giảm thêm lãi suất cho vay khả năng sẽ không còn nhiều trong thời gian tới khi mặt bằng lãi suất huy động có khả năng đã tạo đáy và sẽ có chiều hướng tăng lại.

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

Lưu Chí Kháng  
Trưởng phòng Phân tích  
Email: khanglc@vncsi.com.vn

**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ  
mô và Thị trường Chứng  
khoán**

Lương Văn Sơn  
Chuyên viên Phân tích  
Email: sonlv@vncsi.com.vn

**Bộ phận Phân tích Ngành và  
Doanh nghiệp**

Lê Anh Tùng  
Chuyên viên Phân tích  
Email: tungla@vncsi.com.vn

## Hệ Thống Khuyến Nghị:

Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.



## Tuyên bố miễn trách nhiệm:

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

## TRỤ SỞ CTCP CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI

Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ,  
Quận Đống Đa, Hà Nội  
ĐT: + 84 24 3926 0099  
Website: www.vncsi.com.vn