



ASEAN SECURITIES

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ASEAN

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Tháng 10/2024

TĨNH LẶNG SAU BÃO – CHỜ ĐỢI BÙNG NỔ

ĐỘI NGŨ THỰC HIỆN

Hoàng Tuấn Anh : Trưởng phòng Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Lê Nhật Hạ: Chuyên viên phân tích ngành & doanh nghiệp

Nguyễn Ngọc Ánh: Chuyên viên phân tích dữ liệu

Đỗ Ngọc Khánh Hạ : Chuyên viên phân tích vĩ mô

Nguyễn Thị Bích Ngọc: Thực tập sinh phân tích vĩ mô

Nguyễn Văn Luận: Thực tập sinh phân tích vĩ mô

- Kết thúc tháng 9, VN-Index đóng cửa ở mức 1287.84 điểm, tăng nhẹ 0,31%. Dù mức tăng không lớn nhưng chỉ số đã giao dịch khá biến động, hồi phục về vùng đỉnh cũ 1285-1300 điểm. Các yếu tố hỗ trợ thị trường trong tháng bao gồm: (i) các động thái thúc đẩy giải pháp cải thiện mạnh mẽ từ nhà điều hành đến các doanh nghiệp đầu ngành, các ngân hàng thương mại sau bão Yagi; (ii) Ngân hàng nhà nước bơm ròng thanh khoản và tăng dự địa điều hành từ xu hướng lãi suất (iii) FED cắt giảm lãi suất trong tháng 9 và tiếp tục phát đi tín hiệu chu kỳ nở lỏng hơn nữa
- Các cổ phiếu vốn hóa lớn luân phiên dẫn dắt thị trường trong khi nhóm midcap và smallcap chịu áp lực điều chỉnh. Tâm lý nhà đầu tư trở nên thận trọng hơn do áp lực từ vùng đỉnh cũ và quá trình loại bỏ dòng tiền ngắn hạn.
- Dòng vốn toàn cầu đang có xu hướng chảy về thị trường chứng khoán Trung Quốc sau khi nước này công bố gói kích thích kinh tế. Điều này tạo áp lực rút ròng lên các thị trường khác trong khu vực Châu Á. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng với việc FED đảo chiều chính sách, dòng vốn sẽ quay trở lại mạnh mẽ hơn vào các thị trường mới nổi như Việt Nam trong thời gian tới, đặc biệt là vào cuối năm 2024 và năm 2025.
- GDP quý III tăng 7.4 %, mức tăng mạnh nhất trong 7 quý , trước bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều thử thách: Siêu bão Yagi; Sự sụt giảm mang tính mùa vụ của du lịch Việt Nam - Quốc tế , Dịch vụ ăn uống; Tiêu dùng Bán lẻ vào thời kỳ thấp điểm; Xuất siêu giảm mạnh so với cao điểm tháng 08; Lượng doanh nghiệp đăng kí thành lập không mấy khả quan. Tuy nhiên, trong yếu tố tiềm năng, trong rủi ro có cơ hội, Khu vực Dịch vụ - bán lẻ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt khi mùa mua sắm cuối năm + Tết đang đến gần; Khu vực du lịch , hàng ăn và dịch vụ ăn uống phục hồi nhờ mùa khách du lịch quốc tế đang đến; Khu vực Xuất khẩu tuy qua chu kỳ cao điểm nhưng vẫn tiếp tục nằm trong xu hướng tăng trưởng dài hạn.
- **Ở phương diện đầu tư**, nhóm ngành liên quan đến Bán lẻ sẽ là điểm sáng trong thời gian tới khi đến mùa cao điểm tiêu dùng các dịp Lễ tết cuối năm. Bên cạnh đó là **đầu tư công** , khi đã tăng tốc giải ngân mạnh mẽ vào những tháng cuối năm để đảm bảo các dự án về đích đúng hạn, **ngân hàng** với chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2024 và dự địa định giá hấp dẫn. Và cuối cùng là các ngành liên quan đến đầu tư như **Bất động sản, Vật liệu xây dựng, Chứng khoán** khi FED đã chính thức hạ lãi suất điều hành, từ đó giảm áp lực lên tỷ giá, lãi suất Việt Nam tạo điều kiện cho các hoạt động kinh doanh, sản xuất và thu hút các nguồn vốn đầu tư từ nước ngoài.



I. BỐI CẢNH THẾ GIỚI..... TRANG 5

1. Triển vọng chung của nền kinh tế thế giới

- 1.1. Triển vọng kinh tế toàn cầu tăng trưởng ổn định nhưng không đồng đều
- 1.2. Xu hướng rút ròng vẫn tiếp tục diễn ra ở khu vực Đông Nam Á
- 1.3. Tình hình lạm phát mặc dù trở nên tích cực hơn ở các quốc gia nhưng vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro
- 1.4. Chính sách lãi suất tiếp tục được nới lỏng mạnh tay tại các khu vực
- 1.5. Bất ổn địa chính trị có xu hướng gia tăng trở lại trong cuối năm

2. So sánh các yếu tố kinh tế trong 2 cường quốc Mỹ và Trung Quốc

- 2.1. Tình hình tiêu dùng kém khả quan do những lo ngại về tình trạng lạm phát quay trở lại
- 2.2. Hoạt động công nghiệp và tình hình lao động gặp khó khăn

II. TÌNH HÌNH KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM..... TRANG 18

1. Tình hình kinh tế Vĩ mô Việt Nam Quý III/2024

Bất chấp các dự báo suy giảm tăng trưởng do bão Yagi, GDP của chúng ta đang bứt tốc mạnh mẽ nhằm đạt mục tiêu 7% cho toàn năm 2024

- 1.1. Bứt tốc ta phi – Khu vực công nghiệp sau nhiều kỳ cố gắng đã vượt qua dịch vụ, đóng góp nhiều nhất cho tăng trưởng GDP Quý 3
- 1.2. Dịch vụ chính thức hụt hơi sau thời gian tăng trưởng âm đậm, mất vị trí dẫn đầu
- 1.3. Nông - lâm nghiệp gặp “bạo bệnh” bởi cơn bão Yagi, chứng kiến suy giảm mạnh mẽ trong quý vừa qua

2. Tình hình kinh tế Vĩ mô Việt Nam tháng 9 và 9 tháng 2024

- 2.1. Công nghiệp có mức tăng trưởng ấn tượng với động lực chính vẫn đến từ chế biến chế tạo
- 2.2. Xuất nhập khẩu giảm nhiệt so với tháng 8 do đã qua mùa cao điểm
- 2.3. Tổng kim ngạch XNK giảm trong tháng 9 sau 2 tháng tăng vượt đỉnh, tuy nhiên vẫn nằm trong xu hướng tăng trưởng dài hạn
- 2.4. Dịch vụ suy yếu rõ rệt trong tháng 9: Dấu hiệu nguy hiểm???



III. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRANG 28

- 1. Định giá thị trường hấp dẫn, vùng đệm biên an toàn cao**
- 2. So sánh P/E và P/B các nhóm ngành**
- 3. Tổng hợp sự kiện tiêu biểu thời gian qua**
- 4. Thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 9**
- 5. Phân tích kỹ thuật**

IV. NHÓM NGÀNH ĐÁNG CHÚ Ý TRANG 37

IV. ĐÁNH GIÁ CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CỦA VIỆT NAM CUỐI NĂM 2024 VÀ 2025..... TRANG 46



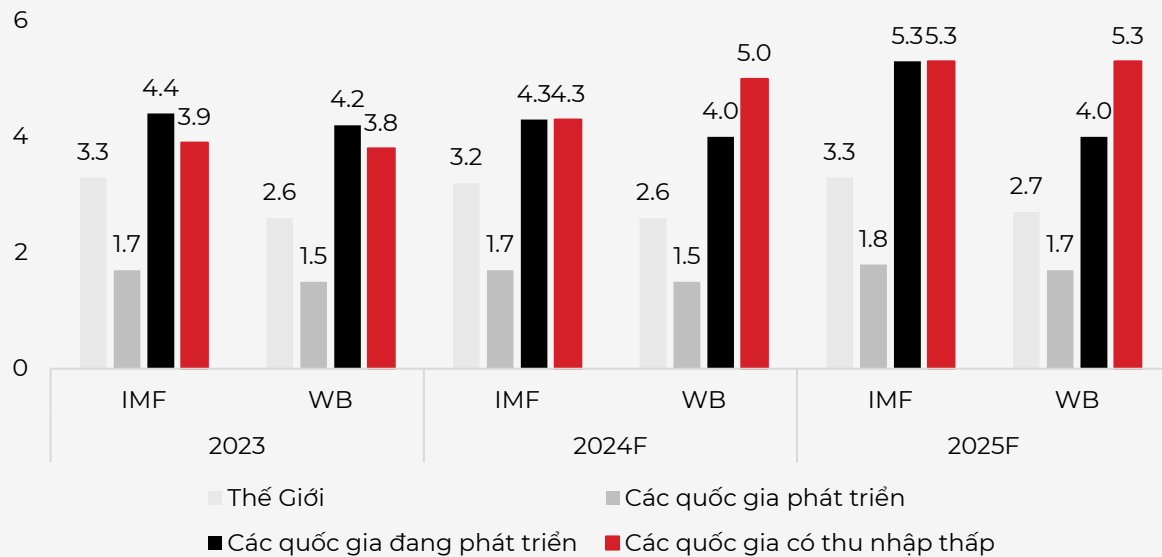
I. BỐI CẢNH THẾ GIỚI

1. Triển vọng chung của nền kinh tế thế giới

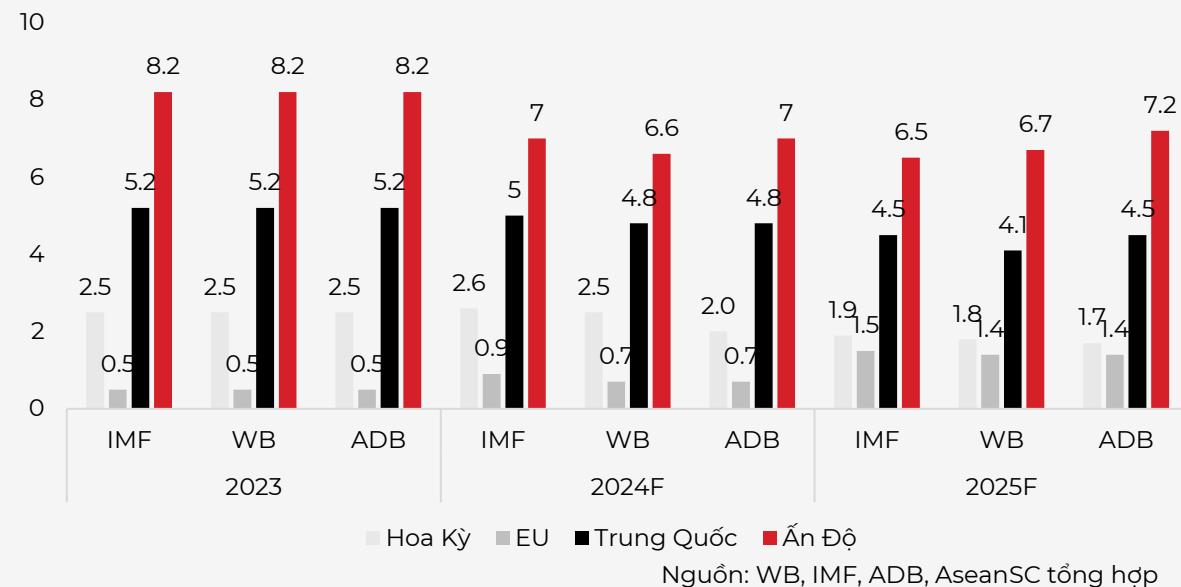


1.1. TRIỂN VỌNG KINH TẾ TOÀN CẦU TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH NHƯNG KHÔNG ĐỒNG ĐỀU

Dự báo tăng trưởng có sự phân hóa giữa các nhóm nước khác nhau



Dự báo kém khả quan đối với nền kinh tế các nước lớn



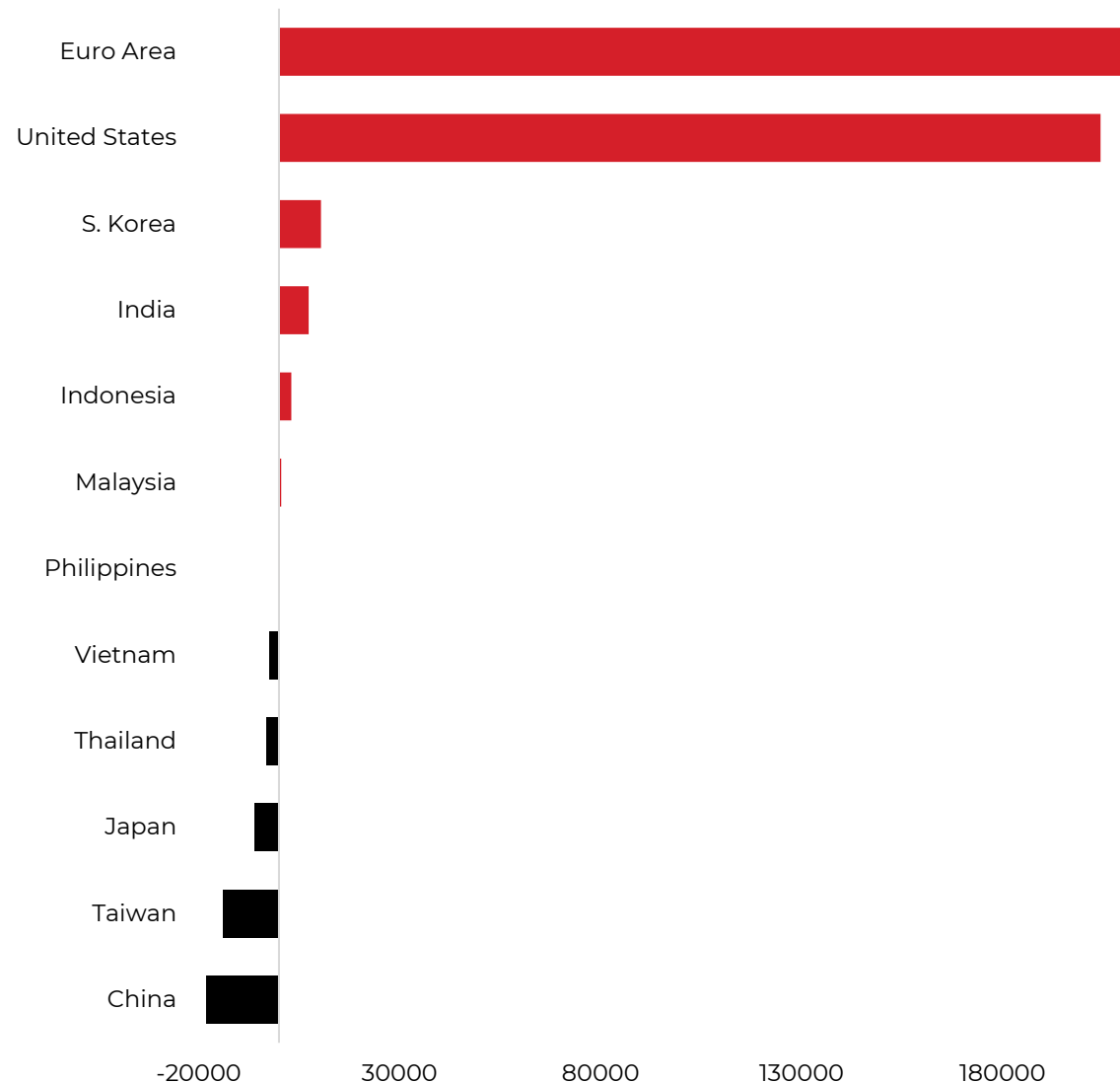
- **Theo cập nhật gần đây của các tổ chức quốc tế như Quỹ Tiền tệ thế giới (IMF) và Ngân hàng thế giới (WB), viễn cảnh tăng trưởng GDP toàn cầu được dự báo vẫn sẽ ở mức tích cực**, xuất phát từ sự phục hồi mạnh mẽ trong hoạt động xuất khẩu của các nước đang phát triển tại Châu Á, đặc biệt là trong lĩnh vực công nghệ, đi kèm với những kỳ vọng về việc giảm giá dầu và sự hỗ trợ đến từ việc triển khai mạnh mẽ những chính sách tiền tệ nới lỏng của các NHTW. Gần đây nhất, WB cũng đã nâng dự báo tăng trưởng thế giới lên thêm 0.2% so với mức công bố của tháng 1/2024, qua đó càng củng cố thêm những viễn cảnh lạc quan về tăng trưởng kinh tế thế giới trong năm 2024 bất chấp những bất ổn về tình hình địa chính trị thế giới đang diễn ra mạnh mẽ hơn trong năm nay.
- **Tuy nhiên, về tổng thể tình hình, triển vọng tăng trưởng kinh tế giữa các nước hiện đang có xu hướng đan xen**, đặc biệt khi viễn cảnh tăng trưởng của các quốc gia lớn như Mỹ và Trung Quốc vẫn được nhận định tương đối mờ mịt, xuất phát từ những căng thẳng thương mại leo thang và tình hình lãi suất vẫn duy trì ở mức cao, đi kèm tình hình tiêu dùng vẫn hết sức âm thầm, qua đó gây những tác động tiêu cực đến các nền kinh tế nói trên. Do đó, dự báo tăng trưởng đối với các nền kinh tế kể trên trong năm 2024 và 2025 vẫn duy trì ở mức khá thấp, phản ánh triển vọng không mấy lạc quan, đặc biệt khi thị trường bất động sản vẫn còn là lực cản chính đối với mục tiêu tăng trưởng 5% của Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng bước sang năm 2026, kinh tế toàn cầu, đặc biệt các nước lớn như Trung Quốc và Mỹ sẽ có những bước phục hồi mạnh mẽ trở lại, đặc biệt khi chính sách phục hồi dần được kích thích mạnh mẽ hơn đi kèm với nguồn cung năng lượng dần được đảm bảo, qua đó thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng và hoạt động công nghiệp trở lại đà tăng trưởng của các năm trước khủng hoảng.

1.2. XU HƯỚNG RÚT RÒNG VẼ TIẾP TỤC DIỄN RA Ở KHU VỰC ĐÔNG NAM Á

- Tính từ đầu năm đến nay, dòng vốn vẫn liên tục rút khỏi các quốc gia mới nổi (khu vực Đông Nam Á), đổ về các quốc gia phát triển (thị trường Mỹ, Châu Âu, Hàn Quốc).
- Cụ thể, khu vực Đông Nam Á đã bị rút ròng tổng cộng 1.43 tỷ USD, trong đó Thái Lan bị rút ròng lớn nhất với 2.95 tỷ USD, sau đó là Việt Nam với 2.22 tỷ USD. Tuy nhiên, xu hướng rút ròng cũng đã hạ nhiệt bớt so với thời điểm tháng 8 - ghi nhận mức rút ròng đạt 5.18 tỷ USD.
- Các nhà quan sát thị trường nhận định rằng dòng vốn đang có xu hướng quay trở lại thị trường chứng khoán Trung Quốc sau khi nước này công bố gói kích thích kinh tế mới, với sự can thiệp tích cực của chính phủ Trung Quốc, dòng vốn đầu tư đang có xu hướng dịch chuyển trở lại thị trường này, tạo ra áp lực rút ròng tại các thị trường khác trong khu vực.
- Ngược lại với xu hướng của châu Á, khu vực Mỹ, Châu Âu tiếp tục ghi nhận lượng lớn vốn ngoại đổ vào do lãi suất vẫn duy trì ở mức nền cao. Tính trong 8 tháng đầu năm, Châu Âu đã vượt qua Mỹ ghi nhận lượng vốn đổ vào lớn nhất thị trường với 213 tỷ USD.

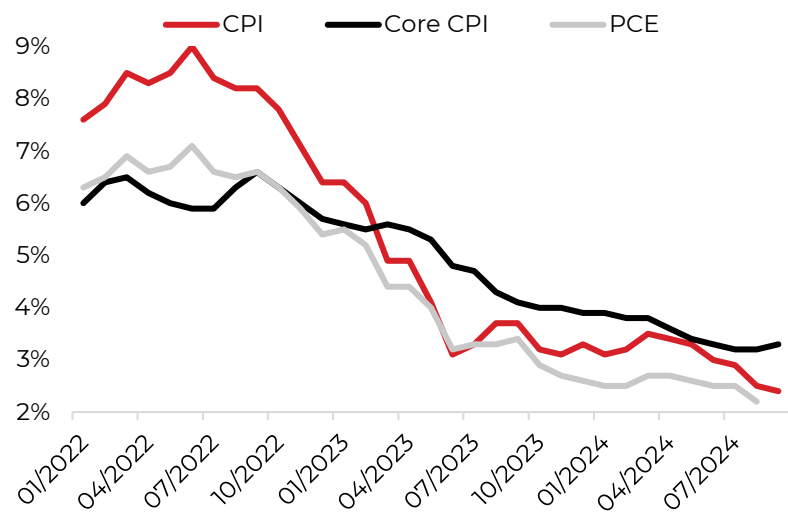
Chúng tôi kỳ vọng dưới áp lực tỷ giá – lãi suất đã hạ nhiệt do FED đảo chiều chính sách, dòng vốn toàn cầu sẽ quay trở lại mạnh mẽ hơn ở các thị trường mới nổi như Việt Nam trong cuối năm 2024 và 2025.

Châu Á vẫn ghi nhận xu hướng rút ròng

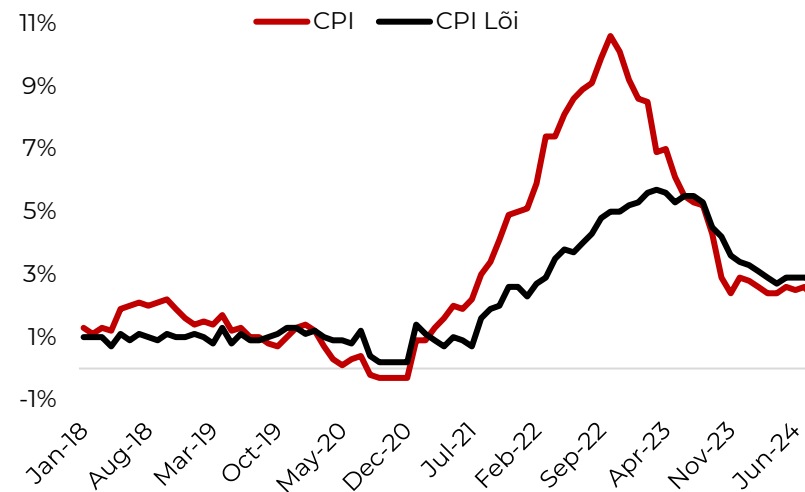


1.3. TÌNH HÌNH LẠM PHÁT MẠC DÙ TRỞ NÊN TÍCH CỰC HƠN Ở CÁC QUỐC GIA NHƯNG VẪN TIỀM ẨN NHIỀU RỦI RÒ

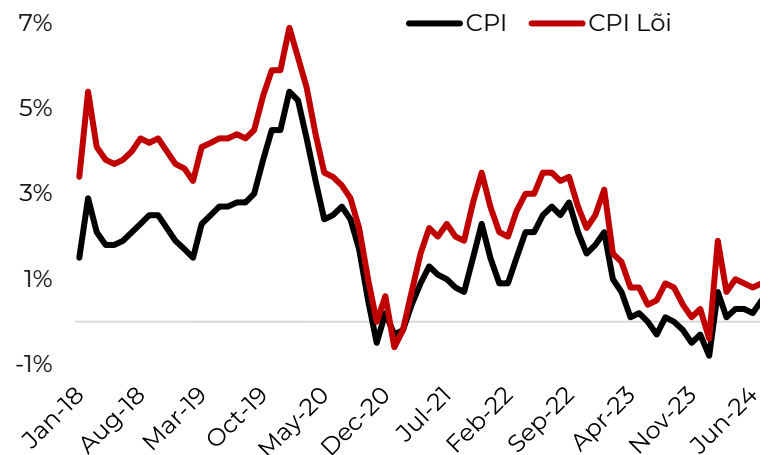
Lạm phát tại Mỹ tiếp tục hạ nhiệt



Lạm phát tại Châu Âu đã trở nên bình ổn so với cùng kỳ năm trước



Tình hình lạm phát trở nên tích cực hơn tại Trung Quốc



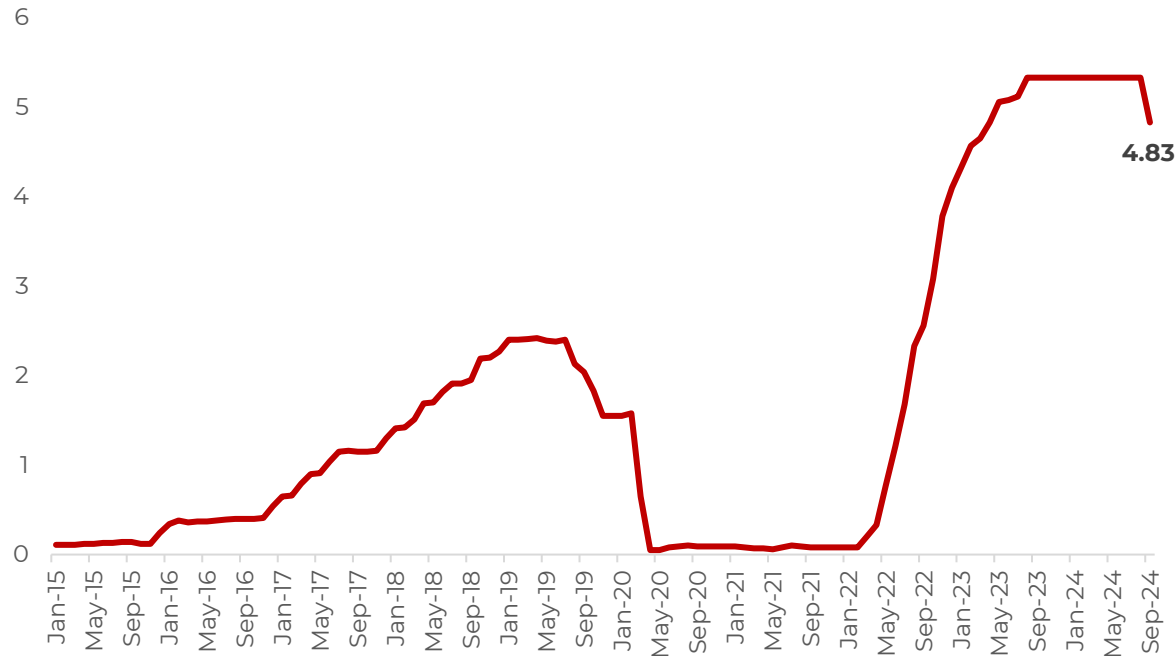
Nguồn: Fred, NBS, AseanSC tổng hợp

- **Tình hình lạm phát tiếp tục ghi nhận tín hiệu hạ nhiệt tích cực** tại các nền kinh tế lớn trên toàn cầu với mức giảm mạnh kể từ sau giai đoạn đại dịch Covid – 19 và Chiến tranh Nga – Ukraine, qua đó phản ánh những nỗ lực đáng kể trong việc điều hành chính sách tiền tệ của các NHTW trên thế giới. Cụ thể, Mỹ đã ghi nhận sự suy giảm mạnh mẽ chưa từng có kể từ giai đoạn đại dịch với mức CPI, CPI lõi và PCE lần lượt ở mức 2.5%, 3.2% và 2.6% và xuống gần mức lạm phát mục tiêu 2%. Cùng với đó, xu hướng suy giảm lạm phát tại EU trở nên ngày càng rõ ràng, qua đó phác họa một bối cảnh vĩ mô hoàn hảo đối với ECB trong việc tiến tới nới lỏng chính sách tiền tệ sau sự gia tăng phi mã về giá năng lượng trong năm 2022.
- **Mặc dù tổng thể tình hình lạm phát đã trở nên bình ổn trở lại, lạm phát dịch vụ vẫn duy trì dai dẳng ở mức cao** đi kèm với những tác động đến từ những bất ổn chính trị ngày càng gia tăng, đặc biệt khi cuộc bầu cử tại Mỹ đang đến gần. Qua đó, chúng tôi cho rằng điều này sẽ tác động một cách mạnh mẽ và bất ngờ đối với lạm phát, từ đó khiến cho lạm phát trở nên ngày càng nhạy cảm và khó kiểm soát hơn đối với các NHTW, đặc biệt trong giai đoạn cuối năm 2024. Tuy nhiên, về dài hạn, chúng tôi cho rằng, tình hình lạm phát sẽ tiến triển một cách tích cực, đặc biệt khi nguồn cung hàng hóa có dấu hiệu dần được đảm bảo và nhu cầu dần được cải thiện tốt hơn tại các quốc gia sau những chính sách kích thích kinh tế mạnh mẽ gần đây.
- **Tại Trung Quốc, tình hình lạm phát trong các tháng của năm 2024 đã trải qua những thay đổi tích cực khi nền kinh tế nước này bước ra khỏi những áp lực giảm phát** đè nặng lên nền kinh tế trong năm trước đó. Tuy nhiên, mức lạm phát hiện tại ở Trung Quốc vẫn còn ở mức rất yếu khi lạm phát đều ở mức dưới 1% phản ánh tâm lý người tiêu dùng còn rất thận trọng đi kèm với việc tâm lý lo ngại về bất ổn kinh tế vẫn còn ăn sâu. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng sự suy yếu trong nhu cầu tiêu dùng sẽ chỉ diễn ra trong ngắn hạn, đặc biệt khi chính phủ Trung Quốc đang và sẽ tiếp tục tung ra các gói kích thích tiêu dùng mạnh mẽ hơn bao giờ hết nhằm thúc đẩy tiêu dùng cũng như giảm gánh nặng nợ vay của người dân cũng như của doanh nghiệp trong khoảng thời gian 1 vài năm sắp tới.

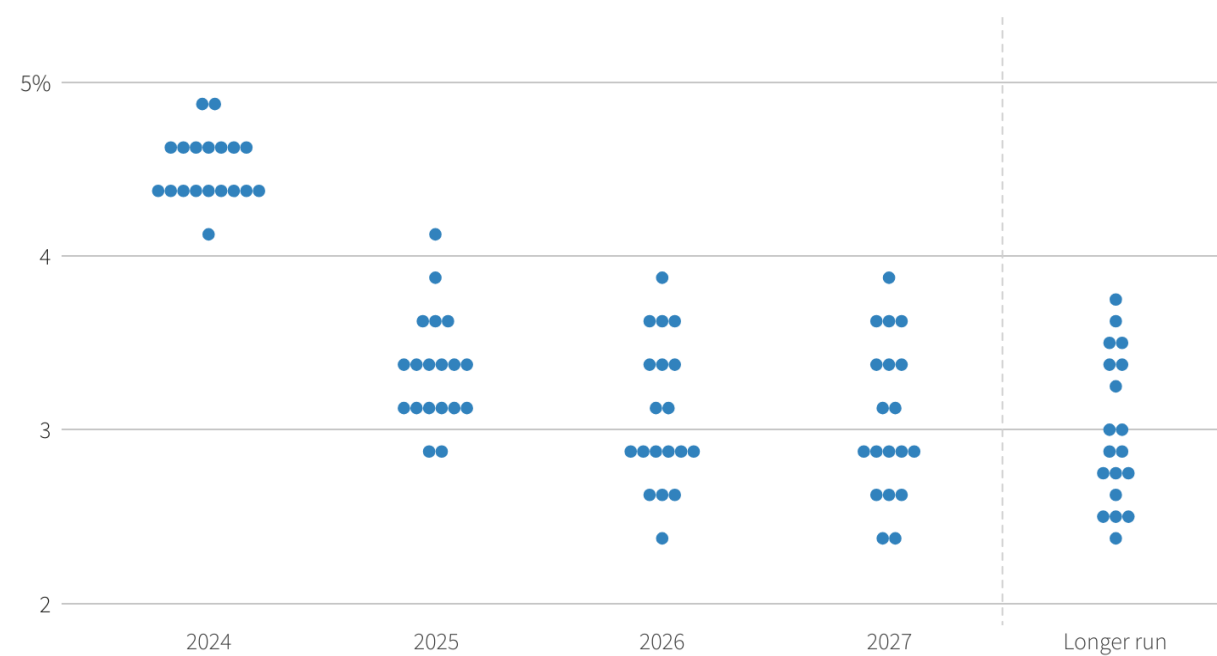
1.4. CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT TIẾP TỤC ĐƯỢC NƠI LÒNG MẠNH TAY TẠI CÁC KHU VỰC

Viễn cảnh cắt giảm lãi suất tại Mỹ tiếp tục được kỳ vọng

Fed cắt giảm 50 điểm phần trăm trong tháng 9/2024



Viễn cảnh tích cực về cắt giảm lãi suất của FED trong tương lai



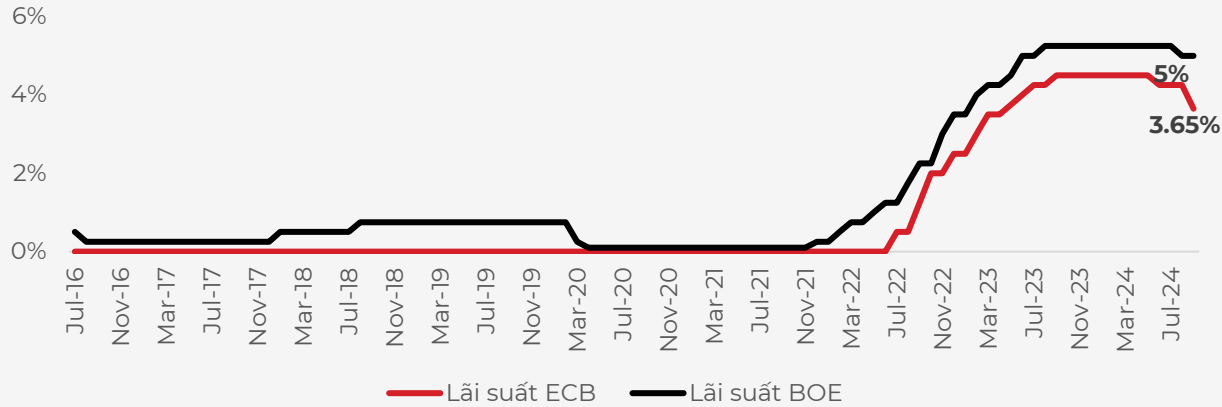
Nguồn: FOMC, FRED, AseanSC tổng hợp

- **Trong ngày 18/9, Cục dự trữ liên bang Mỹ Fed đã công bố cắt giảm lãi suất một cách mạnh tay ở mức 50 điểm phần trăm**, qua đó đưa lãi suất chính sách dao động từ trong khoảng 4.75 – 5%. Động thái này được Fed đưa ra nhằm thúc đẩy sự trở lại của thị trường lao động nước này sau khoảng thời gian trầm lắng do mức lãi suất cao, qua đó thúc đẩy sự tăng trưởng trở lại trong hoạt động sản xuất công nghiệp và tiêu dùng.
- **Fed cũng dự báo sẽ có 2 lần cắt giảm 25 điểm cơ bản vào năm 2024 và sâu hơn với 100 điểm phần trăm vào năm 2025** theo biểu đồ dotplot kết hợp với giá vàng tiếp tục tăng cao, qua đó thể hiện kỳ vọng về việc Fed sẽ cắt giảm sâu lãi suất cơ bản hơn nữa nhằm thúc đẩy hoạt động tín dụng, đặc biệt khi việc cắt giảm 50 điểm được cho rằng vẫn chưa có nhiều dư địa cho tăng trưởng tín dụng nước này khi nhiều doanh nghiệp và hộ gia đình vẫn chưa sẵn sàng đi vay thêm vì nỗi lo gánh nặng chi phí vay nợ vẫn còn lớn khi lãi suất vẫn duy trì ở mức cao so với các năm trước đó.

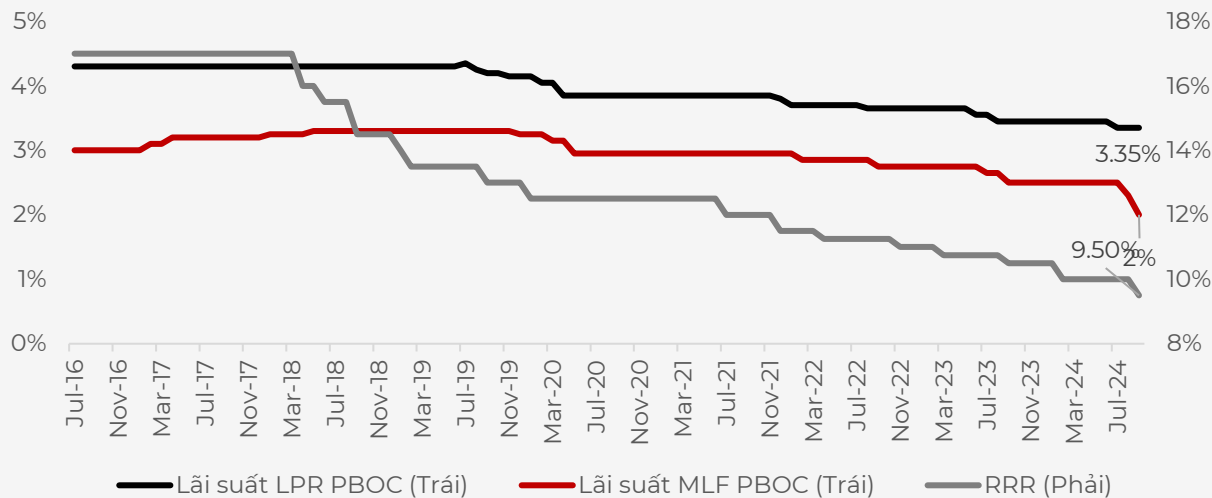
1.4. CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT TIẾP TỤC ĐƯỢC NỔI LÒNG MẠNH TAY TẠI CÁC KHU VỰC

3.2. Chính sách nổi lòng tại Châu Âu, Anh và Trung Quốc diễn ra mạnh mẽ

Lãi suất tiếp tục được nổi lòng tại Châu Âu và Anh trong T9/2024



Trung Quốc mạnh tay cắt giảm lãi suất trong T9/2024

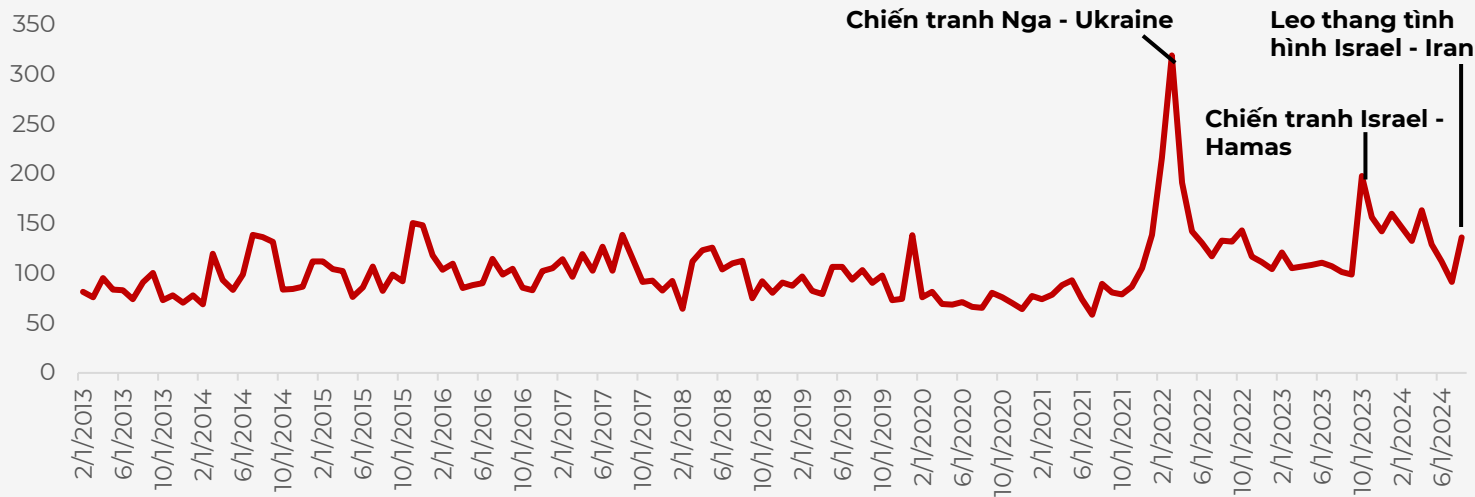


Nguồn: ECB,BOE, PBOC, AseanSC tổng hợp

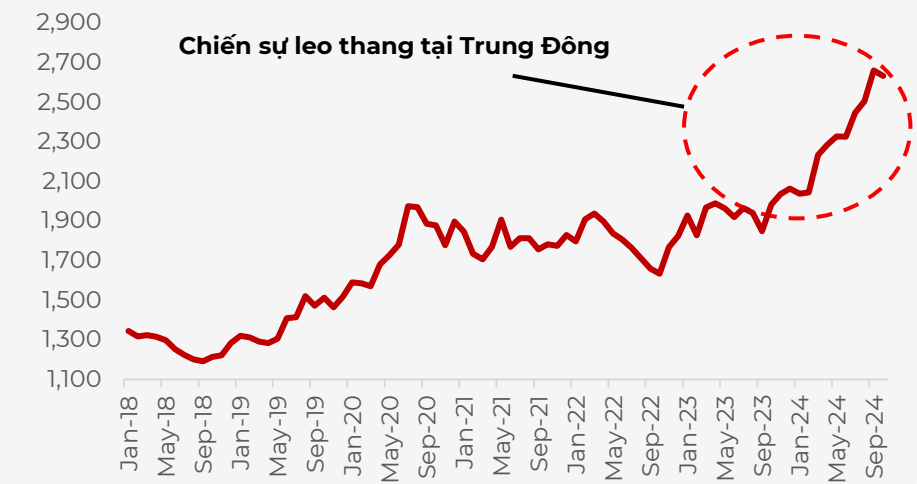
- Lãi suất chính sách vừa được cắt giảm mạnh mẽ xuống mức 3.65% tại Châu Âu trong tháng 9 vừa qua, đánh dấu lần hạ lãi suất thứ 2 trong năm 2024 của ECB nhằm cứu trợ nền kinh tế đang gặp khó khăn khi lạm phát đã xuống mức thấp nhất trong 3 năm vừa qua. Bên cạnh đó, **BOE cũng tuyên bố cắt giảm lãi suất lần đầu tiên trong 4 năm với việc cắt giảm 0.25% lãi suất cơ bản.** Điều này được kỳ vọng sẽ giúp vực dậy hoạt động doanh nghiệp, và qua đó giảm thất nghiệp và kích thích tiêu dùng khi lạm phát đã xuống gần mốc mục tiêu 2%.
- **Xu hướng cắt giảm được thể hiện một cách mạnh mẽ hơn Trung Quốc** với việc cắt giảm tỉ lệ dự trữ bắt buộc thêm 0.5% xuống mức 9.5%. PBOC kỳ vọng rằng xu hướng này sẽ tiếp tục trong cuối năm 2024 với mức cắt giảm 0.25 – 0.5%.
- **Bên cạnh đó, PBOC cũng công bố những hỗ trợ lãi suất đối với thị trường bất động sản khi công bố việc cắt giảm lãi suất cho vay trung hạn** tại quốc gia này ở mức 0.5%, cũng như giảm tỉ lệ trả trước tối thiểu xuống 15% giá nhà. Qua đó, chính sách này được kỳ vọng sẽ giảm gánh nặng nợ vay đối với người mua nhà tại Trung Quốc, qua đó đóng vai trò quan trọng tích cực trong việc thúc đẩy niềm tin của người tiêu dùng trong việc chi tiết và mua sắm hàng hóa.
- **Chúng tôi kỳ vọng rằng chính sách lãi suất tại Trung Quốc sẽ tiếp tục được nổi lòng khi vẫn còn nhiều dư địa chính sách đối với việc cắt giảm lãi suất** trong thời gian sắp tới, đặc biệt khi tỉ lệ lạm phát tại nước này đã suy giảm ở một mức chưa từng có. Bên cạnh đó, các kích thích tài khóa cũng được kỳ vọng trong thời gian tới nhằm cứu trợ ngành bất động sản đang gặp khó khăn khi tỉ lệ tồn kho vẫn đang duy trì ở mức cao, qua đó hỗ trợ cho chính sách tiền tệ đang gặp nhiều khó khăn.

1.5. BẤT ỔN ĐỊA CHÍNH TRỊ CÓ XU HƯỚNG GIA TĂNG TRỞ LẠI TRONG CUỐI NĂM

Chỉ số bất ổn địa chính trị đang có xu hướng gia tăng trở lại vào cuối năm 2024



Giá vàng gia tăng mạnh mẽ phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư

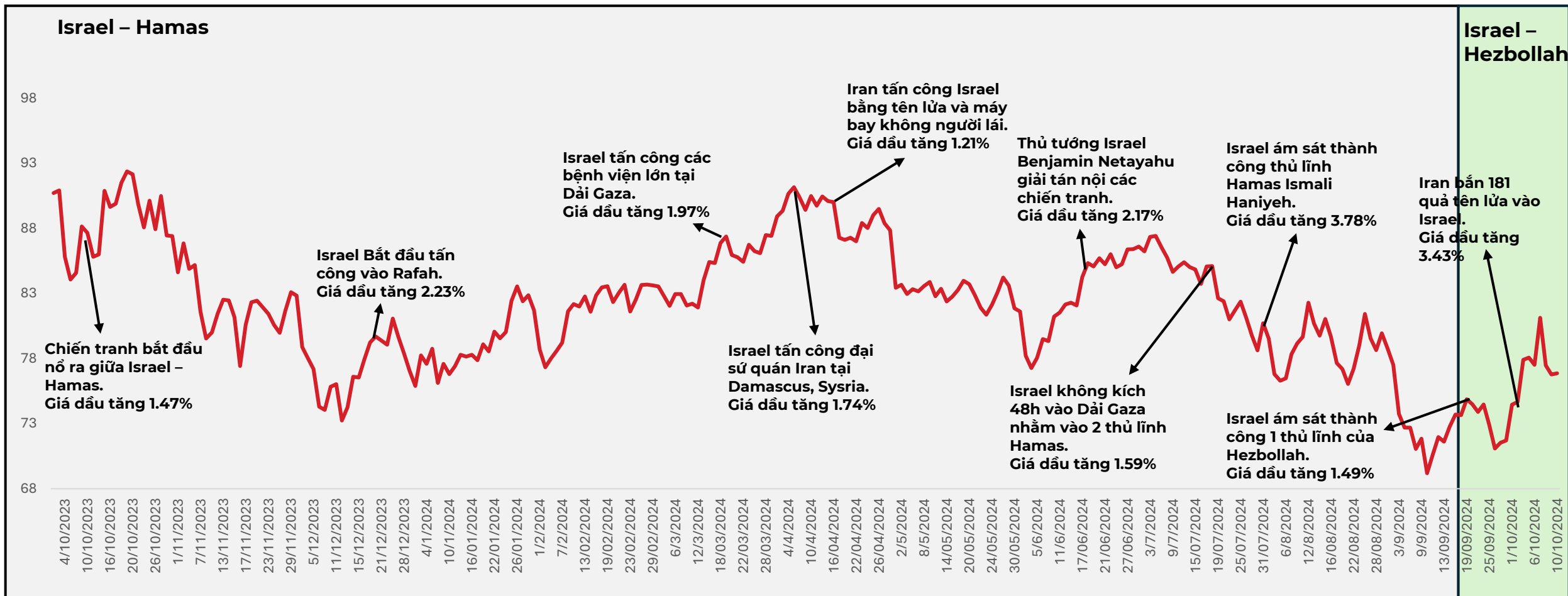


Nguồn: WUI, Investing, AseanSC tổng hợp

- **Bất ổn địa chính trị toàn cầu đang có xu hướng leo thang một cách mạnh mẽ**, đặc biệt trong giai đoạn gần đây và đang ngày càng trở thành nỗi lo chính đối với tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Điều này được phản ánh một cách rõ rệt thông qua chỉ số bất ổn địa chính trị toàn cầu, được đo lường thông qua tần suất xuất hiện các cuộc căng thẳng địa chính trị tại tiêu đề của 10 tờ báo lớn nhất hiện nay.
- **Các cuộc chiến tranh quân sự được nhận định có thể bùng phát bất cứ lúc nào trong giai đoạn cuối năm 2024, đặc biệt tại khu vực Trung Đông, điển hình là sự leo thang căng thẳng giữa Iran và Israel** ngày càng đẩy lên những lo ngại leo thang liên quan đến bất ổn địa chính trị thế giới, do đó có thể làm trầm trọng hơn vấn đề an ninh lương thực, năng lượng toàn cầu đi cùng với đó là bất ổn tỷ giá, lạm phát, qua đó ảnh hưởng nghiêm trọng tới tăng trưởng kinh tế toàn cầu, đặc biệt khi cuộc chiến giữa Nga-Ukraine vẫn đang duy trì tình trạng khốc liệt.
- **Chúng tôi nhận định rằng, những bất ổn địa chính trị, có thể leo thang mạnh hơn trong giai đoạn cuối năm 2024, đặc biệt khi cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ** đang đến gần. Điều này được nhận định sẽ có thể ảnh hưởng tới chính sách thương mại và quân sự hiện tại của Hoa Kỳ, qua đó tác động không nhỏ tới tăng trưởng kinh tế toàn cầu nói chung và được nhận định sẽ có tác động không nhỏ đối với những leo thang mới trong diễn biến của cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.
- **Tuy nhiên, theo Invesco, bất ổn địa chính trị giữa các nước, tiêu điểm là Trung Quốc và Hoa Kỳ sẽ tạo ra cơ hội cho các nước mới nổi và đang phát triển thuận lợi về mặt địa lý** bao gồm Việt Nam trong việc hưởng lợi từ thu hút nguồn vốn đầu tư, thúc đẩy hợp tác đôi bên giữa các công ty, tập đoàn chuyển sang nhằm tránh những tác động liên quan đến cuộc căng thẳng thương mại, đặc biệt khi giá vàng liên tục ghi nhận sự gia tăng mạnh mẽ trong vài năm gần đây phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư

1.5. BẤT ỔN ĐỊA CHÍNH TRỊ CÓ XU HƯỚNG GIA TĂNG TRỞ LẠI TRONG CUỐI NĂM

Leo thang căng thẳng tại Trung Đông tác động tới giá dầu thế giới

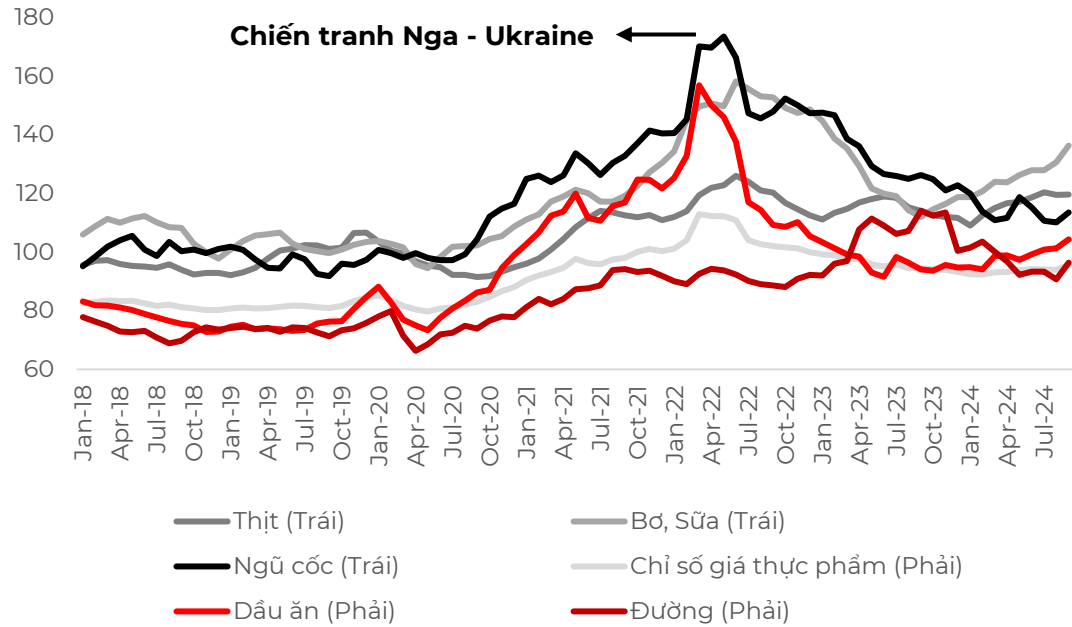


- **Giá dầu thế giới đã có dấu hiệu leo thang trở lại trong đầu tháng 10/2024 khi Iran chính thức tấn công bằng tên lửa vào Israel.** Điều này được dự đoán sẽ gây những leo thang mới trong cuộc chiến tranh giữa Israel và các quốc gia Trung Đông, gây bất ổn lên tình hình địa chính trị toàn cầu, qua đó tạo áp lực lên giá dầu cũng như lạm phát toàn cầu. Tuy nhiên, chúng tôi nhận định rằng căng thẳng ở khu vực Trung Đông sẽ chỉ leo thang trong ngắn hạn và bình ổn dần về trung hạn, đặc biệt khi các quốc gia có xu hướng tập trung hơn vào phục hồi thương mại cũng như đảm bảo sự ổn định của tình hình lạm phát và an ninh năng lượng, qua đó nhằm mục tiêu thúc đẩy và phục hồi tăng trưởng kinh tế sau những áp lực chính trị-xã hội của các năm trước đó.

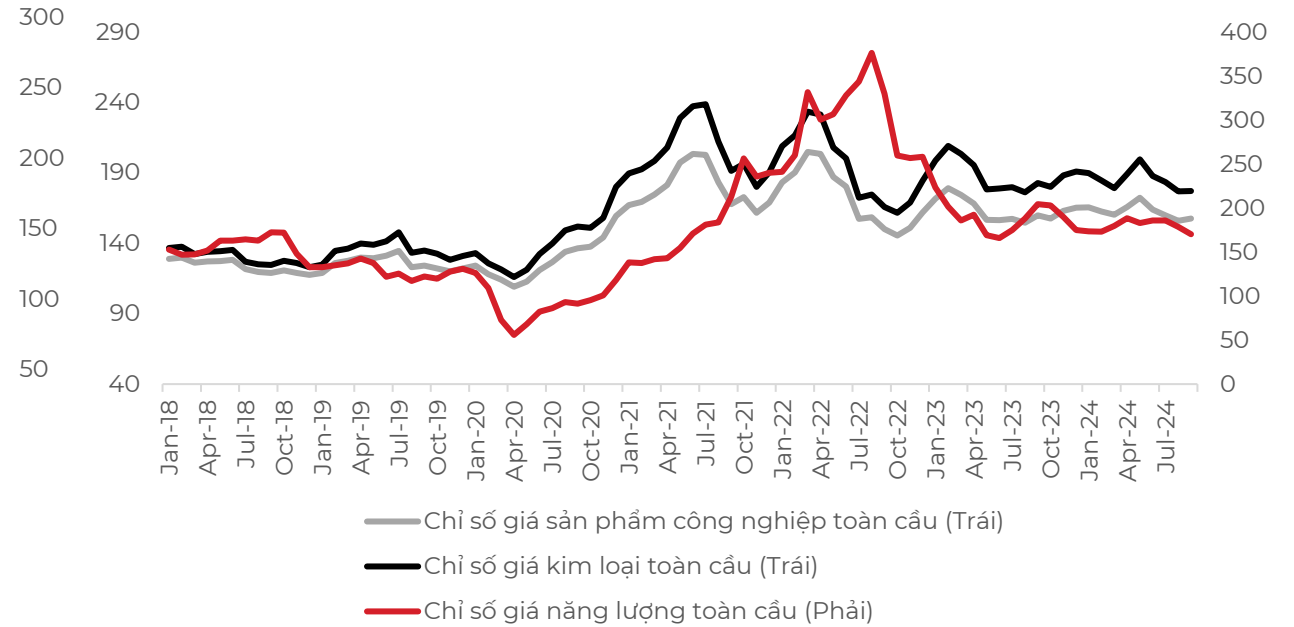
1.5. BẤT ỔN ĐỊA CHÍNH TRỊ CÓ XU HƯỚNG GIA TĂNG TRỞ LẠI TRONG CUỐI NĂM

Giá hàng hóa thế giới có xu hướng biến động khó lường

Giá hàng hóa thế giới có xu hướng gia tăng trở lại trong tháng 9 ở tất cả mặt hàng



Chỉ số giá các nhiên liệu công nghiệp toàn cầu có xu hướng đan xen trong tháng 9



Nguồn: NBS, FAO, Fred, AseanSC tổng hợp

- **Bất chấp lạm phát liên tục xu hướng suy giảm, chỉ số giá hàng hóa tiêu dùng toàn cầu vẫn thể hiện những xu hướng biến động khó lường**, đặc biệt khi chỉ số giá thực phẩm toàn cầu của các mặt hàng có xu hướng vọt tăng trở lại trong tháng 9, phản ánh những tác động tiêu cực đến từ những xung đột địa chính trị vẫn đang được duy trì ở một mức cao đi kèm với hiện tượng thời tiết EL Nino, dẫn đến sự suy giảm trong hoạt động sản xuất và tạo ra sự thiếu hụt trong nguồn cung và tạo động lực giá đẩy đối với giá hàng hóa trên toàn cầu. Điều này có thể dẫn đến rủi ro lạm phát quay trở lại trong thời gian tới.
- **Chỉ số giá nhiên liệu công nghiệp và năng lượng toàn cầu tiếp tục có xu hướng đan xen nhưng chủ yếu vẫn là xu hướng giảm**, đặc biệt khi Trung Quốc – thị trường sản xuất và tiêu dùng hàng đầu thế giới vẫn đang phải đối mặt với những áp lực nặng nề xoay quanh sự suy giảm trong hoạt động công nghiệp và tình hình tiêu dùng ảm đạm đi kèm với thị trường bất động sản còn nhiều khó khăn. Gần đây nhất, giá năng lượng gần đây có xu hướng leo thang mạnh mẽ do căng thẳng tại Trung Đông leo thang, tuy nhiên chúng tôi nhận định rằng giá dầu sẽ bình ổn trở lại trong trung hạn khi nguồn cung dầu dần được đảm bảo do các triển vọng về mở rộng của nguồn tại Libya cũng như Opec+ vào cuối năm.



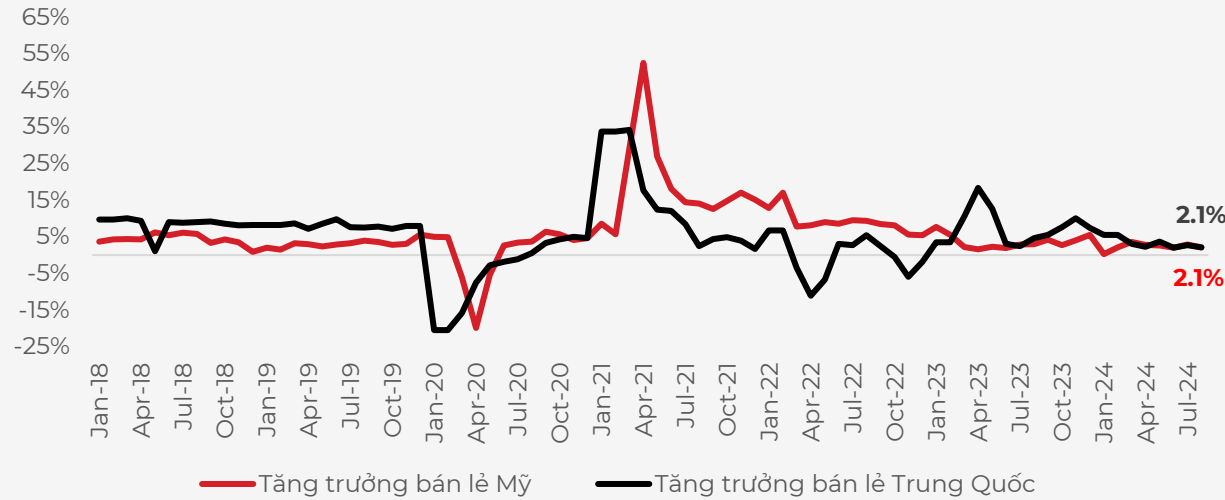
I. BỐI CẢNH THẾ GIỚI

2. So sánh các yếu tố kinh tế trong 2 cường quốc Mỹ và Trung Quốc

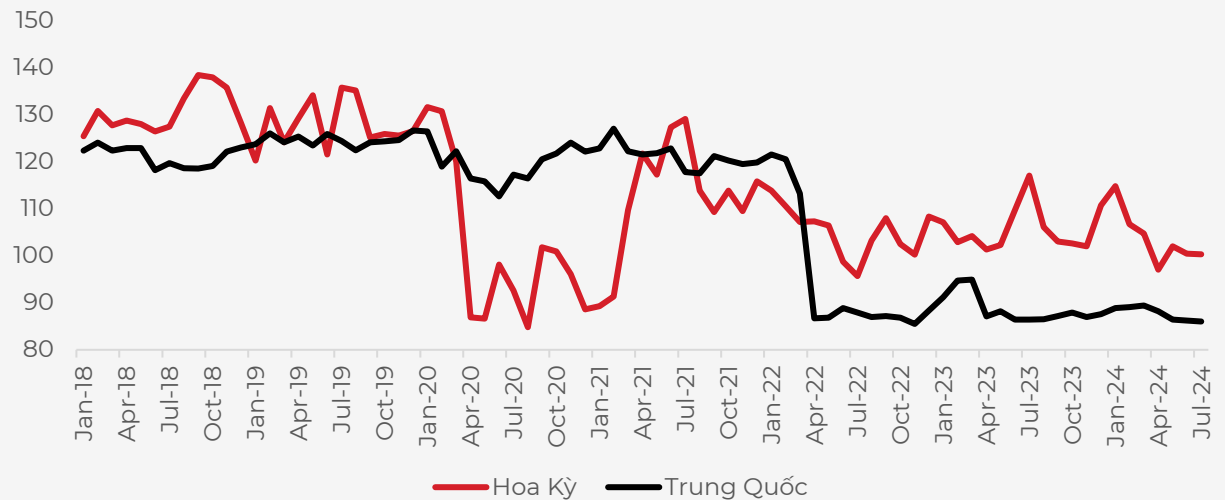


2.1. TÌNH HÌNH TIÊU DÙNG KÉM KHẢ QUAN DO NHỮNG LO NGẠI VỀ TÌNH TRẠNG LẠM PHÁT QUAY TRỞ LẠI

Tăng trưởng bán lẻ tại Mỹ và Trung Quốc không mấy khả quan (% YoY)



Niềm tin của người tiêu dùng ngày càng suy giảm



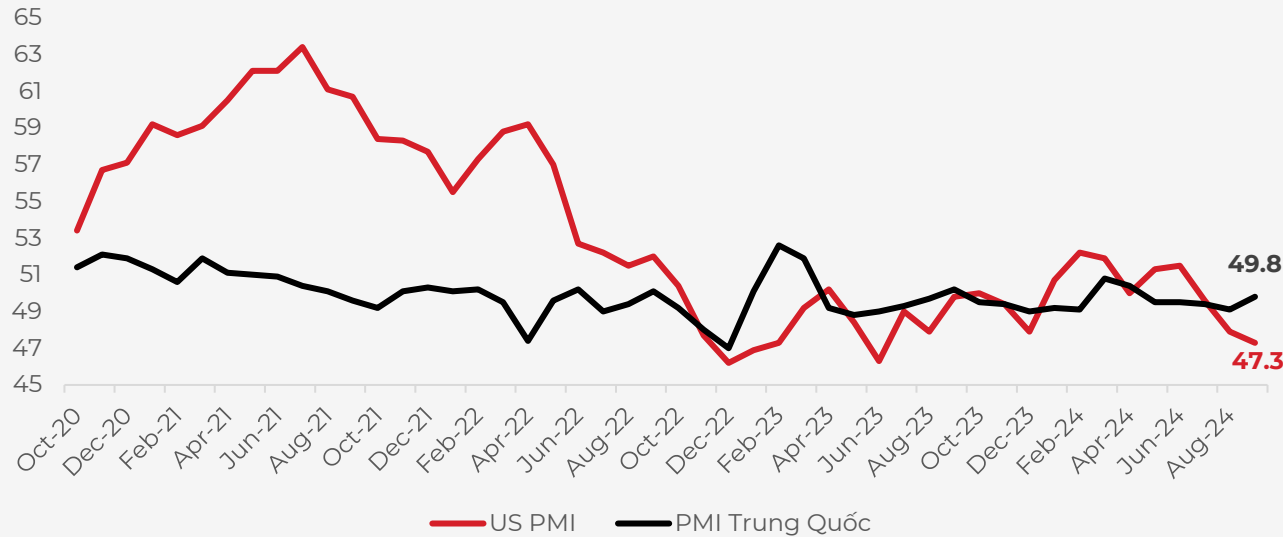
Nguồn: US Census, NBS, AseanSC tổng hợp

- Mặc dù tình hình lạm phát đã được cải thiện một cách đáng kể kể từ đầu năm 2024, tăng trưởng bán lẻ tại Mỹ và Trung Quốc vẫn không mấy khả quan so với các tháng trước đó khi ghi nhận ở cùng một mức tăng trưởng 2.1% YoY do những lo ngại về lạm phát vẫn tăng cao.
- Bên cạnh đó, tình hình tài chính của người tiêu dùng đã bị ảnh hưởng trầm trọng bởi lạm phát, qua đó thúc đẩy chi tiêu của khách hàng tập trung vào các mặt hàng giá rẻ và dẫn đến sự suy giảm đáng kể trong tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hóa của các công ty, thể hiện lực cầu tiêu dùng còn rất yếu trong ngắn hạn.
- Đặc biệt, xu hướng suy giảm niềm tin trong người tiêu dùng càng trở nên mạnh mẽ hơn bao giờ hết tại Trung Quốc khi giá hàng hóa duy trì ở mức cao do nguồn cung hàng hóa liên tục suy giảm và gây ra tình trạng đẩy giá (Cost-pushed), dẫn đến tâm lý e ngại đối với việc mua sắm hàng hóa duy trì ở mức cao, đặc biệt khi thu nhập vẫn không có xu hướng cải thiện, đi kèm với tình trạng thất nghiệp tiếp tục tăng cao tại các thành phố lớn.
- Mối nguy hơn hết đối với tình trạng tại Trung Quốc là tình trạng lạm phát có thể tự trở thành một vòng xoáy tăng giá mạnh mẽ hơn trong cuối năm khi kỳ vọng của hộ gia đình suy giảm và cắt giảm chi tiêu, tạo ra một vòng xoáy sa thải và cắt giảm hoạt động doanh nghiệp và đẩy lạm phát trở nên tăng cao. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng xu hướng tiêu dùng sẽ được cải thiện hơn trong năm 2025 và 2026 khi những kích thích chính sách được triển khai mạnh mẽ hơn bao giờ hết, qua đó tác động tích cực lên hoạt động doanh nghiệp cũng như tình trạng lao động tại nước này.

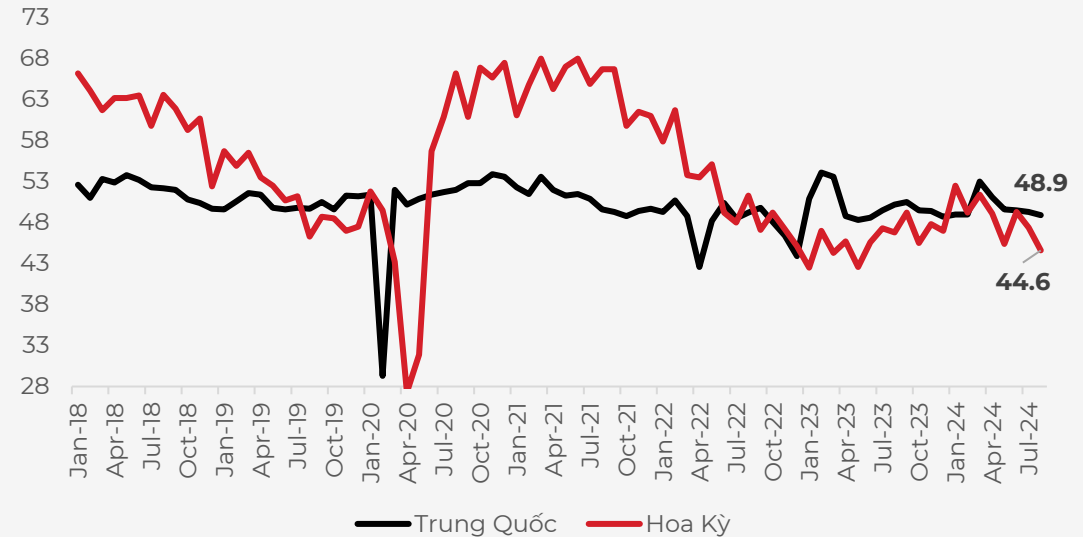
2.2. HOẠT ĐỘNG CÔNG NGHIỆP VÀ TÌNH HÌNH LAO ĐỘNG GẶP KHÓ KHĂN

Hoạt động công nghiệp duy trì ảm đạm trong tháng 9

Hoạt động sản xuất công nghiệp tại các quốc gia duy trì ở mức thấp khi PMI đều dưới 50 điểm trong tháng 9



Lượng đơn đặt hàng mới suy giảm mạnh mẽ tại Mỹ và Trung Quốc so với giai đoạn đầu năm



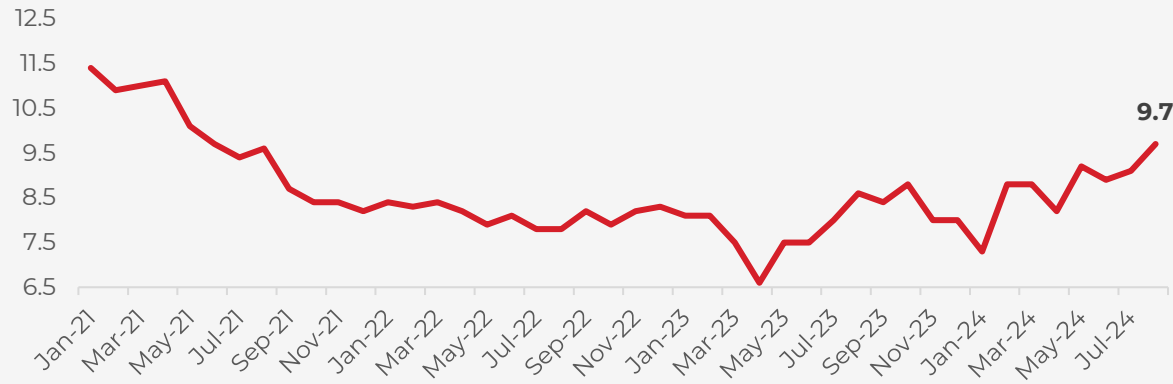
Nguồn: NBS, Investing, AseanSC tổng hợp

- **Hoạt động công nghiệp các quốc gia lớn trên thế giới tiếp tục duy trì tình trạng ảm đạm trong tháng 9** khi chỉ số người mua hàng (PMI) đều lần lượt duy trì ở mức dưới 50 điểm, phản ánh sự trì trệ trong hoạt động sản xuất và công nghiệp xuất phát từ những tác động tiêu cực đến từ môi trường kinh tế vĩ mô bao gồm biến động lạm phát, biến động tỷ giá đi kèm với thị trường tiêu dùng suy yếu gây suy giảm biên lợi nhuận doanh nghiệp, qua đó dẫn đến sự suy giảm mạnh mẽ trong hoạt động sản xuất.
- **Bên cạnh đó, lượng đơn đặt hàng ghi nhận mức thấp liên tục so với giai đoạn đầu năm tại Mỹ và Trung Quốc**, thể hiện sự sụt giảm mạnh mẽ trong hoạt động sản xuất của 2 nền kinh tế đứng đầu. Trầm trọng hơn, bất chấp nhu cầu liên tục suy giảm, các nhà sản xuất vẫn phải đối mặt với chi phí đầu vào ở mức cao đi kèm với cước phí vận tải gia tăng, qua đó gia tăng áp lực hơn nữa đối với hoạt động sản xuất, đặc biệt khi tiêu dùng vẫn còn khó khăn.
- **Điều này thể hiện ngành sản xuất công nghiệp, tập trung tại các quốc gia lớn trên thế giới đang đối mặt với những khó khăn, và thách thức to lớn** xuất phát từ bất ổn địa chính trị, qua đó tác động tiêu cực đến hoạt động tiêu dùng cũng như nhu cầu chung của nền kinh tế thế giới cũng như triển vọng kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng xu hướng tăng trưởng công nghiệp sắp tới sẽ phục hồi trở lại sau những kích thích mạnh mẽ hơn của NHTW trong việc cắt giảm gánh nặng nợ vay đi kèm với sự bình ổn đối với giá nguyên liệu đầu vào sẽ thúc đẩy biên lợi nhuận của doanh nghiệp, đặc biệt khi hoạt động công nghiệp dần bước vào mùa cao điểm cuối năm.

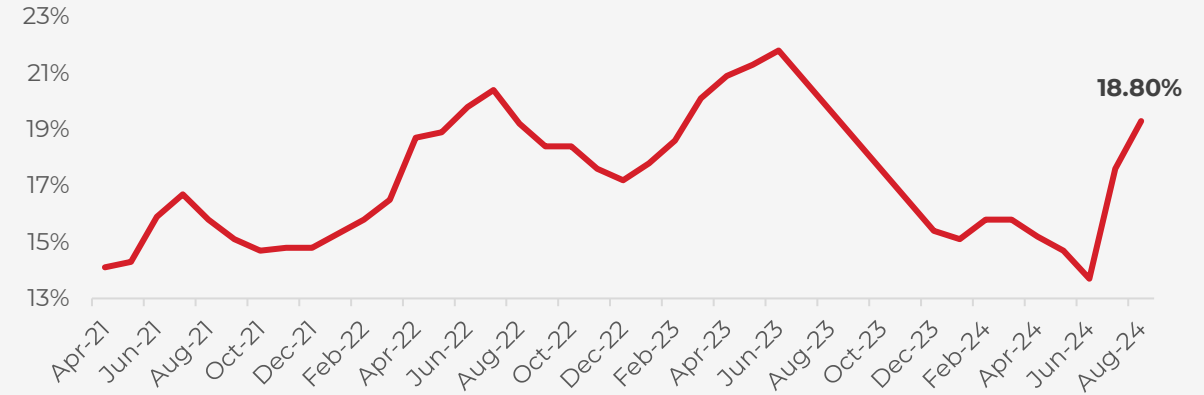
2.2. HOẠT ĐỘNG CÔNG NGHIỆP VÀ TÌNH HÌNH LAO ĐỘNG GẶP KHÓ KHĂN

Tình hình lao động vẫn chưa có xu hướng cải thiện

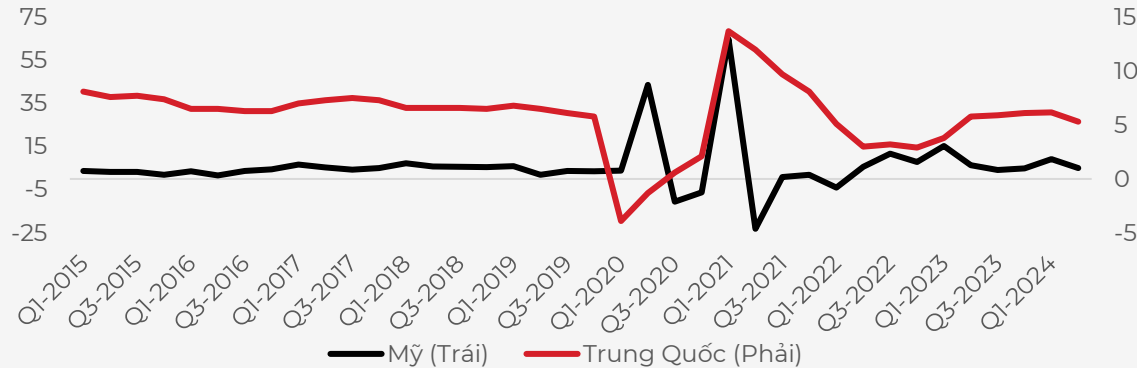
Thất nghiệp người trẻ có xu hướng gia tăng trở lại tại Mỹ



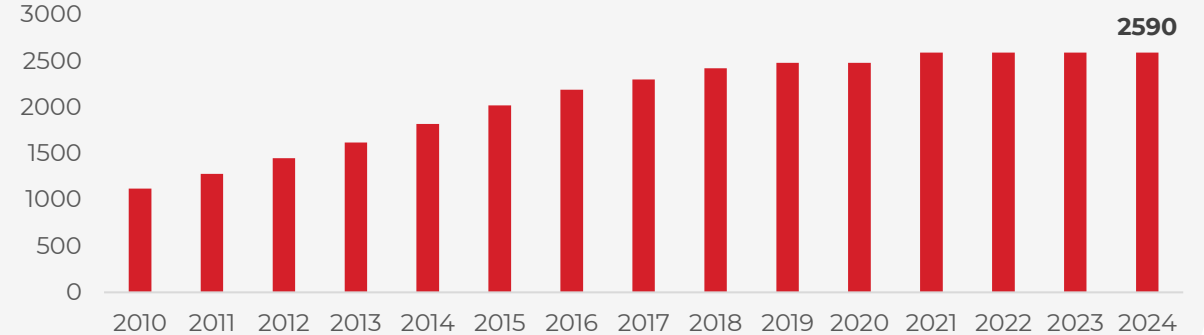
Thất nghiệp người trẻ gia tăng mạnh mẽ tại Trung Quốc



Thu nhập khả dụng của cá nhân giảm trong Q2/2024 tại Mỹ và Trung Quốc (%YoY)



Thu nhập tối thiểu tại Trung Quốc không tăng trưởng kể từ năm 2021



Nguồn: Fred, NBS, MOHRSS, AseanSC tổng hợp

- **Tỷ lệ thấp nghiệp của người trẻ tại Trung Quốc và Mỹ hiện đang duy trì ở mức thấp so với lịch sử trước đó, tuy nhiên xu hướng trong vài tháng gần đây đang ghi nhận đà tăng trưởng mạnh mẽ trở lại trong tỷ lệ thất nghiệp**, phản ánh xu hướng cắt giảm lao động một cách mạnh mẽ khi hoạt động doanh nghiệp suy giảm do biên lợi nhuận thấp, xuất phát từ thị trường tiêu dùng ảm đạm đi kèm với gánh nặng tài chính vẫn ở mức cao.
- **Đi kèm với xu hướng thấp nghiệp gia tăng trở lại, thu nhập khả dụng của cá nhân tính cũng ghi nhận sự sụt giảm** tại 2 thị trường tiêu dùng lớn nhất thế giới là Mỹ và Trung Quốc cùng thu nhập tối thiểu vẫn không ghi nhận những sự gia tăng, qua đó ảnh hưởng nghiêm trọng tới hoạt động sản xuất và tiêu dùng trong nước, cũng như quốc tế.



II. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

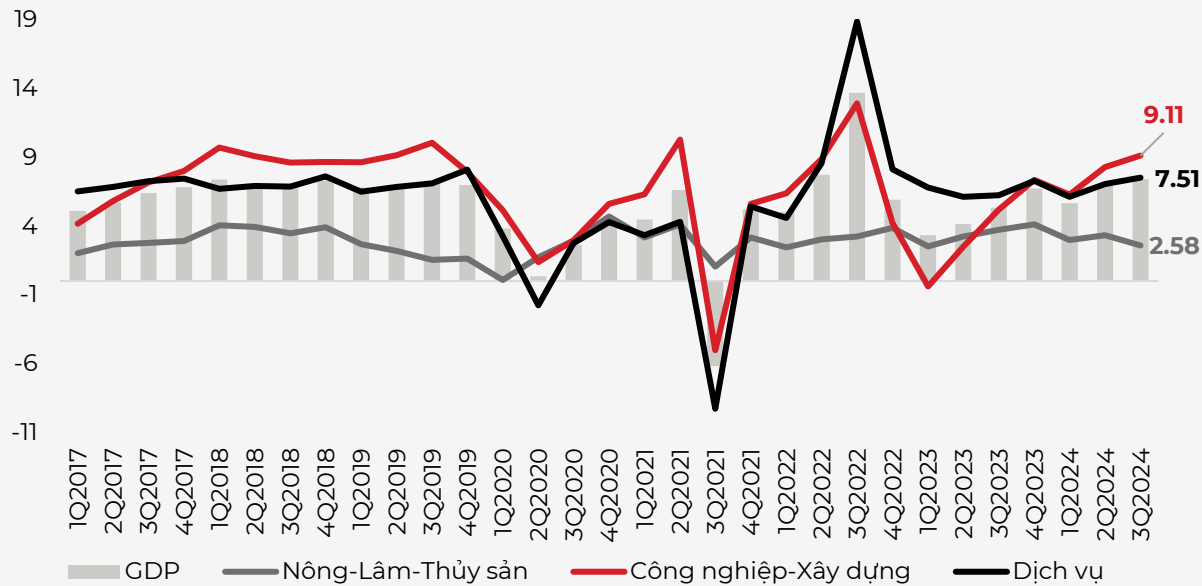
1. Tình hình kinh tế Vĩ mô Việt Nam

Quý III/2024

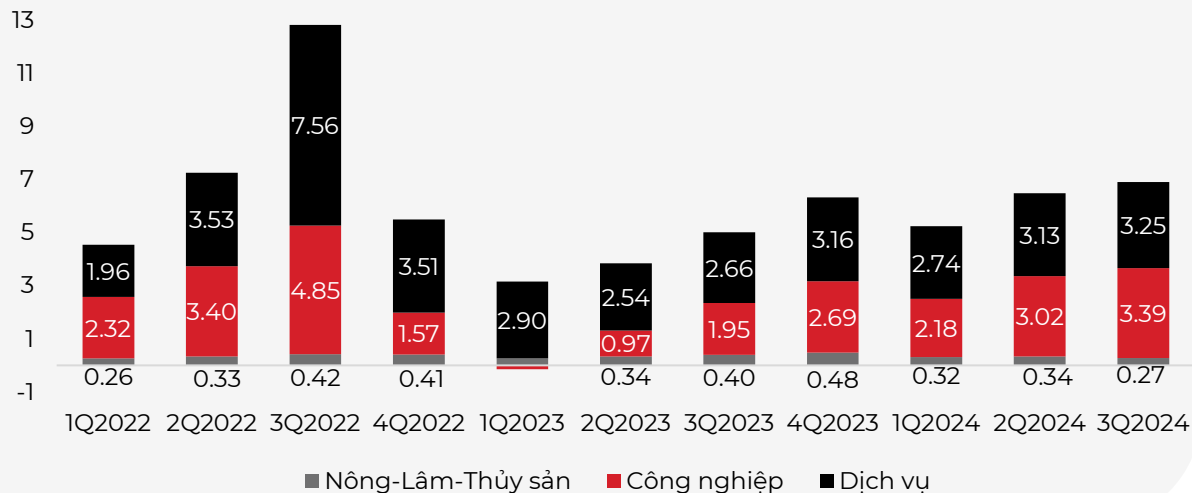


BẤT CHẤP YAGI - TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TRONG QUÝ 3 TÍCH CỰC HƠN MỌI DỰ ĐOÁN

GDP Quý III ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao nhất kể từ đầu năm 2023



Khu vực công nghiệp là động lực tăng trưởng chính trong Quý 3



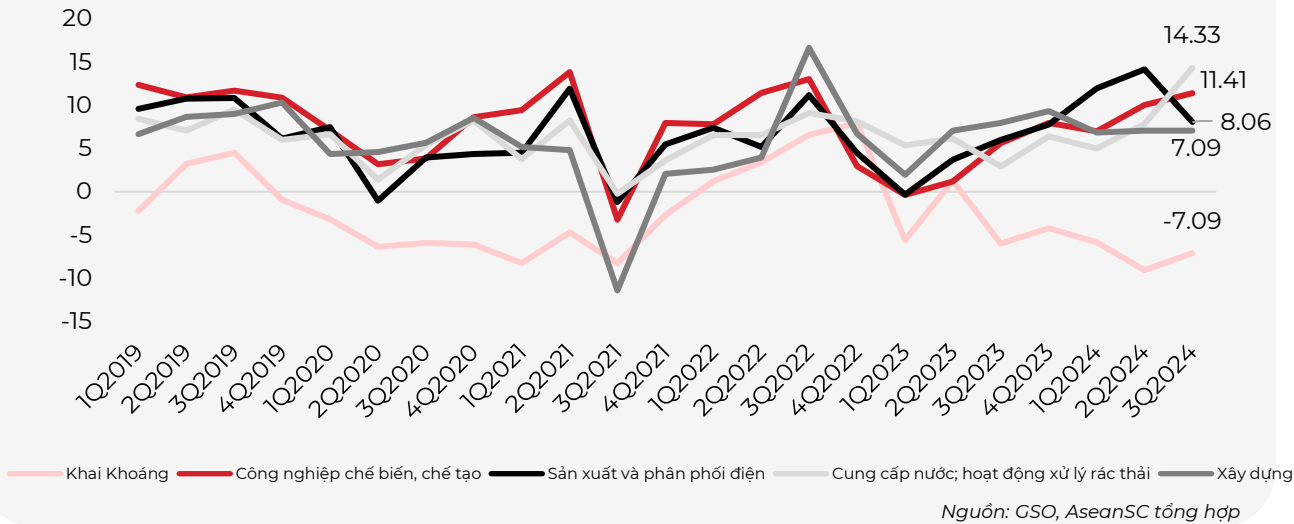
Nguồn: GSO, AseanSC tổng hợp

- **Vượt qua những tác động tiêu cực từ siêu bão Yagi, nền kinh tế Việt Nam vẫn ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong quý 3/2024.** Với mức tăng trưởng GDP đạt 7.4% - cao nhất kể từ đầu năm 2023, từ đó đưa tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm 2024 đạt 6.93%, cho thấy sức bật mạnh mẽ của nền kinh tế.
- **Cấu phân đóng góp lớn nhất (3.39 điểm phần trăm) vào tăng trưởng quý là công nghiệp – xây dựng** với tốc độ tăng trưởng riêng đạt 9.11% svck, theo sau là khu vực dịch vụ (đóng góp 3.25 điểm phần trăm) với mức tăng trưởng đạt 7.51%. Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chịu ảnh hưởng nặng nề của cơn bão số 3, do đó tỷ trọng và tốc độ tăng trưởng đều giảm svck, lần lượt đạt 10.4% và 2.58%, so với mức 10.64% và 3.72% của quý 3/2023.
- Nhờ mức tăng trưởng chung ấn tượng trong Quý 3, ngày 07/10 tại phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 09/2024, **Thủ tướng đặt mục tiêu tốc độ tăng trưởng GDP cả năm 2024 khoảng trên 7%, trong đó tăng trưởng quý 4 đạt từ 7.5-8%..**

Đồng thuận với mục tiêu của Chính phủ, chúng tôi dự báo trong Quý 4 nền kinh tế có nhiều khả năng đạt được mục tiêu trên khi ngoài khu vực công nghiệp vốn rất tích cực, 2 khu vực còn lại là bán lẻ dịch vụ và nông lâm nghiệp đều có những yếu tố giúp kỳ vọng phục hồi trong quý cuối năm như: (1) Du lịch quốc tế và nhu cầu tiêu dùng tăng vọt dịp lễ hội cuối năm (2) Nông nghiệp quay trở lại mức tăng trưởng ổn định sau khi đã được khắc phục những hậu quả sau bão. Sự cộng hưởng đồng thời từ cả 3 cấu phần được kỳ vọng sẽ thúc đẩy đột phá các hoạt động đầu tư, sản xuất, xuất khẩu và tiêu dùng nội địa, qua đó góp phần vào việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng GDP đã đề ra.

1.1. BỨT TỐC TA PHI - KHU VỰC CÔNG NGHIỆP SAU NHIỀU KỲ CỐ GẮNG ĐÃ VƯỢT QUA DỊCH VỤ, ĐÓNG GÓP NHIỀU NHẤT CHO TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ 3

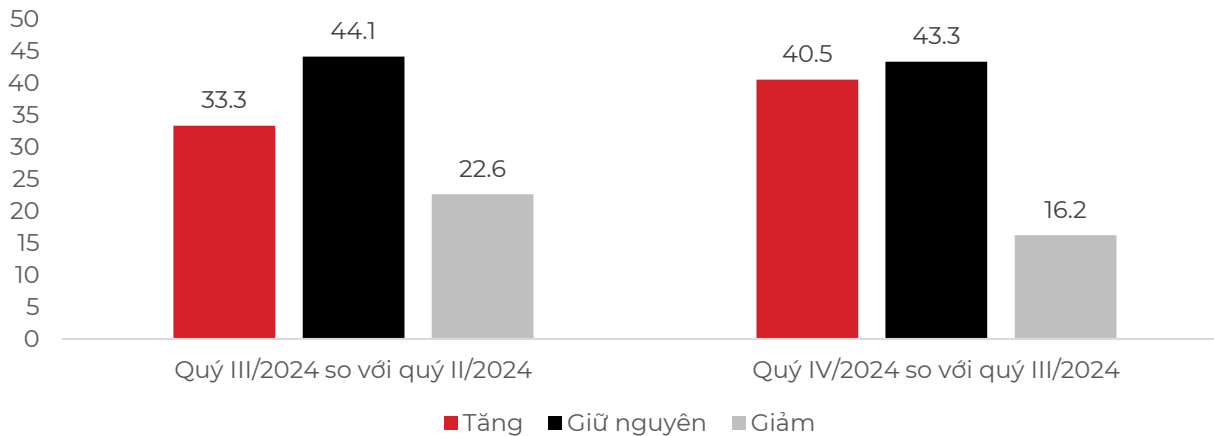
GDP cấu phần công nghiệp: Chế biến chế tạo, Cung cấp nước .. tăng mạnh



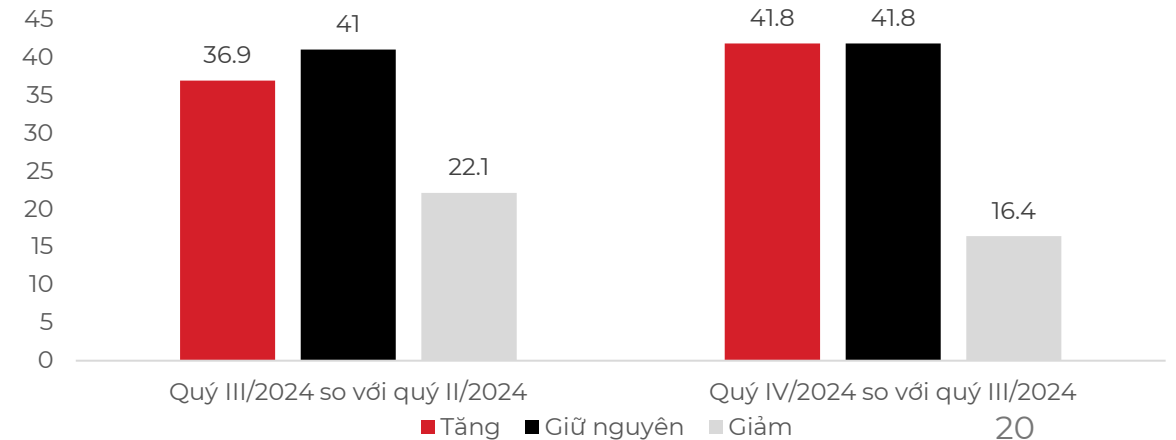
- Hoạt động công nghiệp trong Quý 3 ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ đạt 9.11%, trong đó lĩnh vực Công nghiệp chế biến – chế tạo đóng vai trò đầu kéo đối với tăng trưởng chung của toàn ngành trong Quý 3 với mức tăng tích cực 11.41% svck, theo sau là Khu vực cung cấp nước & hoạt động xử lý rác thải đạt 14.33%.

- Triển vọng tăng trưởng của ngành công nghiệp trong những tháng cuối năm dự kiến được củng cố bởi những tín hiệu tích cực từ phía doanh nghiệp. Cụ thể, 40,5% doanh nghiệp dự báo lượng đơn đặt hàng sẽ tăng, trong khi 41,8% doanh nghiệp kỳ vọng sản lượng sản xuất sẽ tiếp tục mở rộng. Điều này cho thấy khu vực công nghiệp sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng, là động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn Quý 4.

Dự báo của GSO về tăng trưởng đơn đặt hàng toàn ngành công nghiệp chế biến – chế tạo lạc quan về sự gia tăng lượng đơn đặt hàng trong Q4/2024 (%)

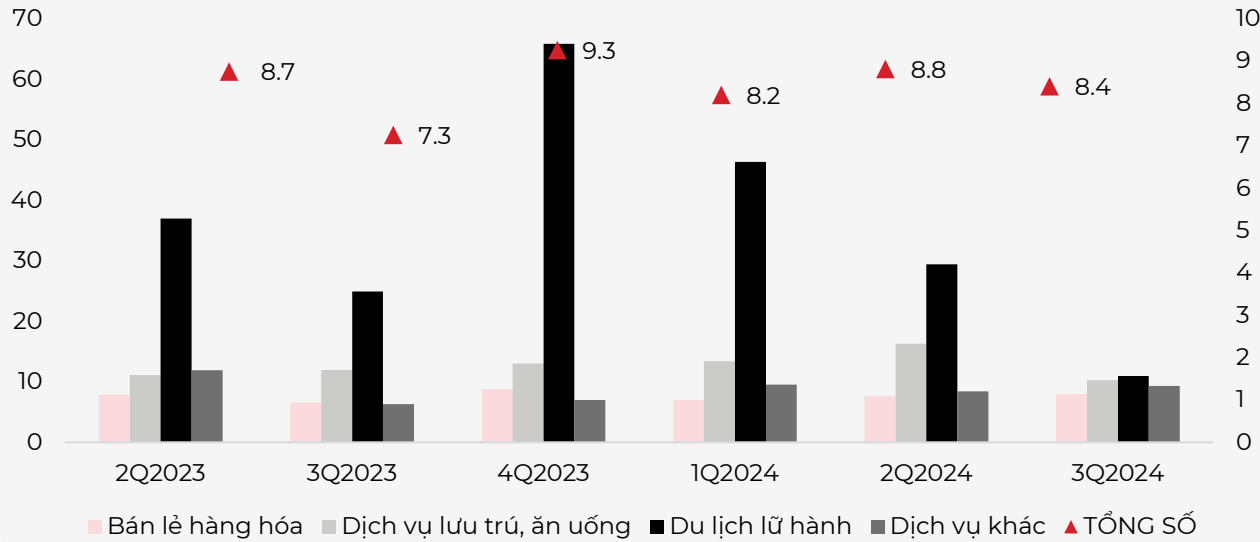


Khối lượng sản xuất toàn ngành công nghiệp chế biến – chế tạo được nhận định gia tăng trong Q4 bởi các doanh nghiệp (%)



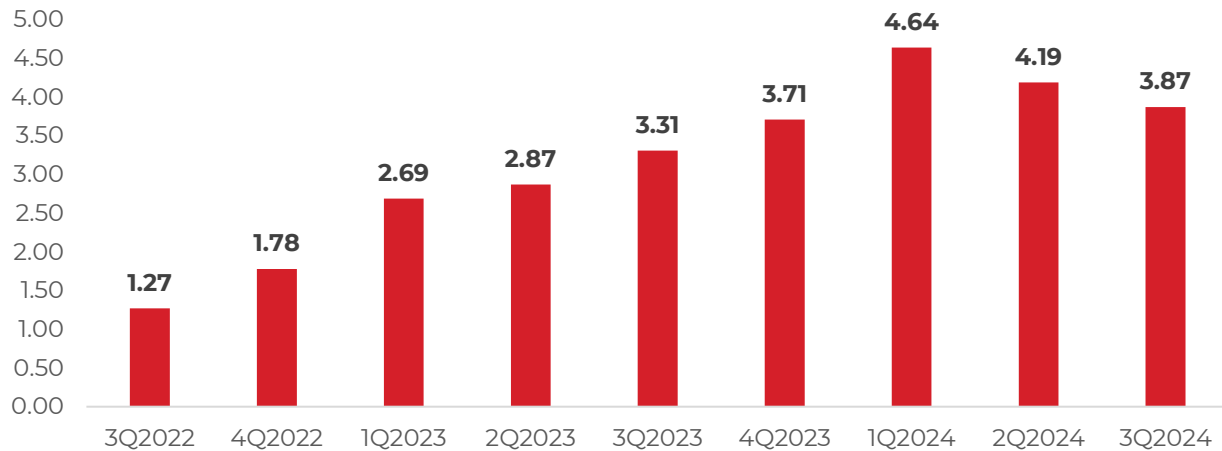
1.2. DỊCH VỤ CHÍNH THỨC HỤT HƠI SAU THỜI GIAN TĂNG TRƯỞNG ẨM ĐẠM, MẤT VỊ TRÍ DẪN ĐẦU

Tăng trưởng dịch vụ Q3 sụt giảm rõ rệt (%)



- **Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong Quý 3 ghi nhận mức tăng trưởng 8.4% svck (thấp hơn mức 9.1% trong Quý 2)**
- Tăng trưởng của ngành dịch vụ trong quý 3 đã bị kìm hãm đáng kể bởi sự yếu đi của khu vực dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch lữ hành. Cụ thể, hai lĩnh vực này chỉ tăng trưởng lần lượt 10,3% và 11% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng 16,3% và 29,4% của quý 2.
- Nguyên nhân chính dẫn đến sự suy giảm chung của ngành du lịch là do lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong quý 3 giảm mạnh. Cụ thể, chỉ có 3,87 triệu lượt khách quốc tế đến Việt Nam trong quý này, thấp hơn đáng kể so với con số 4,19 triệu lượt khách của quý 2 trước đó.

Lượng khách du lịch quốc tế Q3 sụt giảm mạnh (triệu người)



Chúng tôi cho rằng sự yếu đi của khu vực dịch vụ chỉ mang tính thời điểm và đồng thời cùng sự kiện siêu bão Yagi đổ bộ trong tháng 9 ảnh hưởng lên tăng trưởng của khu vực này.

Trong quý 4, khu vực dịch vụ được kỳ vọng tăng trưởng tích cực trở lại và thể hiện tốt vai trò là động lực tăng trưởng quan trọng cho toàn nền kinh tế, đặc biệt khi mùa cao điểm khách du lịch quốc tế đi kèm với sự gia tăng chi tiêu trong người dẫn trong các dịp lễ lớn cuối năm.

Nguồn: GSO, AseanSC tổng hợp

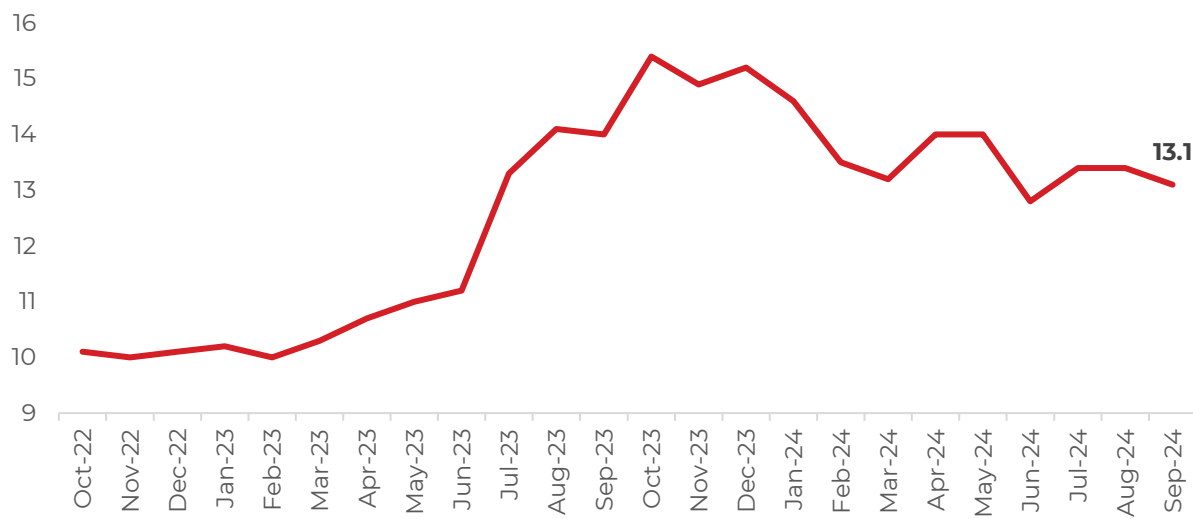
1.3. NÔNG - LÂM NGHIỆP GẶP “BẠO BỆNH” BỞI CƠN BÃO YAGI, CHỨNG KIẾN SUY GIẢM MẠNH MỀ TRONG QUÝ VỪA QUA

Thiệt hại ước tính của bão Yagi tại Miền Bắc và tỉ lệ thiệt hại so với 9 tháng

	Lúa (ha)	Hoa Mầu (ha)	Cây ăn quả (ha)	Thủy sản (lồng bè)	Gia súc (con)	Gia cầm (con)
Thiệt hại	284.472	61.114	39.188	~11.000	~44.000	~5.800.000
Tỉ lệ thiệt hại 9 tháng (%)	28.54%	5.97%	NA	NA	NA	NA

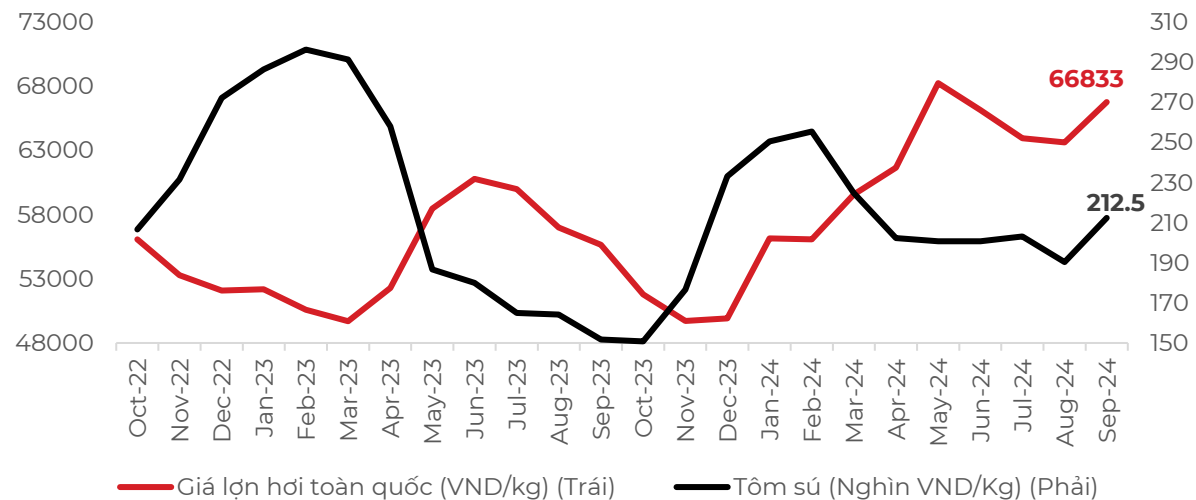
Giá gạo TPXK trong nước duy trì sự bình ổn bất chấp những tác động của bão Yagi

Ngành VND/kg



Nguồn: GSO, AseanSC tổng hợp

Giá thị lợn và tôm sú tăng mạnh trên toàn quốc trong tháng 9



- **Siêu bão Yagi đã gây ra thiệt hại nặng nề cho ngành nông nghiệp trong tháng 9.** Cơn bão này đã tàn phá hơn 284 nghìn ha lúa, phá hủy hơn 11.000 lồng bè nuôi trồng thủy sản, gây thiệt hại lớn về gia súc và gia cầm nói chung. Những thiệt hại này ảnh hưởng nghiêm trọng đến khả năng tái đàn và canh tác của người nông dân, từ đó tác động tiêu cực đến tăng trưởng chung của ngành nông nghiệp.
- **Do đó, giá các mặt hàng như thịt lợn và tôm ghi nhận mức tăng mạnh mẽ trong tháng 9, với mức tăng 4.97% và 16.7%** so với tháng trước đó, qua đó kéo giảm mức tăng trưởng toàn ngành khi nguồn cung bị ảnh hưởng nghiêm trọng đi kèm với chi phí sản xuất tăng cao mạnh mẽ.
- Trái lại, giá gạo tẻ vẫn duy trì ở mức thấp và không ghi nhận sự gia tăng toàn ngành nói chung bất chấp những ảnh hưởng của bão Yagi do nguồn cung tại khu vực phía Nam vẫn được duy trì một cách ổn định.



II. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

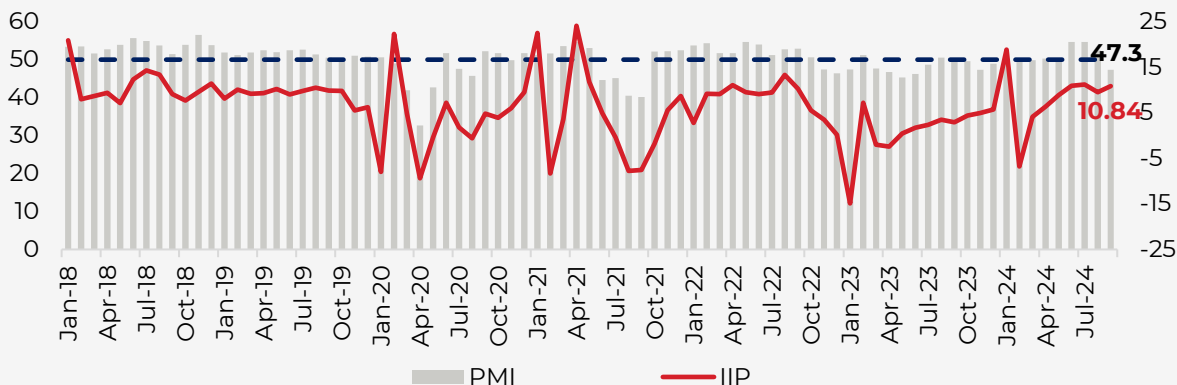
2. Tình hình kinh tế Vĩ mô Việt Nam tháng 9 và 9 tháng 2024



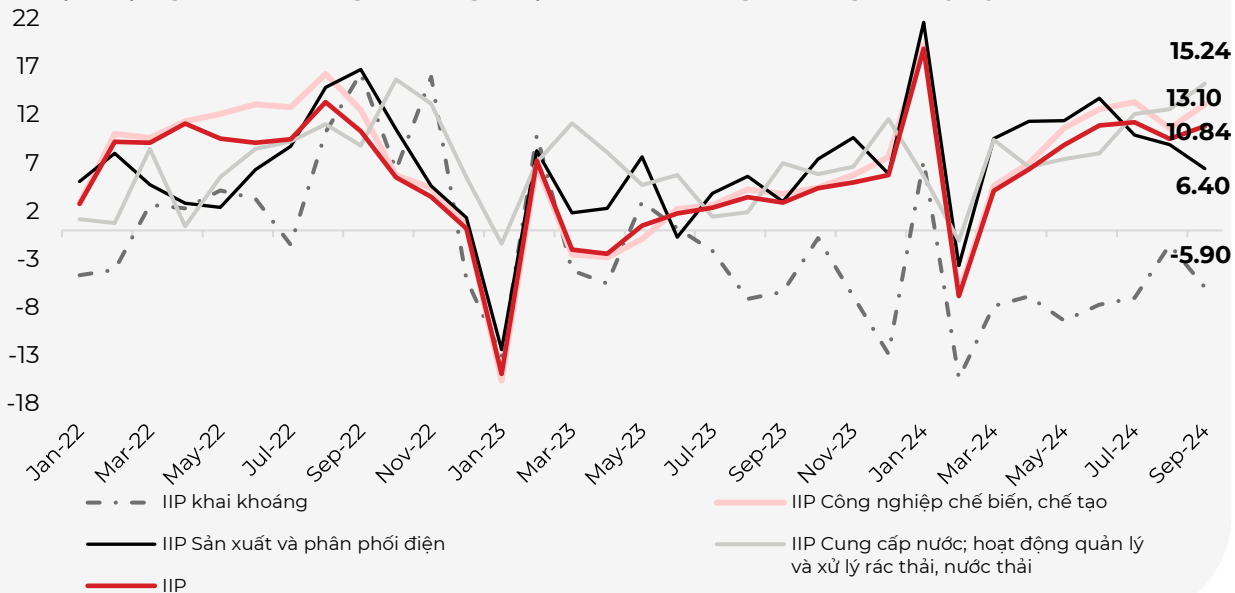
2.1. CÔNG NGHIỆP CÓ MỨC TĂNG TRƯỞNG ẤN TƯỢNG VỚI ĐỘNG LỰC CHÍNH VẪN ĐẾN TỪ CHẾ BIẾN CHẾ TẠO

Lượng đơn đặt hàng suy giảm trong tháng 9 do ảnh hưởng từ siêu bão Yagi tuy nhiên chỉ số sản xuất công nghiệp vẫn ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, đặc biệt ở khu vực chế biến chế tạo

Lượng đơn đặt hàng bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi bão số 3



Hoạt động sản xuất gia tăng mạnh mẽ trong tháng 9 (%yoy)

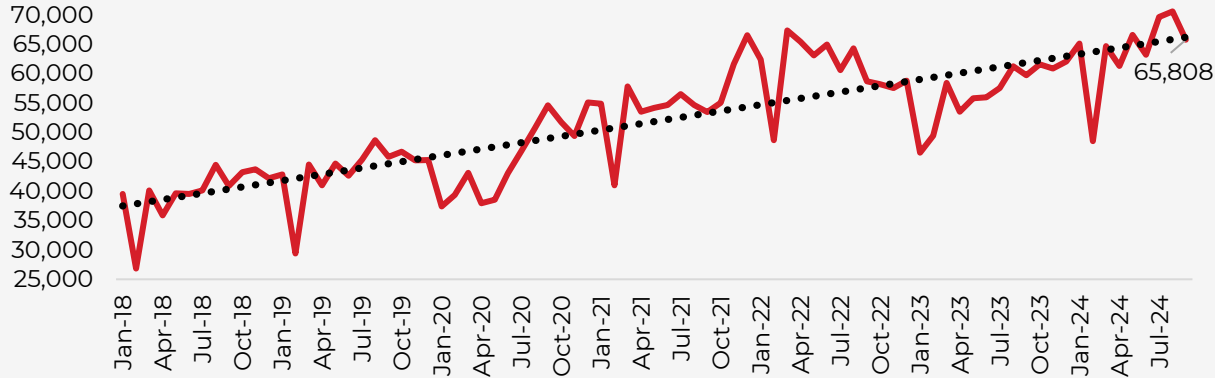


- Sau 5 tháng duy trì tăng trưởng, PMI tháng 9 giảm xuống dưới ngưỡng 50, chỉ đạt 47.3 điểm – mức thấp nhất kể từ tháng 1 năm ngoái, từ đó báo hiệu các điều kiện kinh doanh giảm so với tháng trước vào thời điểm cuối quý 3 sau khi đã có một giai đoạn tăng trưởng mạnh. Mưa lớn và lũ lụt dẫn đến đóng cửa tạm thời các hoạt động kinh doanh và gây khó khăn cho khâu vận chuyển. Đồng thời, sự tàn phá về cơ sở vật chất nặng nề khiến các doanh nghiệp mất một thời gian để phục hồi, do đó nhu cầu về đơn đặt hàng trong ngắn hạn sẽ suy giảm.
- Thời điểm thấp điểm đơn đặt hàng + ảnh hưởng siêu bão Yagi là các nguyên nhân chính khiến PMI tháng 9 suy giảm. Chúng tôi kỳ vọng đây chỉ là hiệu ứng tạm thời sau ảnh hưởng của siêu bão và hoạt động sản xuất, kinh doanh sẽ dần hồi phục vào cuối năm hoặc đầu năm tới khi nhu cầu trong nước tiếp tục tăng trưởng cận Tết và năng lực xuất khẩu tiếp đà tăng trưởng dài hạn..
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 9 ghi nhận mức tăng trưởng 10.84% svck, cao hơn mức 9.5% của tháng 8 trước đó bất chấp sự suy yếu trong lượng đơn đặt hàng suy giảm do ảnh hưởng tiêu cực của bão Yagi.
- Khu vực công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục đóng vai trò là lực đẩy chính đối với tăng trưởng của IIP chung toàn ngành công nghiệp với mức tăng mạnh mẽ 13.1% svck, vượt trội so với mức 10.6% so với tháng trước đó. Bên cạnh đó IIP khi vực Cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải cũng ghi nhận mức tăng trưởng 15.24%.

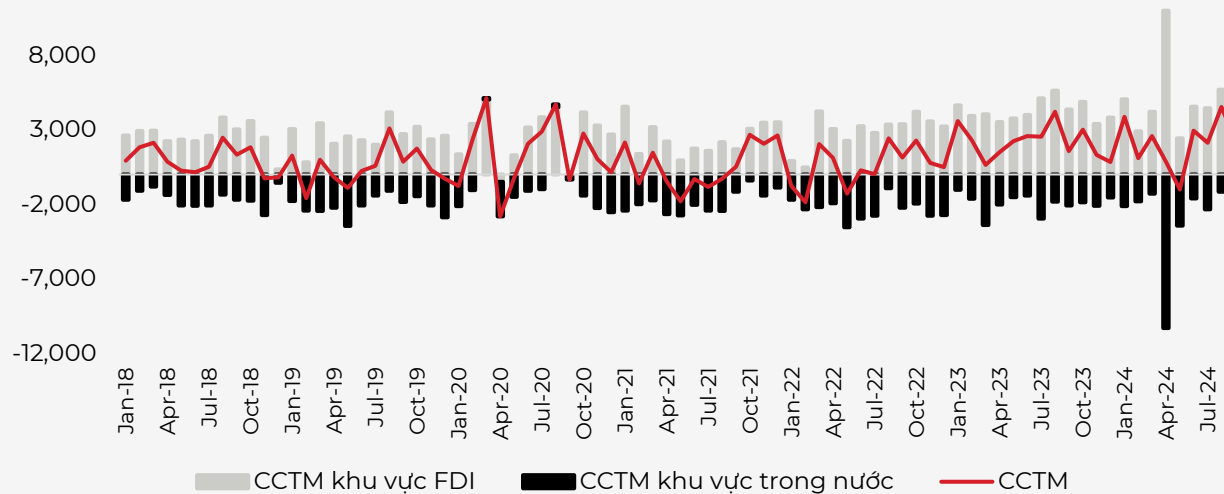
2.2. XUẤT NHẬP KHẨU GIẢM NHIỆT SO VỚI THÁNG 8 DO ĐÃ QUA MÙA CAO ĐIỂM

Tổng kim ngạch XNK giảm trong tháng 9 sau 2 tháng tăng vượt đỉnh, tuy nhiên vẫn nằm trong xu hướng tăng trưởng dài hạn

Tổng kim ngạch XNK giảm trong tháng 9 tuy nhiên nhìn chung vẫn nằm trong xu hướng tăng trưởng liên tục



CCTM tháng 9 vẫn xuất siêu nhưng mức thặng dư đã giảm đáng kể so với tháng trước



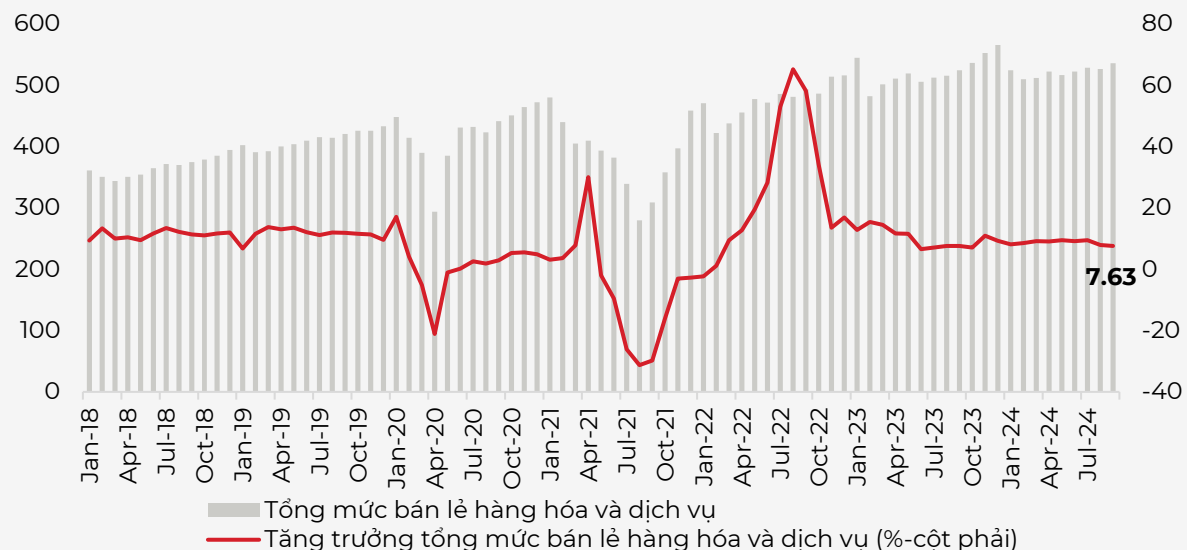
Nguồn: GSO, AseanSC tổng hợp

- Trong tháng 9, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 65.8 tỷ USD, tăng 7.33% svck nhưng giảm 6.32% so với tháng 8 trước đó. Nguyên nhân do giá trị xuất khẩu và nhập khẩu đồng loạt giảm, lần lượt ở mức 9.41% và 3.93%. Tuy nhiên, nhìn chung hoạt động xuất nhập khẩu vẫn nằm trên xu hướng tăng trưởng dài hạn xuyên suốt các năm.
- Mặc dù CCTM tháng 9 vẫn xuất siêu 2,29 tỷ USD, nhưng mức thặng dư này đã giảm đáng kể so với tháng trước. Nguyên nhân chủ yếu là do xuất siêu của khu vực FDI giảm mạnh, chỉ đạt 3,84 tỷ USD so với 5,7 tỷ USD của tháng 8. Bên cạnh đó, khu vực kinh tế trong nước thâm hụt 1,5 tỷ USD, cao hơn mức thâm hụt 1,17 tỷ USD của tháng 8.
- Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 9/2024 đạt 31,76 tỷ USD, giảm 5,9% so với tháng trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 10,94 tỷ USD, giảm 10%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 20,82 tỷ USD, giảm 3,6%. So với cùng kỳ năm trước, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 9 tăng 11,1%, trong đó khu vực kinh tế trong nước tăng 8,4%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 12,5%.

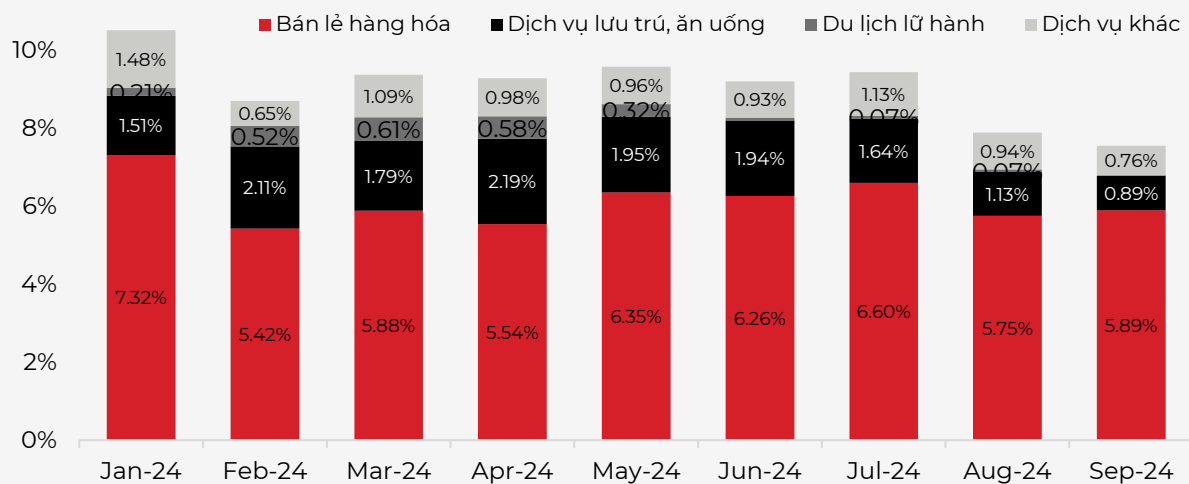
2.3. DỊCH VỤ SUY GIẢM RÕ RỆT TRONG THÁNG 9: DẤU HIỆU NGUY HIỂM???

Các cấu phần Bán lẻ - dịch vụ cùng chung xu hướng suy giảm trong tháng 9/2024

Tổng mức tăng trưởng bán lẻ hàng hóa tiếp tục âm đậm trong T9/2024



Đóng góp vào tăng trưởng chung của các cấu phần Bán lẻ - dịch vụ



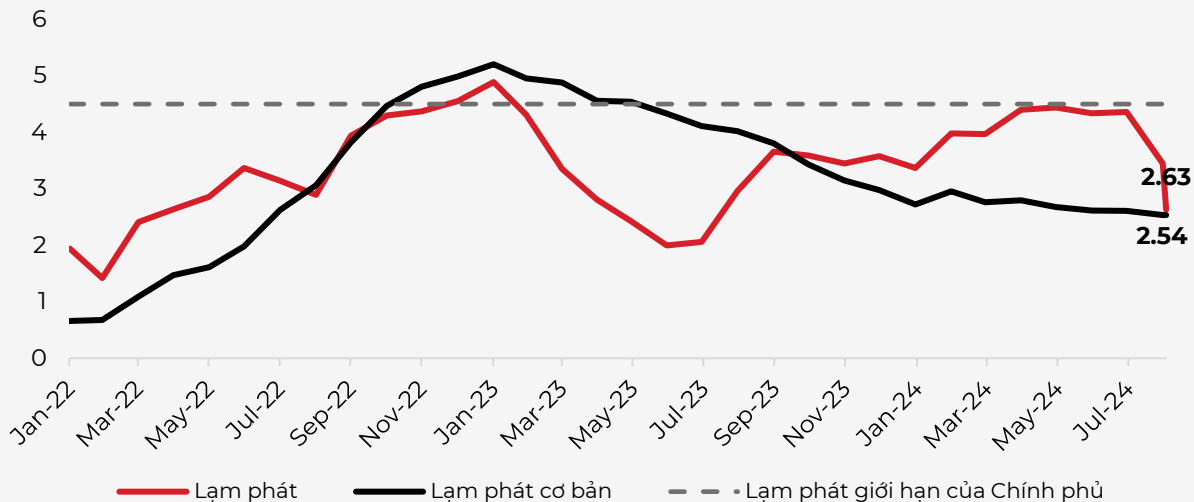
Nguồn: GSO, AseanSC tổng hợp

- **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong nước tính riêng tháng 9 đạt mức 538.77 nghìn tỉ VND, tăng 7.63% svck và tăng 1.23% so với tháng trước đó**, qua đó đánh dấu tháng thứ 2 liên tiếp tốc độ tăng trưởng dưới 8% kể từ tháng 10/2023 và đồng thời thấp hơn tốc độ tăng trưởng trung bình trước giai đoạn Covid – 19 với mức trên 10%.
- **Trong đó, động lực tăng trưởng chính vẫn đến từ tăng trưởng đến từ cấu phần bán lẻ hàng hóa với mức tăng 7.7% svck, tương đương mức 7.46% của tháng trước**, qua đó đóng góp 5.89% trong tăng trưởng chung.
- **Đồng thời, các cấu phần khác đều thể hiện sự âm đậm rõ rệt và thể hiện sự suy giảm đáng kể so với các tháng trước đó, đặc biệt đối với cấu phần dịch vụ lưu trú ăn uống và du lịch lữ hành**, qua đó đóng vai trò chính đối với sự trì trệ của toàn ngành bán lẻ trong tháng 9, xuất phát từ sự suy giảm trong lượng khách du lịch nội địa khi mùa cao điểm qua đi và mùa khách quốc tế chưa đến.

Chúng tôi kỳ vọng rằng doanh số bán lẻ trong 3 tháng cuối năm 2024 sẽ ghi nhận sự bùng nổ trở lại, đặc biệt khi ngành du lịch chuẩn bị bước vào mùa cao điểm du lịch của khách quốc tế đi kèm với xu hướng tiêu dùng có xu hướng tăng cao khi các dịp lễ và sự kiện mua sắm lớn đang đến gần, qua đó sẽ đóng vai trò tích cực trong việc thúc đẩy tăng trưởng bán lẻ tiêu dùng.

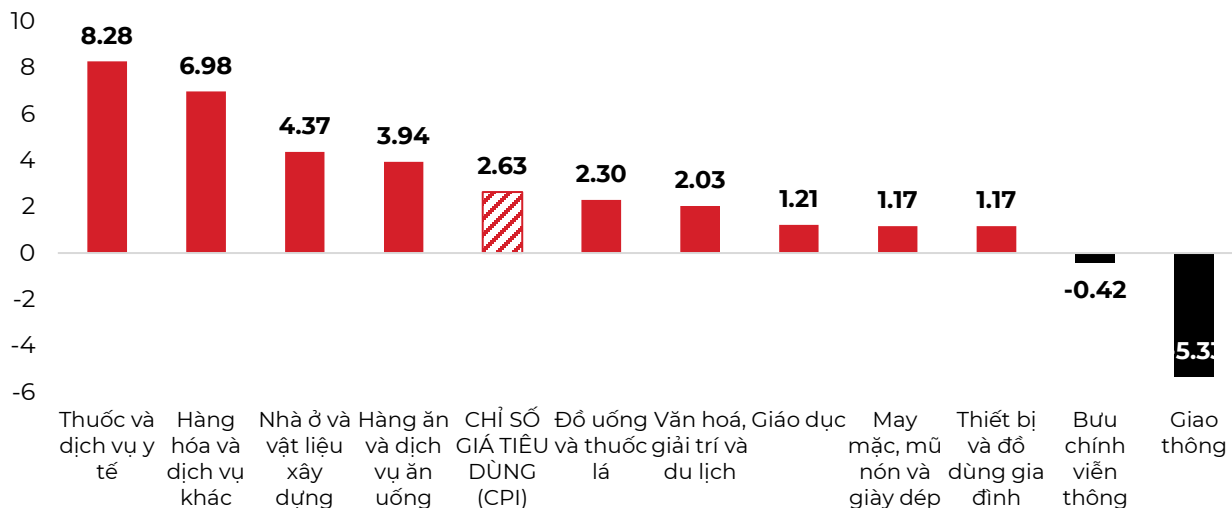
2.4. CPI THÁNG 9 GIẢM MẠNH, NHÓM GIAO THÔNG TIẾP TỤC “GÁNH TEAM”

CPI giảm mạnh mẽ trong tháng 9/2024

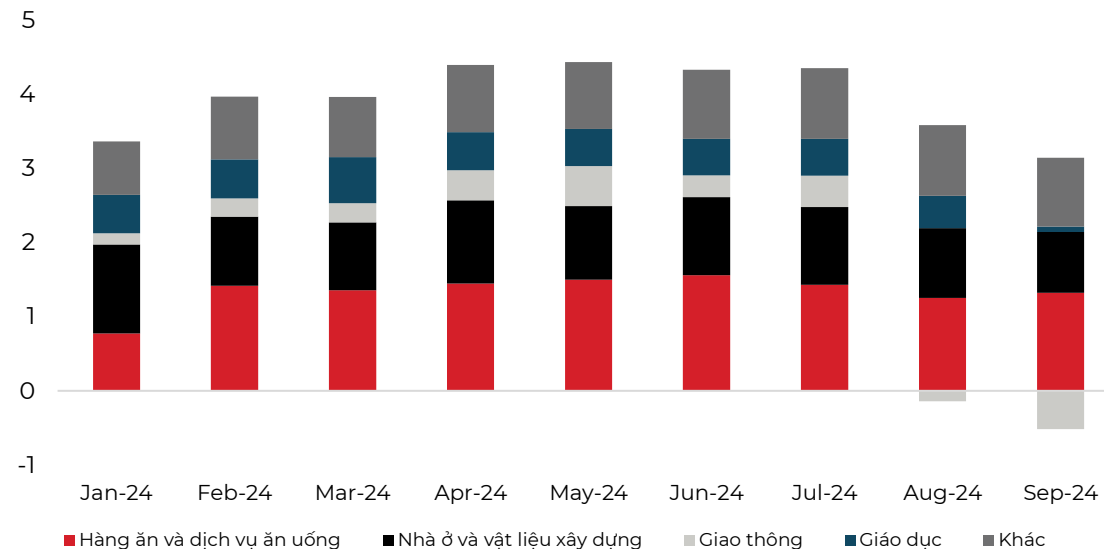


- **CPI trong tháng 9 tiếp đà suy giảm mạnh mẽ đạt 2.63% YoY**, thấp hơn đáng kể so với mức 345% của tháng 8 trước đó, đánh dấu mức thấp nhất kể từ tháng 8/2023, tạo dư địa cho các chính sách kích thích kinh tế thực thi hiệu quả.
- **So với tháng trước, CPI tăng 0,29%**, trong đó có 09 nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá tăng và 02 nhóm hàng có chỉ số giá giảm.
- **Sự sụt giảm của CPI chủ yếu đến từ nhóm giao thông, với mức giảm 2,77% so với tháng trước và 5,33% so với cùng kỳ năm ngoái**, đóng góp vào việc giảm CPI chung lần lượt 0,27 và 0,52 điểm phần trăm.
- **Ngoài ra, CPI nhóm giáo dục cũng cho thấy sự suy giảm rõ rệt trong tháng 9**, từ mức tăng 7.13% MoM trong tháng 8 xuống còn 1.21% do đã qua thời điểm khai giảng bước vào năm học mới.

Tốc độ tăng/ giảm của các cấu phần CPI tháng 9 so với cùng kỳ



Tỷ trọng đóng góp tăng trưởng của các cấu phần CPI tháng 9 svck



Nguồn: GSO, AseanSC tổng hợp

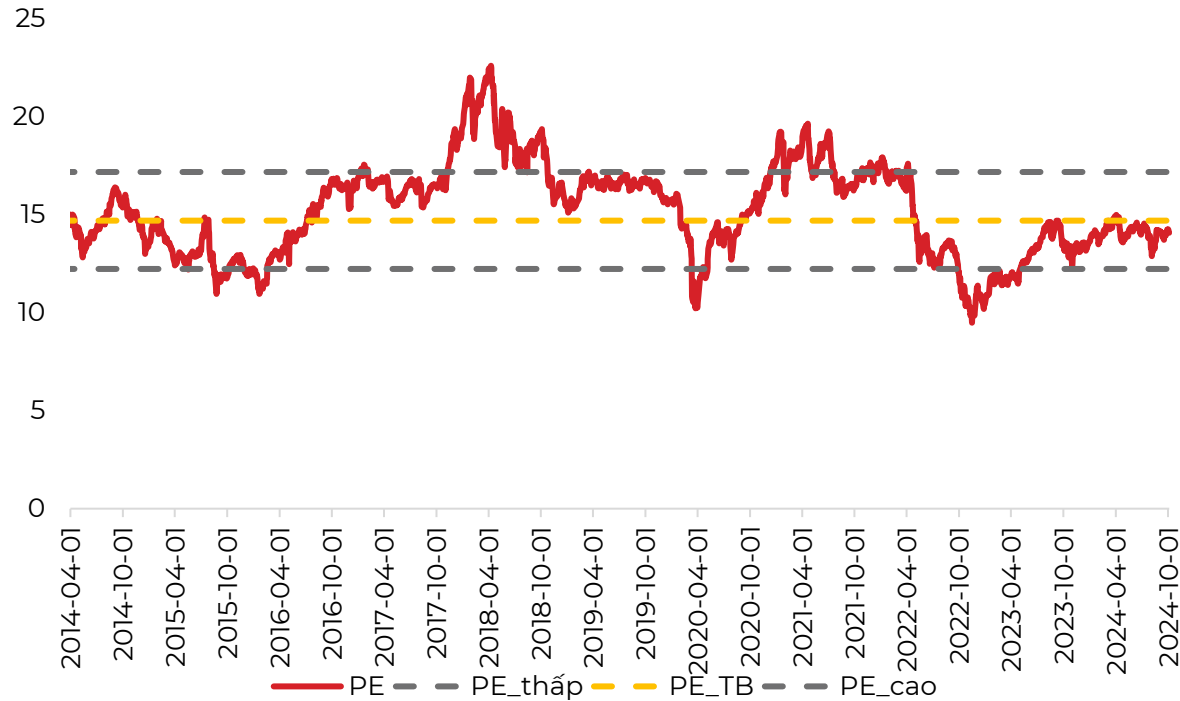


III. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

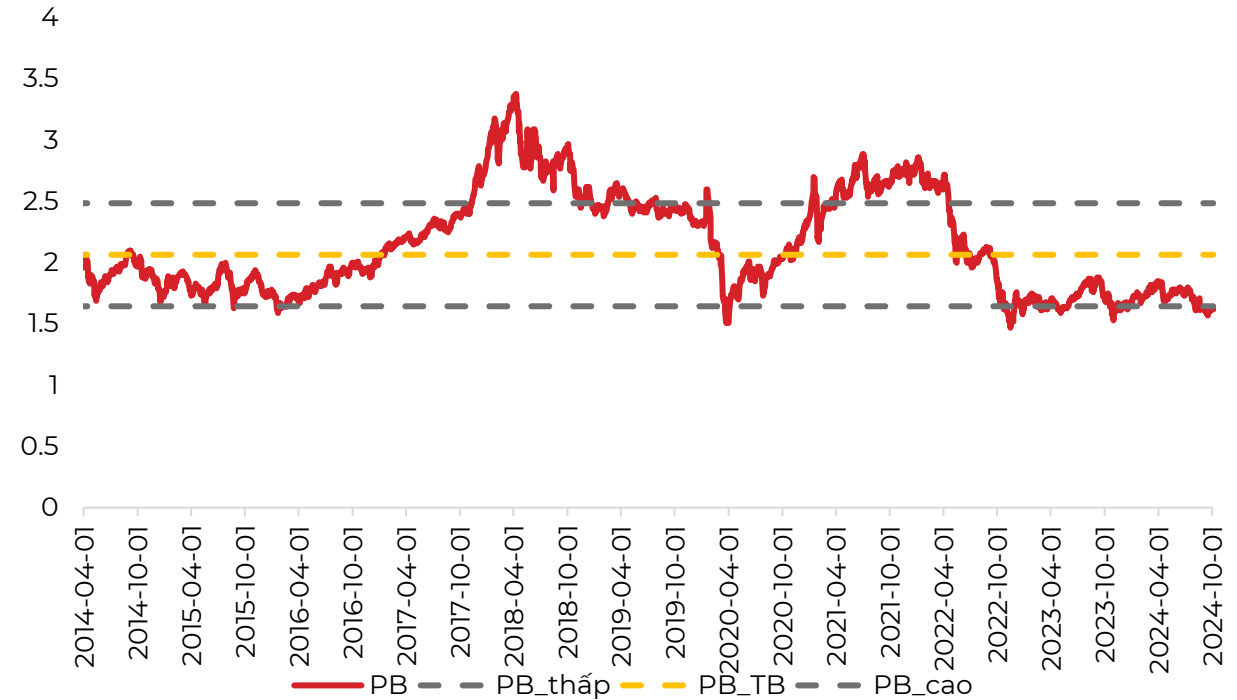


ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG HẤP DẪN, VÙNG ĐỆM BIÊN AN TOÀN CAO

Định giá P/E chỉ số VNINDEX



Định giá P/B chỉ số VNINDEX



Thị trường đang ở vùng giá hấp dẫn: P/E thị trường cuối tháng về mức 14.7, P/B bằng 1.6, đều ở ngưỡng thấp dưới mức trung bình 12 năm gần nhất, tạo ra mức đệm định giá hỗ trợ thị trường thu hút dòng tiền dài hạn. Mức định giá hiện tại thấp hơn trung bình đồng thời trở nên hấp dẫn hơn khi môi trường kinh doanh tiếp tục duy trì cải thiện giúp cho triển vọng lợi nhuận được kì vọng tích cực hơn.

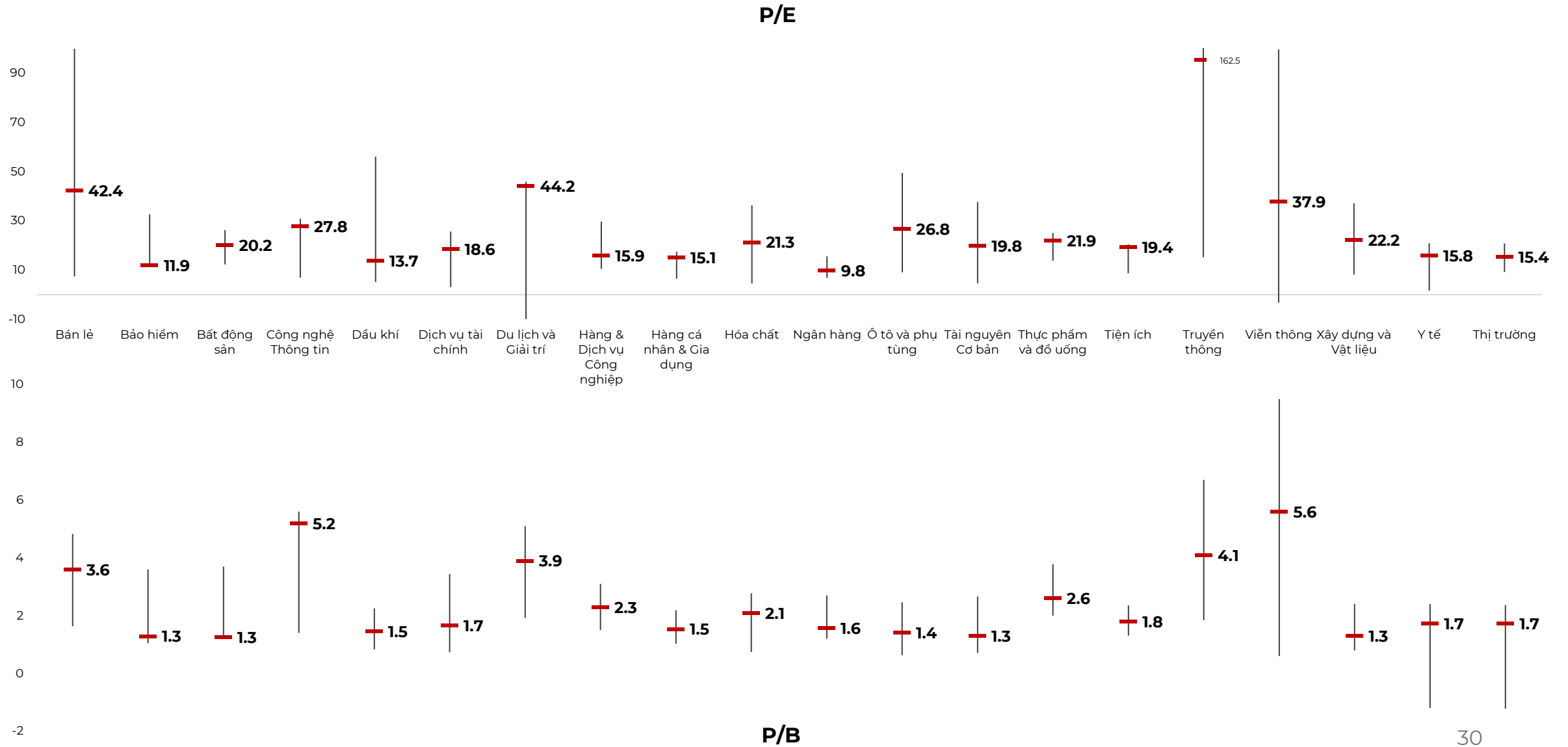
Mức đệm đủ về định giá đi kèm thông tin vĩ mô đem lại hiệu ứng hỗ trợ về dòng tiền thị trường tại thời điểm này là yếu tố giúp các quyết định đầu tư tận dụng được lợi thế. Với quán tính vận động của thị trường, mức định giá này là một giai đoạn hấp dẫn đối với nhà đầu tư khi chỉ số PE, PB thường có xu hướng vượt trở lại mức trung bình và tiếp cận mức ± 1 độ lệch chuẩn, tương đương PE ở mức 17.2.

Chúng tôi cho rằng hiện tại là thời điểm thích hợp để nhà đầu tư cân nhắc giải ngân đối với các cổ phiếu nền tảng tốt, câu chuyện tăng trưởng rõ ràng, định giá hấp dẫn trong trung và dài hạn. Câu chuyện kinh doanh trong ngắn hạn sẽ là yếu tố xúc tác thúc đẩy hiện thực hóa lợi thế mức định giá hấp dẫn ở các cổ phiếu riêng lẻ



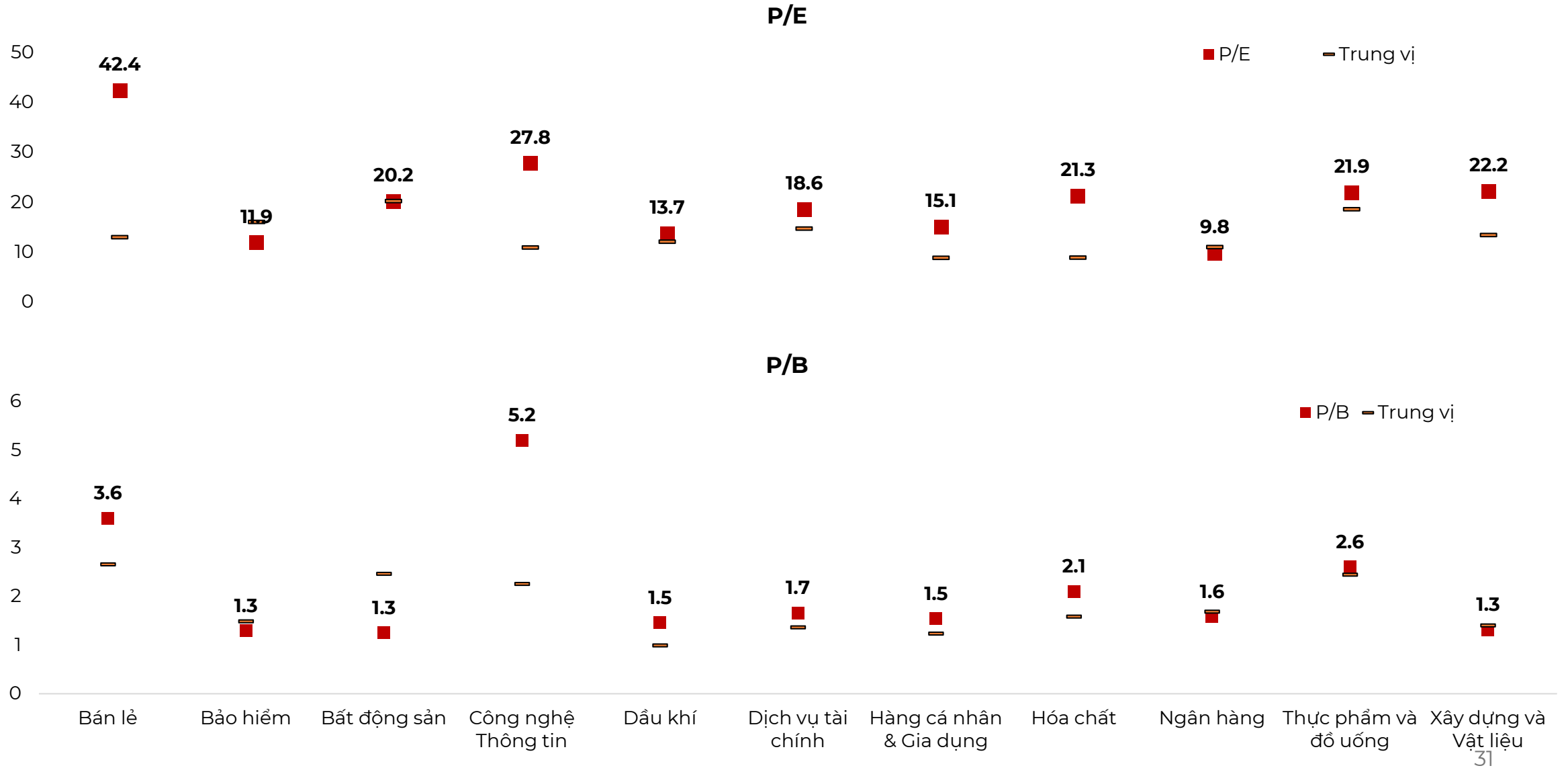
SO SÁNH P/E VÀ P/B CÁC NHÓM NGÀNH

Bảng so sánh P/E và P/B các nhóm ngành (biến động 2019 – 2024)



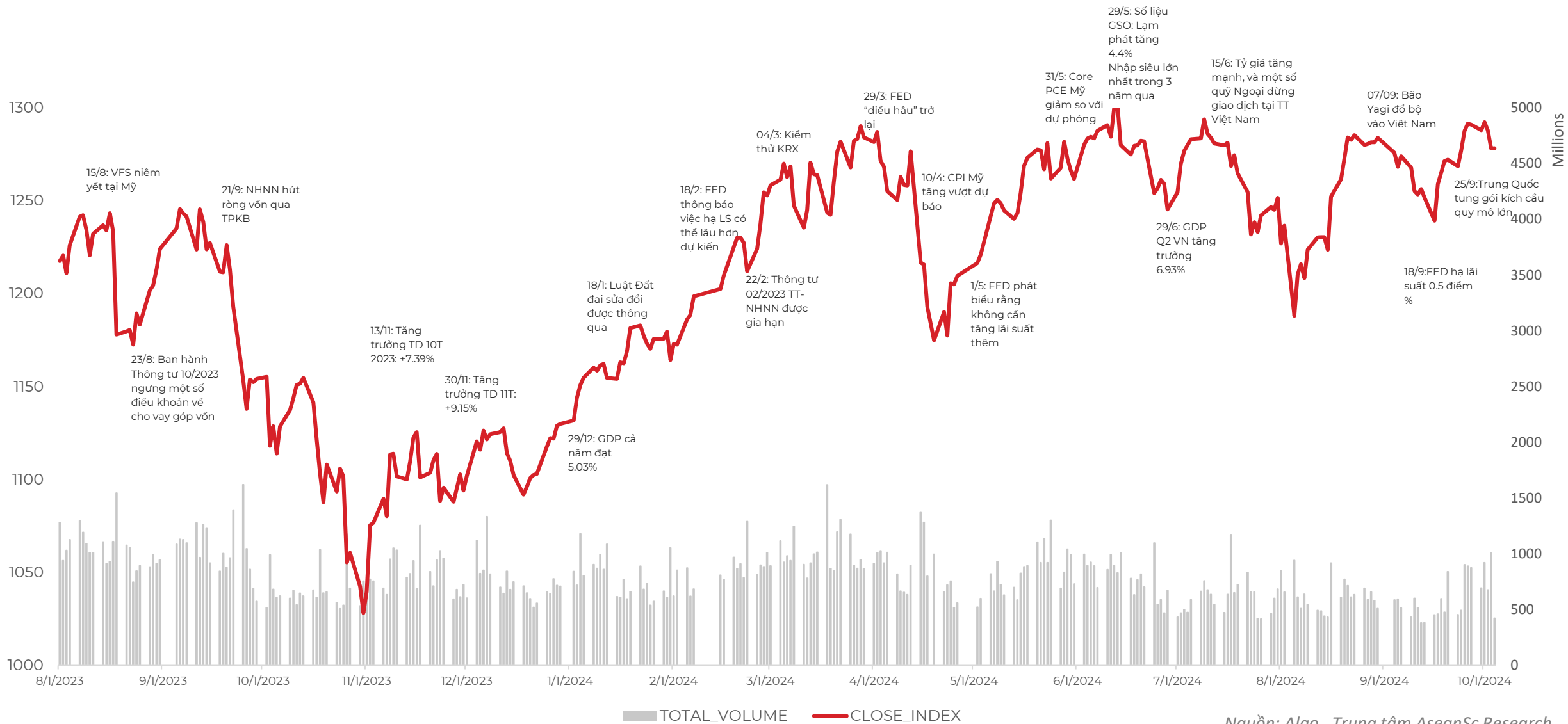
SO SÁNH P/E VÀ P/B CÁC NHÓM NGÀNH

Bảng so sánh P/E và P/B các nhóm ngành (biến động 2019 – 2024)





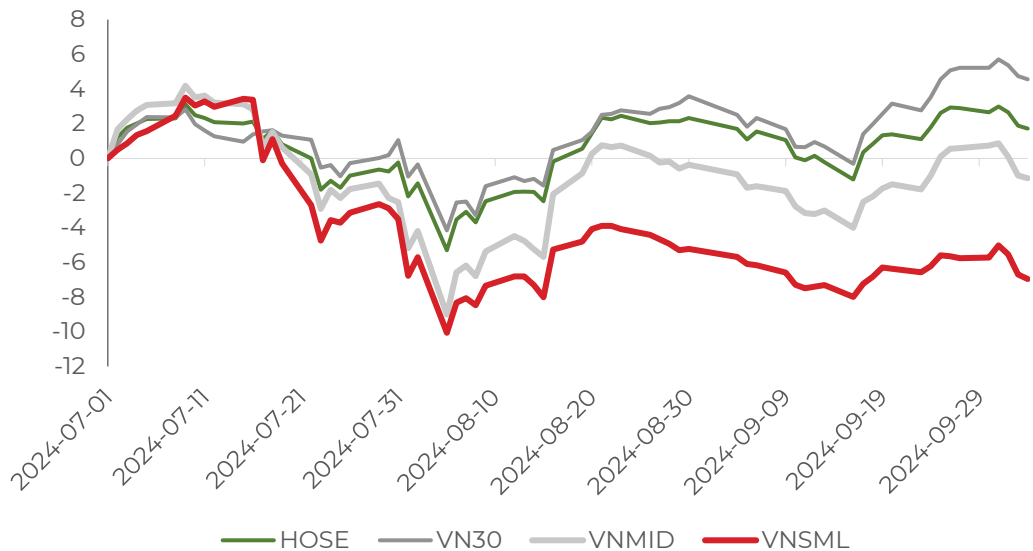
TỔNG HỢP SỰ KIỆN TIÊU BIỂU TRONG THỜI GIẠN QUA



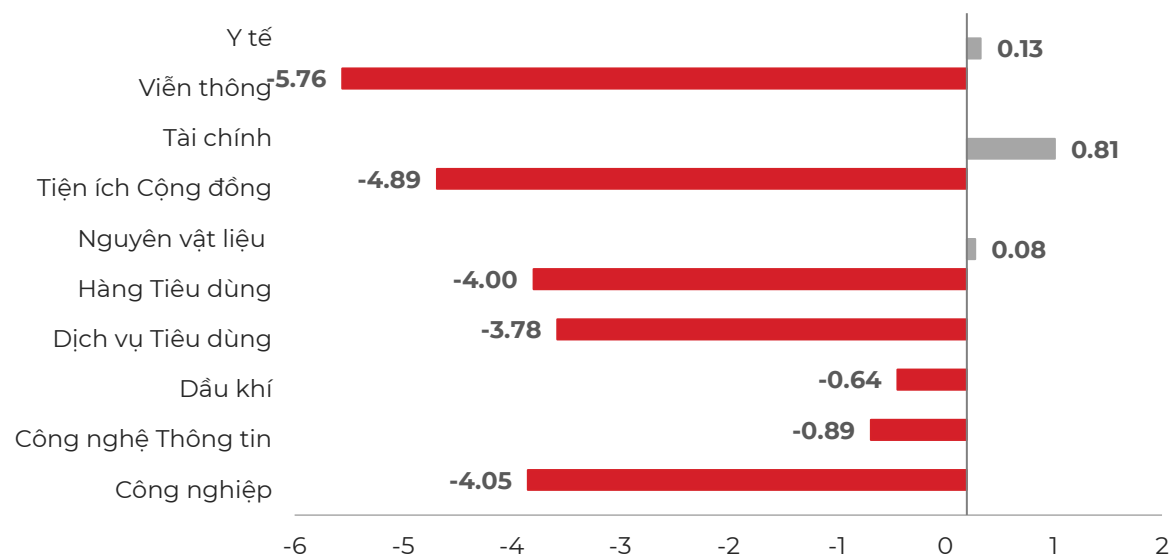
Nguồn: Algo, Trung tâm AseanSc Research

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG THÁNG 9

Nhịp điều chỉnh trong tháng 9 tập trung vào nhóm vốn hóa vừa và nhỏ...



...Nhóm tài chính Ngân hàng giữ nhịp...

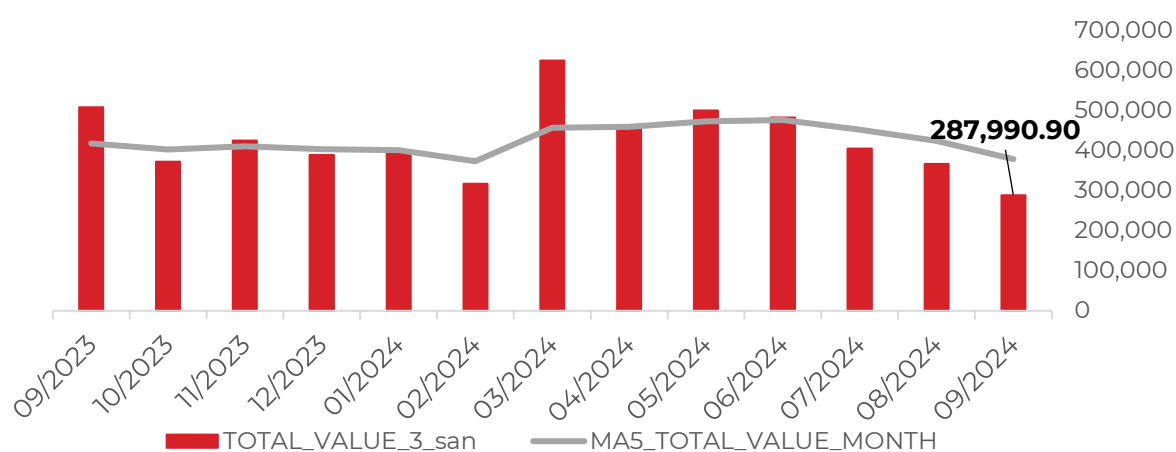


- Kết thúc phiên giao dịch ngày 30/09, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 1287.84 điểm, tăng 3.97 điểm (+0.31%) so với đầu tháng. Điểm số tăng không lớn nhưng biên độ giao dịch trong tháng chênh lệch tương đối lớn với vận động rộng trong quá trình điều chỉnh và trở lại vùng đỉnh cũ 1285- 1300 điểm. Nguyên nhân tác động đến quá trình này: (i) các động thái thúc đẩy giải pháp cải thiện mạnh mẽ từ nhà điều hành đến các doanh nghiệp đầu ngành, các ngân hàng thương mại sau bão Yagi; (ii) Ngân hàng nhà nước bơm ròng thanh khoản và tăng dự trữ điều hành từ xu hướng lãi suất (iii) FED cắt giảm lãi suất trong tháng 9 và tiếp tục phát đi tín hiệu chu kỳ nở lỏng hơn nữa
- Trong tháng 9, các nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn thể hiện được vai trò luân phiên giữ nhịp tốt trong khi đó sức ép ở nhóm cổ phiếu VNMIDCAP, SMALLCAP là lớn. Áp lực từ vùng đỉnh cũ khiến tâm lý chung thận trọng hơn và quá trình giữ bờ 'dòng tiền ngắn hạn' diễn ra mạnh mẽ. Thiếu vắng động lực trong giai đoạn trống vắng thông tin của tháng 9, thị trường tiếp tục kỳ vọng đẩy nhanh quá trình phân hóa tích lũy trở lại trong tháng 10, mùa báo cáo quý ba.
- Về hiệu suất của các nhóm ngành, nhóm Tài chính giữ được đà tăng điểm khá trong khi đa số nhóm cổ phiếu khác chịu áp lực điều chỉnh. Trong đó, nhóm Ngân hàng tăng mạnh mẽ nhất đóng vai trò lớn trong đà hồi phục nửa cuối tháng 9. Bên cạnh đó, nhóm Viễn thông và Tiện ích cộng đồng và Công nghiệp giảm sâu chủ yếu bởi tác động tiêu cực của cơn bão Yagi đến môi trường kinh sản xuất.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG THÁNG 9

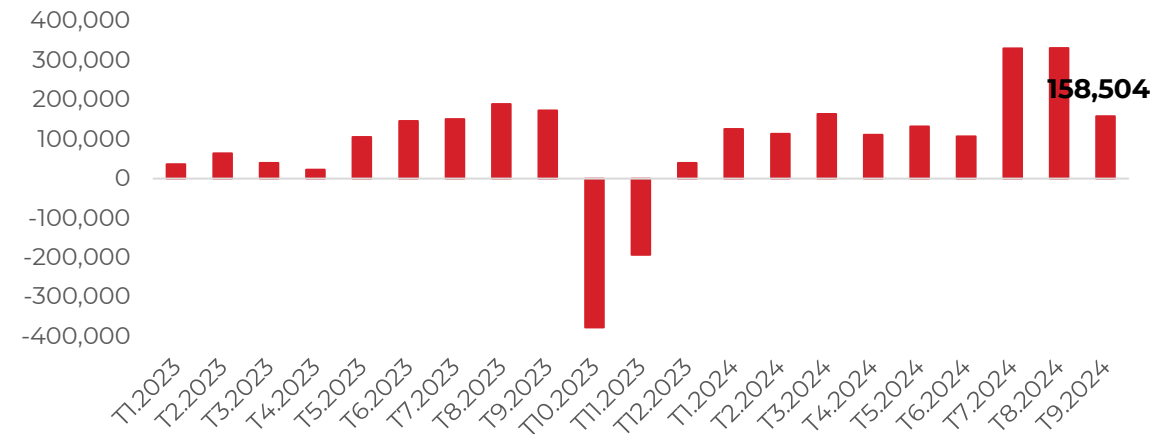
Tâm lý thận trọng khiến dòng tiền trầm lắng nhưng lực cầu vẫn chực chờ...

Giá trị giao dịch trên ba sàn



...Sức hút của thị trường dần trở lại và mở rộng

Số lượng tài khoản mở mới

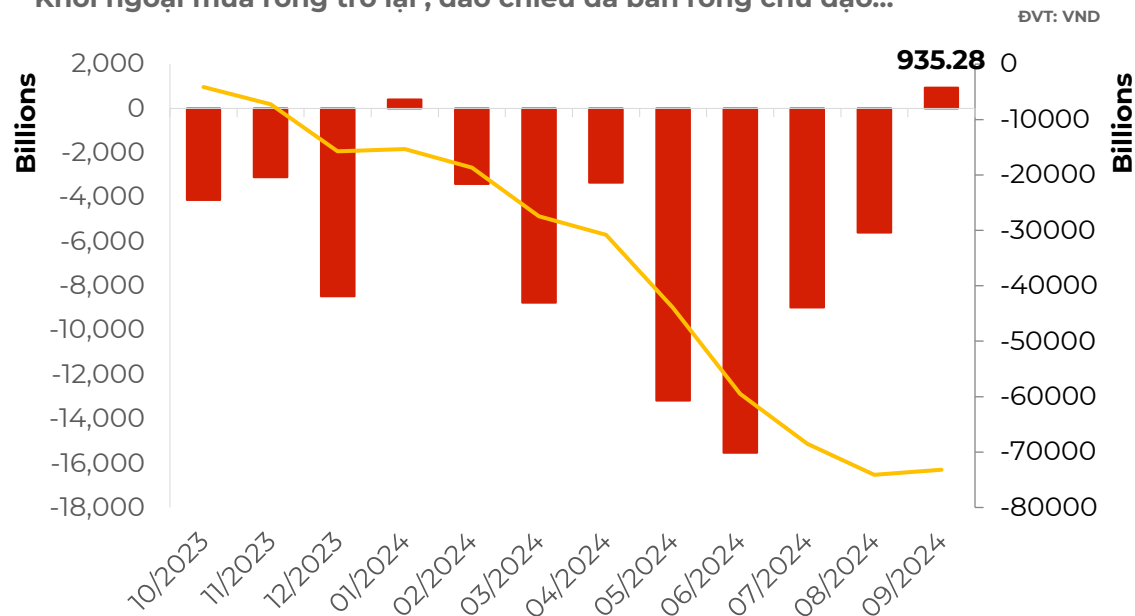


- Thanh khoản trung bình trên cả 3 sàn trong tháng 9 ở mức 861.7 triệu cổ phiếu/phiên (+4.3% so với tháng 8), với giá trị đạt trung bình 15,157 tỷ đồng/phiên (-9.1% so với tháng trước).
- Giá trị giao dịch trung bình phiên giảm trong khi Khối lượng giao dịch trung bình phiên tăng, do các yếu tố như: (i) Dòng tiền trở nên thận trọng hơn trong tâm lý ảnh hưởng của bão Yagi cũng như áp lực vùng đỉnh trong giai đoạn trống vắng thông tin và (ii) Tâm lý chờ đợi khiến chỉ số giằng co với dòng tiền trầm lắng với quá trình giữ nhịp của nhóm cổ phiếu lớn và luân chuyển và điều chỉnh diễn ra ở nhóm cổ phiếu nhỏ hơn.
- **Số lượng tài khoản mở mới** trong tháng 9 giảm so với hai tháng liền trước với 158,504 tài khoản nâng số tài khoản lên mức 8,864,733. Lũy kế 9 tháng đầu năm số tài khoản mở mới đạt 1,572,372, tăng 69.7% so với cùng kỳ năm trước.

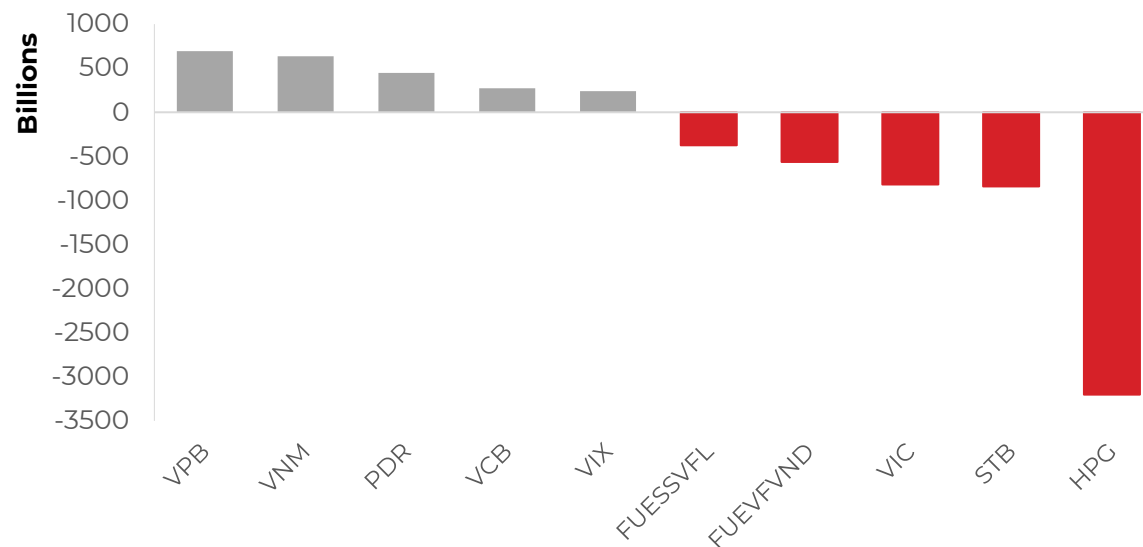


THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG THÁNG 9

Khối ngoại mua ròng trở lại , đảo chiều đà bán ròng chủ đạo...



... tập trung chủ yếu vào nhóm cổ phiếu "trụ"



Nguồn: Nền tảng AseanSc Research

Khối ngoại đảo chiều, mua ròng trở lại trong tháng 9 với giá trị 935 tỷ đồng, kì vọng chấm dứt xu hướng bán ròng trong 7 tháng liền trước. Thông tin FED quyết định hạ lãi suất 0,5 điểm phần trăm trong tháng 9 và phát đi tín hiệu về xu hướng nới lỏng hơn nữa là yếu tố giúp dòng tiền khối ngoại trở lại tích cực hơn.

Đáng chú ý, lực bán tập trung chủ yếu vào nhóm cổ phiếu "trụ" với các mã như **HPG (-3,202 tỷ đồng)**, kế đến **STB (-841 tỷ đồng)**, **VIC (-819 tỷ đồng)**. Ngược lại, một số mã như **VPB (+692 tỷ đồng)** và **VNM(+635 tỷ đồng)**, **PDR (445 tỷ đồng)** lại nhận được lực mua ròng đáng kể. Diễn biến phân bố lượng mua ròng có thiên hướng đồng đều hơn và mức bán ròng tập trung lớn ở cổ phiếu HPG cho thấy khối ngoại có thể sẽ trở lại tích cực với xu hướng mua ròng duy trì bền vững hơn trong quý 4.

Nhận định theo PTKT

- VNINDEX đóng cửa tháng 9 tại 1287.94 điểm, tăng 0.3% so với thời điểm kết thúc tháng 8. Thị trường tháng 9 có giai đoạn giằng co vận động rộng sát cột mốc đỉnh cũ với nhịp điều chỉnh phản ứng trước thông tin cơ bản Yagi và nhịp tăng kỹ thuật bật trở lại tiến sát lại vùng 1300 điểm. Tuy nhiên, phe bán mạnh lên trong các phiên cuối tháng khiến chỉ số chững lại ngay trước cột mốc kháng cự của hơn hai năm vừa qua.
- Giá tiếp tục giữ được kênh xu hướng chính và nằm trên các đường EMA20 và EMA50. Tuy nhiên với diễn biến đi ngang của các đường này đồng thời biên độ co hẹp dần so với giá cho thấy trạng thái sideway tích lũy được thiết lập, đi kèm với đó và lực xu hướng rất yếu. Thị trường đang cho thấy và xu hướng đi ngang có thể kéo dài hơn trước nhằm tạo vùng cân bằng chặt chẽ hơn nữa.
- Do đó, dự báo thị trường trong tháng 10 có thể vận động giằng co biên độ rộng tạo vùng cân bằng chặt chẽ và hồi phục và tăng điểm chậm rãi vào giai đoạn cuối tháng. Quá trình này sẽ dần hình thành sự phân hóa luân chuyển dòng tiền với các xúc tác từ mùa báo cáo quý 3 trước khi tạo sự đồng thuận tâm lý khởi sắc hơn.



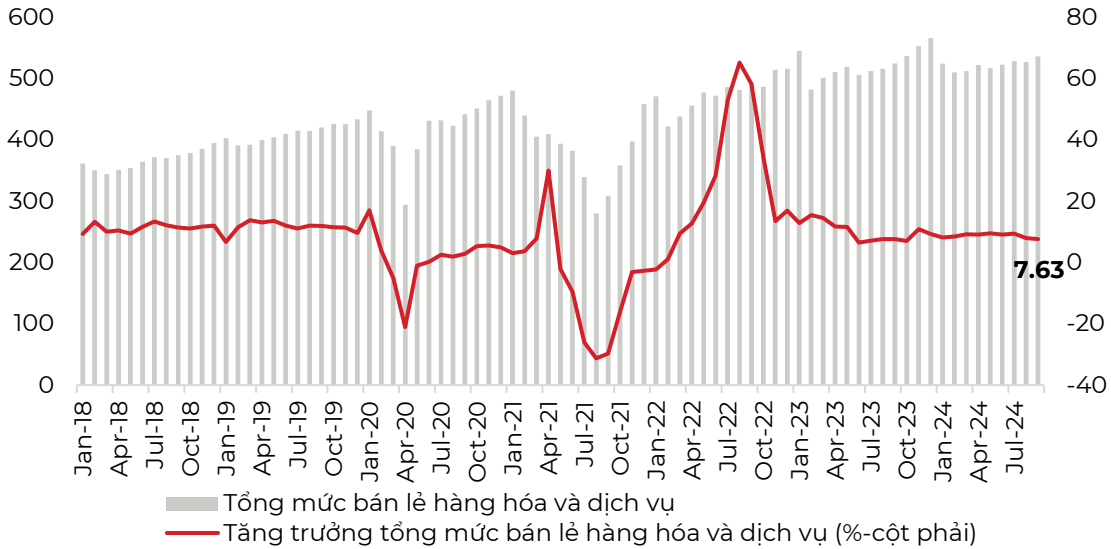


IV. NHÓM NGÀNH ĐÁNG CHÚ Ý

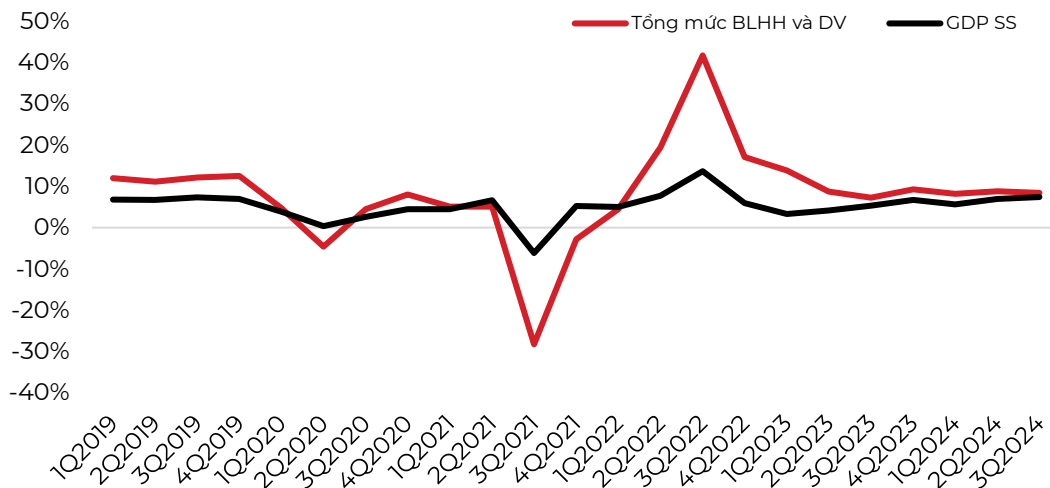




Tổng mức tăng trưởng bán lẻ hàng hóa



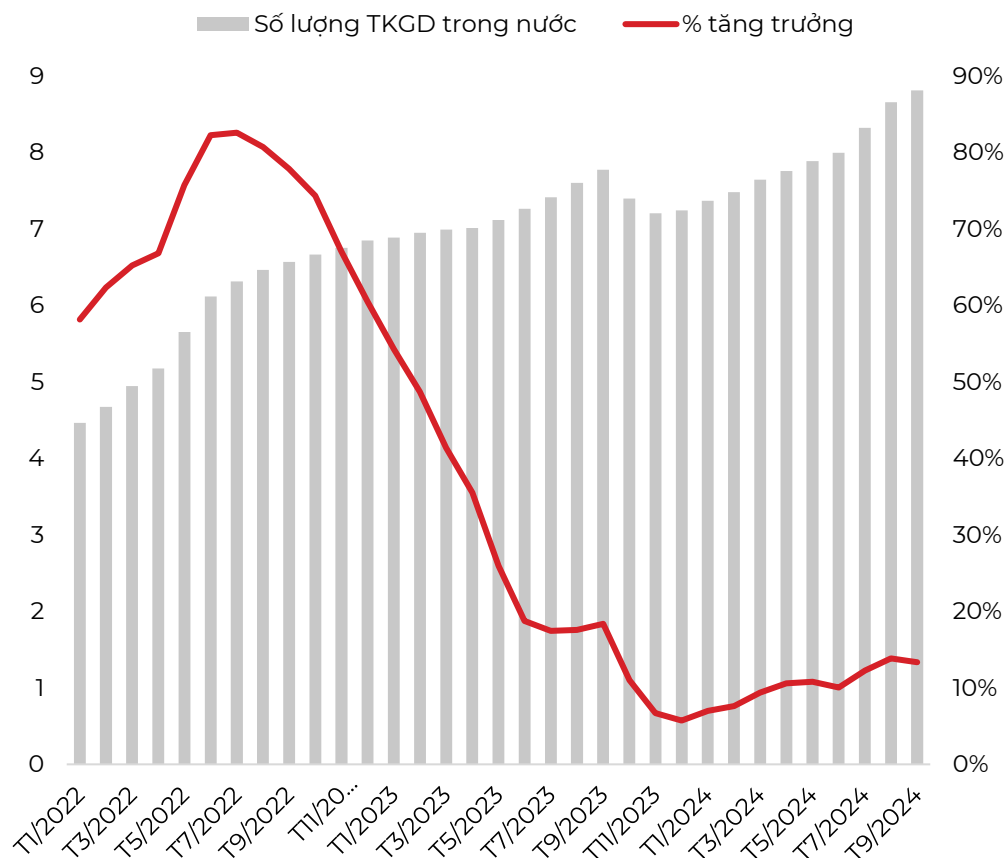
Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa, dịch vụ và GDP có tương quan chặt chẽ



Chúng tôi kỳ vọng Bán lẻ tiếp tục là nhóm ngành hấp dẫn trong những tháng cuối năm 2024 và năm 2025 nhờ những yếu tố sau:

- **Nhu cầu tiêu dùng trong nước bật tăng mạnh mẽ** do đến mùa cao điểm mua sắm và lễ tết cuối năm, đặc biệt là khi Tết Nguyên đán đến sớm trong năm 2025.
- **Tăng trưởng GDP của nền kinh tế tăng mạnh vượt mọi kỳ vọng** và theo những dữ liệu trong lịch sử, tăng trưởng GDP luôn đi đồng pha với tăng trưởng kết quả kinh doanh của nhóm ngành bán lẻ.
- **Chính phủ tiếp tục có các biện pháp kích cầu trong nửa cuối năm nay** (tăng lương cơ sở, giảm 2% thuế VAT đối với một số mặt hàng,...).
- **Chúng tôi quan tâm các cổ phiếu với nhiều dư địa tăng trưởng** như MWG, PNJ, DGW, HAX.

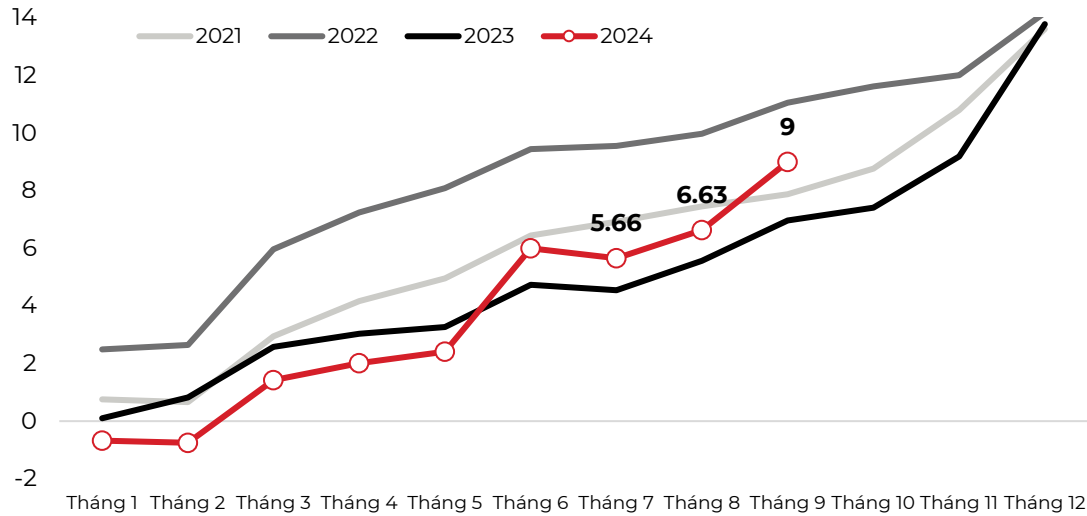
Số lượng tài khoản chứng khoán mở mới liên tục tăng với tốc độ tốt



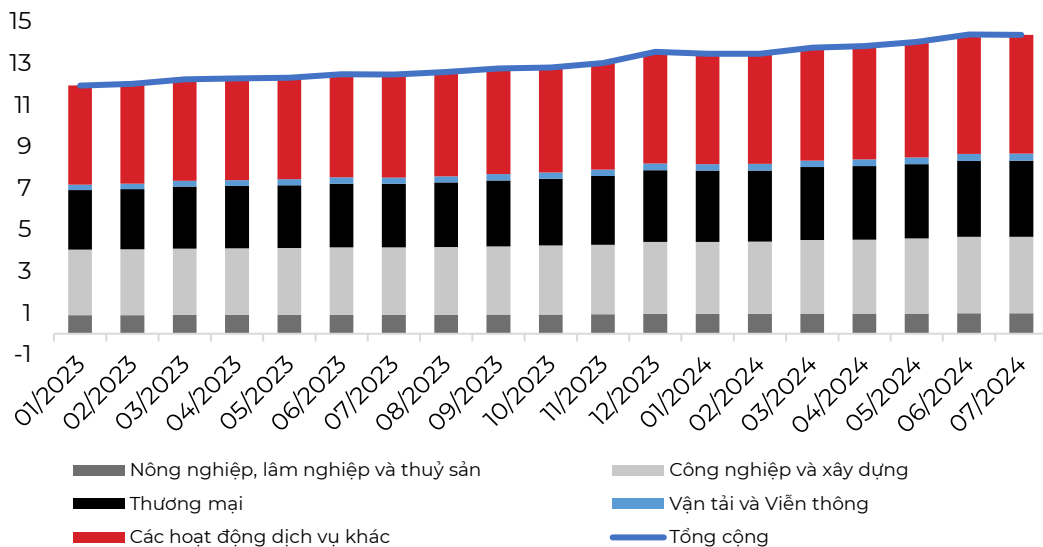
Ngành Chứng khoán cũng là nhóm ngành đáng được chú ý trong thời gian tới nhờ những yếu tố sau:

- **FED chính thức đảo chiều chính sách tiền tệ**, giảm áp lực lên tỷ giá và lãi suất, từ đó tạo điều kiện thuận lợi cho dòng vốn ngoại quay trở lại thị trường chứng khoán Việt Nam. Bên cạnh đó, nền kinh tế vĩ mô ổn định cũng là một yếu tố quan trọng thu hút các nhà đầu tư nước ngoài.
- **Thông tư 68/2024/TT-BTC của Bộ Tài chính, có hiệu lực từ ngày 2/11/2024, đã chính thức cho phép nhà đầu tư tổ chức nước ngoài giao dịch mua cổ phiếu theo phương thức không yêu cầu phải có đủ tiền trước (Non-Pre-funding solution - NPS) và quy định lộ trình công bố thông tin bằng tiếng Anh.** Đây là bước tiến quan trọng trong nỗ lực đáp ứng các tiêu chí nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam theo FTSE Russell, cho phép nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phiếu mà không cần phải có đủ tiền đặt lệnh trước, với thời gian thanh toán linh hoạt trong vòng T+1 hoặc T+2.
- **Kỳ vọng nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam lên thị trường mới nổi vào năm 2025** với khởi đầu là kỳ xét duyệt nâng hạng vào tháng 03/2025 của FTSE.
- Với việc mở rộng khả năng tiếp cận thị trường cho nhà đầu tư nước ngoài, các công ty chứng khoán có tệp khách hàng nước ngoài lớn như VCI, HCM và SSI được dự báo sẽ hưởng lợi đáng kể từ thông tư này.

Tăng trưởng tín dụng

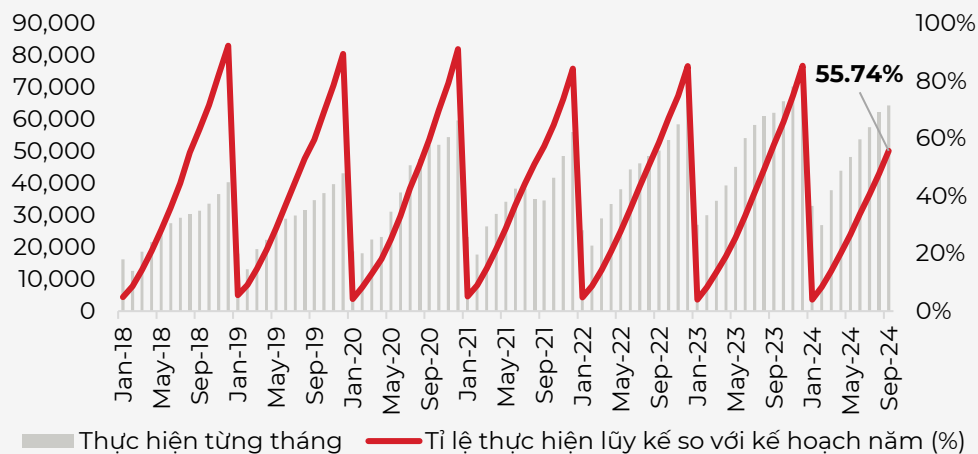


Tăng trưởng tín dụng tăng tốc tron



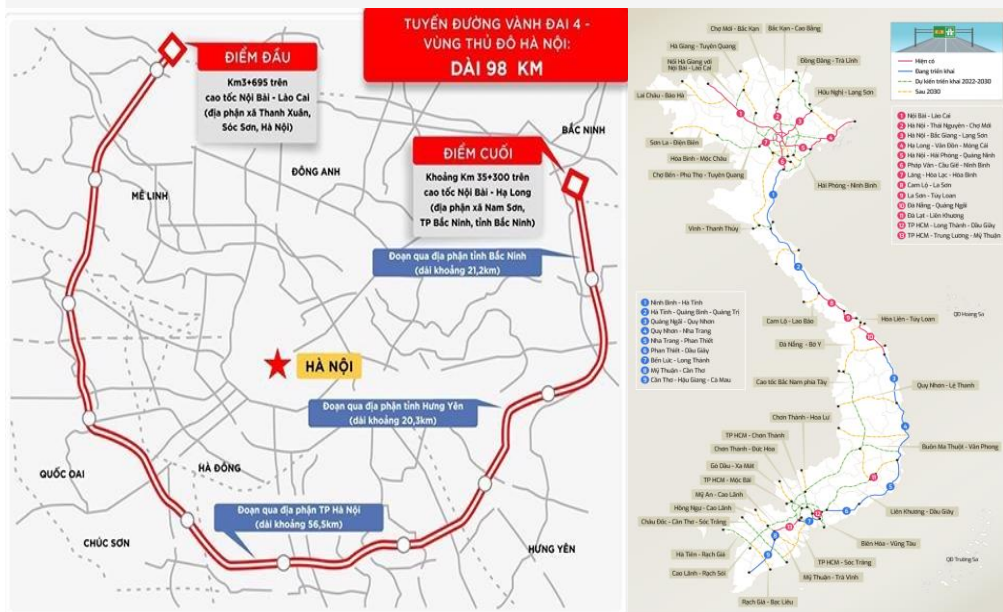
- **Tính đến ngày 30/9, tín dụng đã tăng lên 9%** và như vậy, trong tháng 9 và tuần cuối cùng của tháng 8, tín dụng tăng 2,37%, cao gấp gần 3 lần so với tốc độ tăng bình quân của 8 tháng đầu năm (hơn 0,8%/tháng).
- **Trong những tháng cuối năm, các NHTM sẽ đẩy mạnh hoạt động tín dụng trong những tháng cuối năm để đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng của Chính phủ là 15%** và tạo tiền đề cho việc xem xét “room” tín dụng năm tới.
- Việc FED chính thức hạ lãi suất điều hành đã làm giảm áp lực lên tỷ giá USD/VND và từ đó **tạo dư địa cho các NHTM có thể duy trì mức lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ nền kinh tế.**
- **Đà phục hồi của các lĩnh vực trọng điểm trong nền kinh tế như Bất động sản, Công nghiệp và Bán lẻ, ... sẽ làm phục hồi mạnh mẽ nhu cầu tín dụng trong tương lai,** từ đó tốc độ tăng trưởng, và room tín dụng của các NHTM được đảm bảo.
- Chúng tôi dự báo ngành ngân hàng từ nay đến cuối năm sẽ có những xu hướng: (1) Lãi suất duy trì ở mức thấp (2) Nhu cầu tín dụng bất động sản tăng (3) Hoạt động sản xuất kinh doanh phục hồi.
- **Những yếu tố này sẽ tạo điều kiện hỗ trợ tạo cơ hội đầu tư dài hạn hấp dẫn cho các cổ phiếu tiềm năng trong ngành.**

Đầu tư công tăng trưởng lượng vốn thực hiện



- Để đạt **mục tiêu tăng trưởng kinh tế trên 7% trong năm** nay, dự kiến tốc độ tăng GDP quý IV phải đạt 7.5 - 8%. Theo đó, đầu tư công là một đầu kéo quan trọng.
- Hết 3/4 năm, tốc độ giải ngân vốn NSNN mới chỉ đạt 55.74% kế hoạch, trong đó đầu tư công chỉ đạt 47.29%. Trong 3 năm Thủ tướng Phạm Minh Chính điều hành, tỉ lệ giải ngân vốn NSNN hàng năm đều đạt mức trung bình 85% kế hoạch. Theo đó, **lượng vốn dự kiến giải ngân trong quý cuối năm có thể lên tới 224.7 nghìn tỷ đồng**.
- Đồng thời, **đặc thù của các chủ đầu tư dự án thường dồn khối lượng hoàn thành đến cuối năm** mới làm thủ tục giải ngân để giảm số lần phải thực hiện xin phê duyệt các thủ tục thanh toán.
- Thủ tướng ký **công điện số 104/CP-TTg ngày 8/10/2024** nhằm đơn đốc đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công những tháng cuối năm 2024, giúp giảm ít nhất 30% thời gian thực hiện thủ tục hành chính liên quan tới giải ngân và yêu cầu Bộ Tài Chính phải đảm bảo nguồn vốn thanh toán kịp thời cho các dự án.
- Các dự án quan trọng quốc gia (dự án nhóm A) được **tách công tác GPMB thành các dự án thành phần giúp đẩy nhanh tiến độ hoàn thành**, tháo gỡ nút thắt lớn nhất trong xây dựng.

Vành đai 4 (Hà Nội) và hệ thống cao tốc trên cả nước



- Chúng tôi kỳ vọng rằng với các động lực tăng trưởng cần đạt được trong năm, trên cơ sở các vướng mắc đã dần được tháo gỡ về khâu phê duyệt, nguồn vốn để giải ngân và đẩy nhanh công tác giải phóng mặt bằng, hoạt động đầu tư công sẽ là điểm sáng trong quý cuối năm. **Một số dự án có thể là trọng điểm đầu tư thời gian tới** (tập trung chủ yếu ở khu vực phía Bắc): Vành đai 4 (Hà Nội), Cao tốc Tuyên Quang - Phú Thọ kết nối cao tốc Nội Bài - Lào Cai, Cao tốc Tuyên Quang - Hà Giang (giai đoạn 1), Cao tốc Tân Phú - Bảo Lộc (Lâm Đồng).
- **Cổ phiếu khuyến nghị:** VCG, C4G, HHV

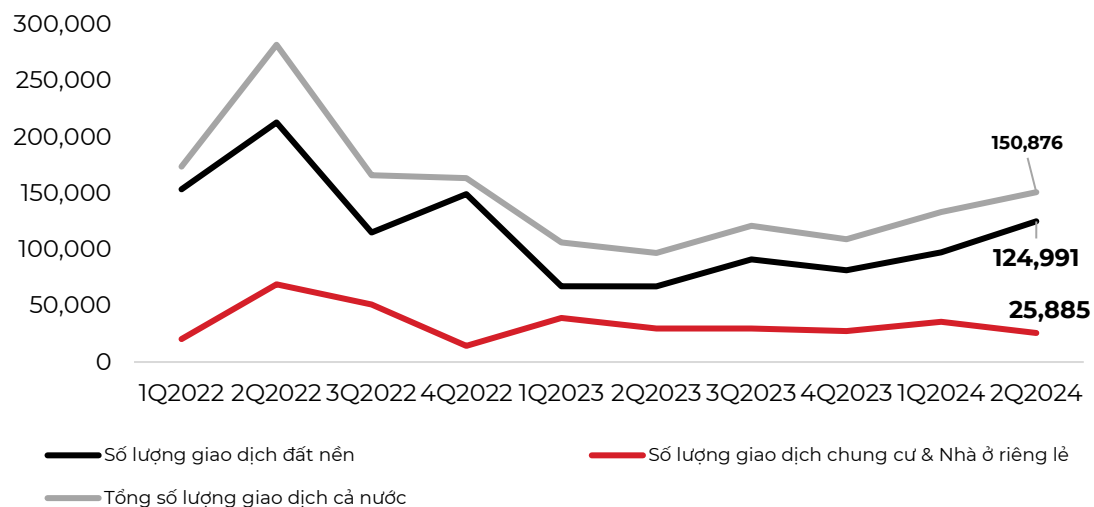
Nguồn: GSO, Sở QHKT Hà Nội, Bộ GTVT, AseanSC tổng hợp

Các dự án đầu tư công trọng điểm trong năm 2024

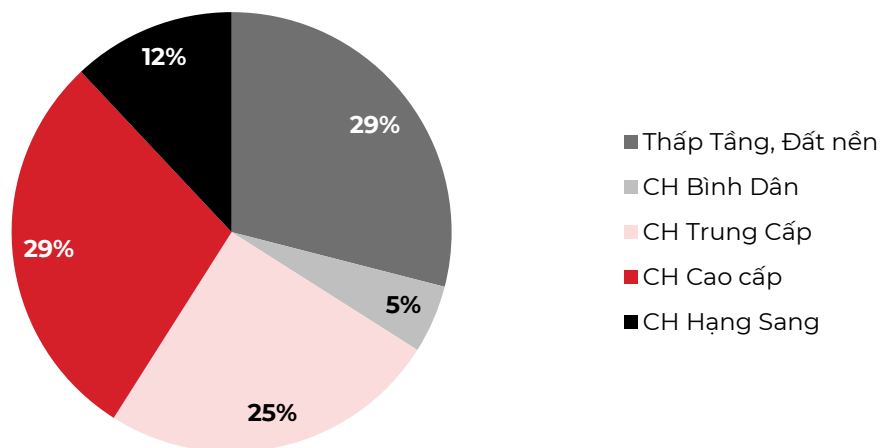
STT	Tên dự án	Tổng vốn đầu tư dự kiến toàn dự án (tỷ đồng)	Tổng vốn đầu tư dự kiến trong năm (tỷ đồng)	Tỉ lệ giải ngân trong năm	Nội dung
1	Cao tốc Bắc – Nam phía Đông 2017 – 2021	102.513	6.533	39,2%	Cao tốc Bắc - Nam phía Đông 2017 – 2021 với chiều dài tổng cộng 654 km với 6 dự án cao tốc thành phần.
2	Cao tốc Bắc – Nam phía Đông 2021 – 2025	146.990	30.098	55,9%	Dự án Bắc-Nam phía Đông 2021 - 2025 bao gồm 12 dự án thành phần với tổng chiều dài 723 km đi qua 12 tỉnh, thành phố
3	Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuật GĐ1	5.600	4.697	35,8%	Dự án cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuật giai đoạn 1 có tổng chiều dài 117,5 và chia làm 3 dự án thành phần. Dự án được khởi công vào 6/2023 và được dự kiến hoàn thành vào 2027.
4	Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu GĐ1	19.000	6.489	19,8%	Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu giai đoạn 1 được khởi công vào tháng 6/2023 với tổng chiều dài 53,7 km.
5	Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng GĐ1	44.691	10.734	43,2%	Dự án trong giai đoạn 1 có tổng chiều dài là 188km đi qua 4 tỉnh thành, bao gồm: An Giang, Cần Thơ, Hậu Giang và Sóc Trăng và được chia làm 4 dự án thành phần do từng địa phương chủ quản.
6	Vành Đai 4 – Vùng thủ đô Hà Nội	85.813	9805	16,7%	Dự án vành đai 4 Vùng thủ đô Hà Nội có tổng chiều dài 112,8 km (bao gồm 58,2km đi qua Hà Nội; 9,7km nối cao tốc Hà Nội – Hạ Long và phần còn lại đi qua 2 tỉnh Hưng Yên và Bắc Ninh) và được dự kiến đưa vào hoạt động chính thức vào năm 2027.
7	Vành Đai 3 – TPHCM	75.378	21.540	10,4%	Dự án vành đai 3 TPHCM dài 76km và kết nối 4 tỉnh TPHCM, Đồng Nai, Bình Dương và Long An, bắt đầu khởi công từ 6/2023.
8	Sân bay Long Thành	336.630	81	0%	Sân bay Long Thành được coi là Cảng HKQT trọng điểm quốc gia khi hoàn thành, với tổng diện tích quy hoạch đạt 5.000 Ha. Dự án bắt đầu khởi công từ 1/2021 với 3 giai đoạn xây dựng với ước tính tổng công suất đạt 100 triệu hành khách/năm và 5 triệu tấn hàng hóa/năm.
9	Đường Hồ Chí Minh	10.770	4.575	40,8%	Dự án đường Hồ chí Minh đến nay đã hoàn thành hơn 90% tiến độ, và dự tính sẽ hoàn thêm 170km vào năm 2025 với 7 dự án thành phần đi kèm.

Nhu cầu đầu ra khởi sắc, thị trường bước vào đầu chu kỳ tăng trưởng

Số lượng giao dịch BĐS thành công trên cả nước



Cơ cấu giao dịch loại hình BĐS nhà ở quý 3/2024



Nguồn: Bộ Xây dựng, VARS, AseanSC tổng hợp

- Thị trường bước vào giai đoạn khởi sắc:** Trong quý 3/2024, nguồn cung các sản phẩm nhà ở mở bán mới tăng 60% svck năm 2023, đồng thời lượng giao dịch và tỷ lệ hấp thụ cũng tăng lần lượt 80% và 28 điểm phần trăm, chủ yếu ở loại hình căn hộ chung cư với tỷ lệ hấp thụ trung bình 75% trên cả nước. Như vậy, **nhu cầu thị trường đang có sự cải thiện rõ rệt, hấp thụ tốt lực cung** đang trên đà tăng trưởng. Đồng thời, số lượng doanh nghiệp bất động sản quay trở lại hoạt động đã tăng 11.4% so với năm trước, là những dấu hiệu cho thấy sự khởi sắc một cách đồng bộ của ngành.
- Lãi suất cho vay mua nhà tháng 10/2024 đã ở mức thấp nhất** từ trước đến nay nhằm kích thích nhu cầu thị trường, tạo điều kiện thuận lợi cho các chủ đầu tư thực hiện mở bán dự án mới.
- Đồng thời, **quý 4 thường là thời điểm nhu cầu tìm mua nhà tăng cao** khi người dân tích trữ đủ tài chính trong năm và nhận được các khoản thưởng, theo đó các doanh nghiệp cũng tung ra nhiều chính sách ưu đãi và tổ chức hàng loạt các sự kiện mở bán mới, do đó thị trường có xu hướng sôi động hơn.
- Tuy nhiên, giá bất động sản đang “neo” ở mức cao do thị trường đang thiếu hụt nguồn cung nhà ở **phân khúc trung cấp**, do đó đây **có thể sẽ là điểm sáng trong giai đoạn tới** do nhu cầu ở thực cao và mặt bằng lãi suất đã hạ nhiệt.

Một số dự án sắp triển khai mở bán trong Quý IV 2024

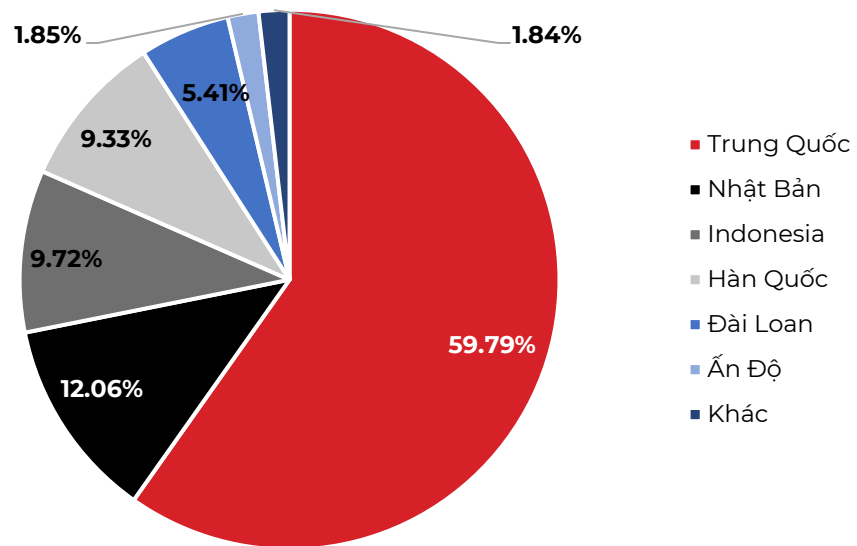
STT	Loại hình	Tên dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Số lượng căn sắp mở bán (căn)	Giá bán trung bình (triệu đồng/m2)
1	Căn hộ hạng sang	Lumi Hanoi	CapitaLand Development (Singapore)	Nam Từ Liêm, Hà Nội	697	79 – 100
2	Căn hộ hạng sang	Lumiere Evergreen	Masterise Homes	Nam Từ Liêm, Hà Nội	2.294	66.9 – 88.8
3	Căn hộ hạng sang	Noble Crystal	Sunshine Group	Tây Hồ, Hà Nội	955	165 - 270
4	Căn hộ hạng sang	The Victoria	MIK Group	Nam Từ Liêm, Hà Nội	1.836	80 -85
5	Căn hộ cao cấp	The Opus One	Vinhomes	Thành phố Thủ Đức, Hồ Chí Minh	2.000	80
6	Căn hộ trung cấp	Lavida plus	Quốc Cường Gia Lai	Quận 7, Hồ Chí Minh	200	44.9 – 56.3
7	Căn hộ hạng sang	Eaton park	Gamuda Land	Quận 2, Hồ Chí Minh	200	106.9 – 185.9
8	Căn hộ cao cấp	D-Homme	DHA Group	Quận 6, Hồ Chí Minh	445	63.1 – 75.3

Nguồn: Batdongsan.com, AseanSC tổng hợp

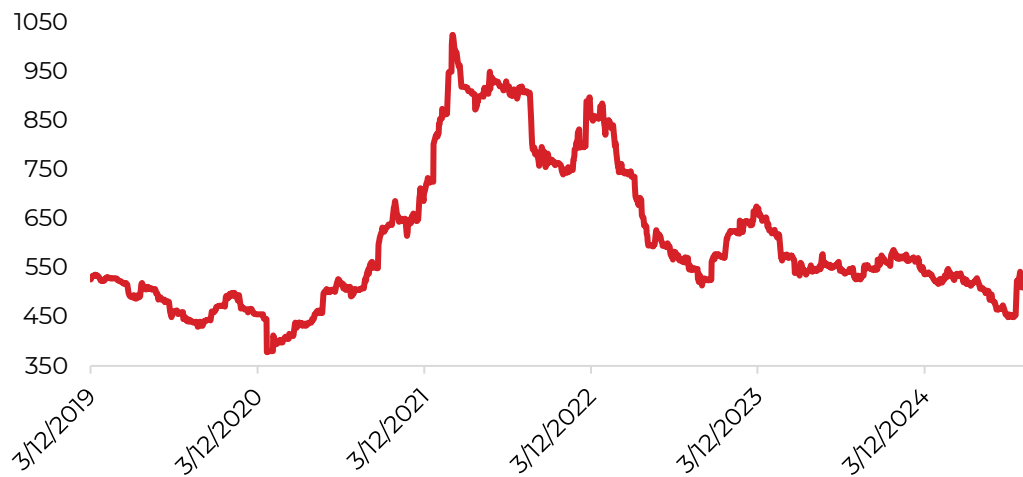
- Bên cạnh đó, **hành lang pháp lý hoàn thiện, đảm bảo tăng trưởng của ngành trong trung và dài hạn:** Luật Đất đai 2024, Luật Nhà ở 2023, Luật Kinh doanh BĐS 2023 chính thức có hiệu lực từ ngày 1/8, sớm hơn 5 tháng so với thời gian thông qua trước đó (ngày 1-1-2025). Ba bộ luật mới góp phần cải thiện tâm lý của người mua nhà và rút ngắn thời gian hoàn thiện pháp lý của CĐT, giúp cải thiện nguồn cung. Chúng tôi cho rằng đây là cơ hội cho các CĐT có sức khỏe tài chính và khả năng triển khai dự án tốt.
- Cổ phiếu khuyến nghị:** NLG, KDH, VHM, DXG




Tỷ trọng nhập khẩu thép của Việt Nam 9M2024



Giá HRC FOB của Trung Quốc đã có xu hướng tăng trưởng lại từ giữa tháng 9



- **Trong thời gian tiếp theo, ngành thép sẽ có sự hồi phục nhờ được đóng góp bởi các yếu tố nội suy:** (1) Sự khởi sắc của ngành Bất động sản, khi nguồn cung căn hộ tại Hà Nội và TP.HCM sẽ tăng lần lượt 30% và 20% svck (trích theo CBRE) (2) Đầu tư công sẽ đẩy mạnh vào cuối năm để đạt kế hoạch đề ra của Chính phủ với mục tiêu tập trung đẩy mạnh xây dựng cơ sở hạ tầng giao thông phục vụ phát triển kinh tế.
- Bên cạnh đó, **ngành thép Việt Nam được dự báo sẽ hưởng lợi từ chính sách kích thích kinh tế mới đây của Trung Quốc.** Gói kích thích tiền tệ quy mô lớn này, mạnh mẽ nhất kể từ sau đại dịch Covid-19, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy sự phục hồi của thị trường bất động sản Trung Quốc, từ đó tác động tích cực đến nhu cầu thép. Diễn biến này có ý nghĩa quan trọng đối với ngành thép Việt Nam, nguyên nhân do giá thép Trung Quốc thấp và thị phần nhập khẩu lớn từ quốc gia này đã và đang tạo ra áp lực cạnh tranh đáng kể lên các doanh nghiệp thép nội địa.
- Chúng tôi quan tâm đến các cổ phiếu: **HPG, HSG, NKG**



**V. ĐÁNH GIÁ CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG
TRƯỞNG CỦA VIỆT NAM CUỐI NĂM 2024
VÀ 2025**



ĐÁNH GIÁ VÀ DỰ PHÓNG THEO TỔNG CẦU: $GDP = C + I + G + NX$



C: CONSUMPTION

Đang yếu - Dự kiến mạnh lên

Trong Q3.2024, tiêu dùng cá nhân suy giảm (thể hiện qua sự yếu đi của khu vực dịch vụ) do mang tính thời điểm (tiêu dùng yếu đi trước mùa Tết, lễ hội) và đồng thời cùng sự kiện siêu bão Yagi đổ bộ trong tháng 9 ảnh hưởng lên tăng trưởng của khu vực này.



I: INVESTMENT

Dự kiến tích cực dài hạn

Khu vực đầu tư Tư nhân và FDI đều tăng trưởng ổn định và tích cực do điều kiện kinh doanh, môi trường vĩ mô ổn định hỗ trợ mạnh mẽ đối với sự gia tăng trong vốn đầu tư các khu vực. Đồng thời Việt Nam đặc biệt chú trọng phát triển cơ sở hạ tầng, đầu tư công.

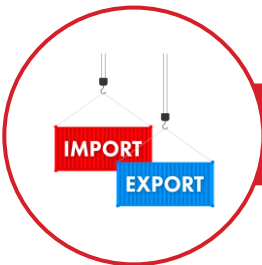


G: GOVERNMENT

Dự kiến tích cực theo chu kỳ

Đầu tư công về cuối năm sẽ phải bứt tốc rất mạnh mẽ để đạt được mục tiêu đã đề ra của năm.

Các chi tiêu công, chính sách tài khóa tiếp tục gia tăng khi nhận được đà hỗ trợ từ sự đồng pha chính sách nới lỏng trong nước - quốc tế và nợ công của Việt Nam ở mức thấp.



NX: NET EXPORT & IMPORT

Dự kiến yếu đi theo chu kỳ

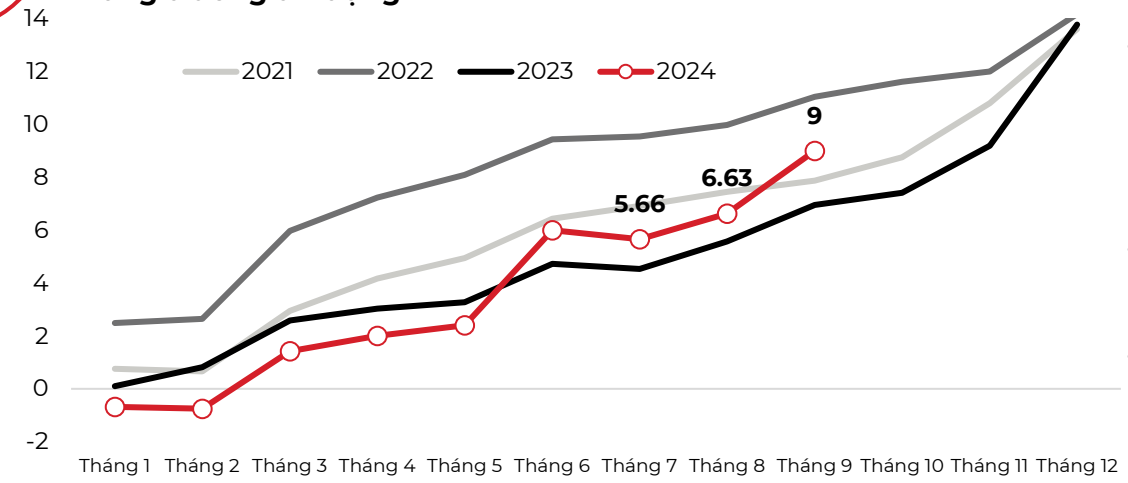
Xuất khẩu truyền thống đã qua thời kỳ cao điểm tháng 07,08. Do vậy lực đỡ ở khu vực này sẽ yếu đi trong thời gian cuối năm, đồng thời một số mặt hàng chủ lực như Điện tử - máy tính linh kiện, Điện thoại và linh kiện, Thép và vật liệu xây dựng sẽ phục hồi theo chu kỳ tăng trưởng dài hạn của nhu cầu quốc tế.

ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ NỘI LỰC CỦA VIỆT NAM



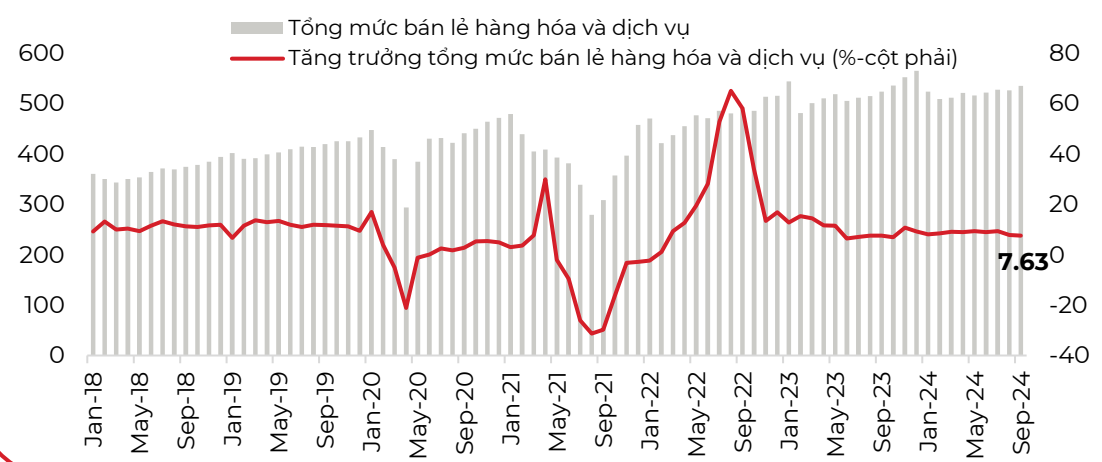
C + I + G: Các yếu tố nội lực

Tăng trưởng tín dụng

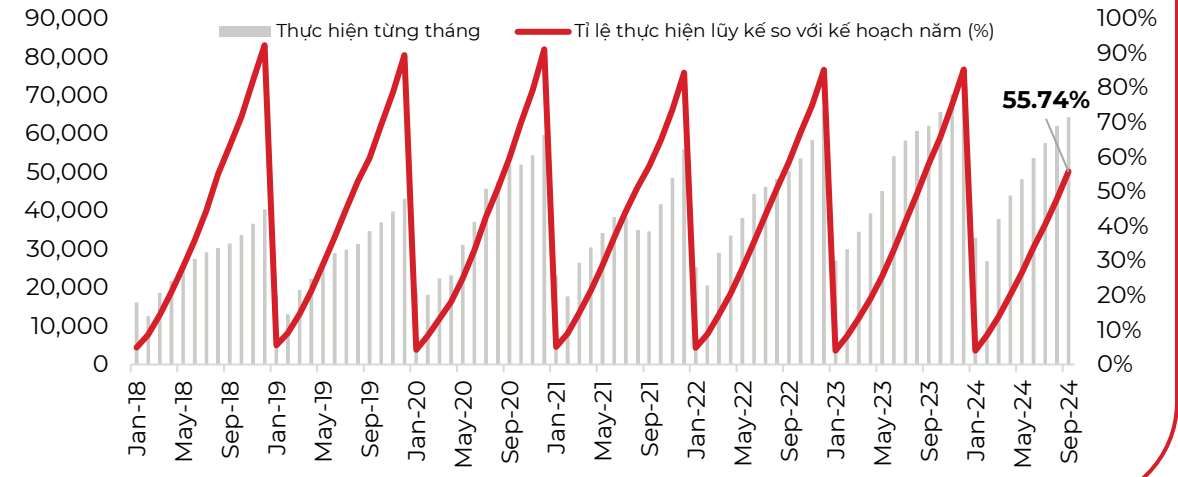


- **Tính đến ngày 30/9, tín dụng đã tăng lên 9%** và như vậy, trong tháng 9 và tuần cuối cùng của tháng 8, tín dụng tăng 2,37%, cao gấp gần 3 lần so với tốc độ tăng bình quân của 8 tháng đầu năm (hơn 0,8%/tháng). **Tuy nhiên, con đường đến 15% là khá xa, khoảng 2% mỗi tháng trong quý IV.**
- **Tiêu dùng nội địa cần phải tăng tốc trong mùa cao điểm mua sắm cuối năm và du lịch quốc tế đổ về.**
- **Đầu tư công sẽ phải giải ngân gấp rút, đạt tối đa có thể chỉ tiêu giải ngân của năm** thông qua dự án trọng điểm tại các địa phương, bộ ngành.

Tiêu dùng nội địa



Đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN



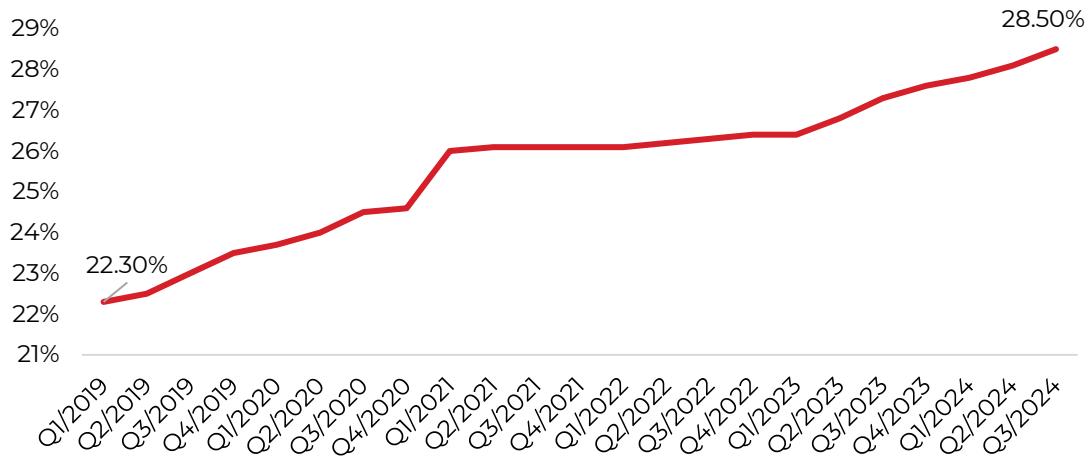
Nguồn: GSO, SBV, AseanSC tổng hợp

ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ NỘI LỰC CỦA VIỆT NAM

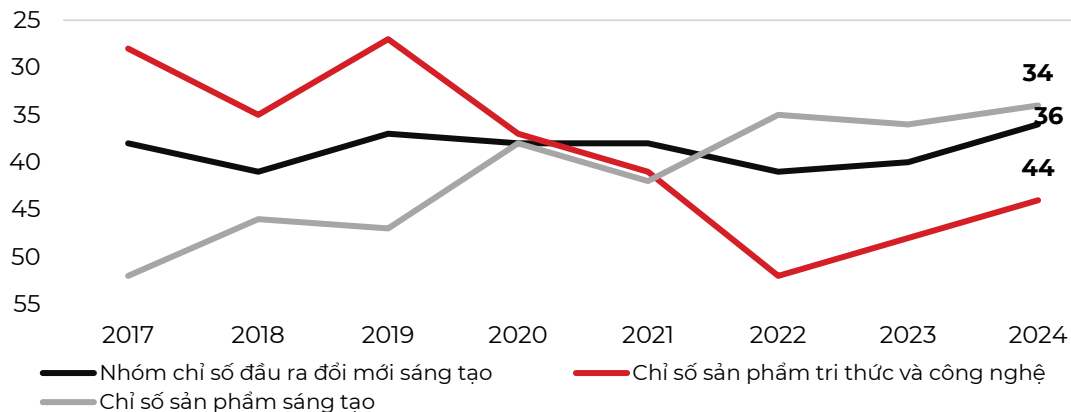


Điều kiện về lao động (Labor) và nguồn lực (Capital) của Việt Nam đang đổi mới mạnh mẽ

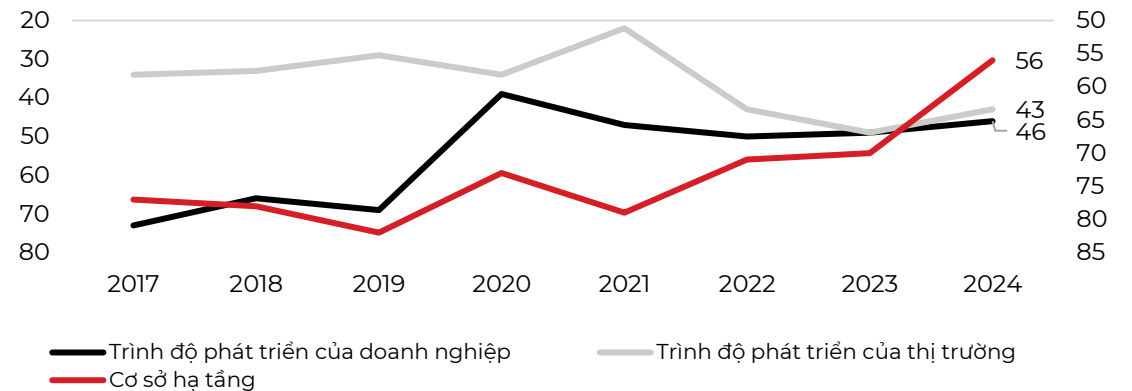
Tỉ lệ lao động được đào tạo có bằng, chứng chỉ gia tăng nhanh chóng



Thứ hạng chỉ số đổi mới sáng tạo đầu ra (GII) gia tăng mạnh mẽ



- Việt Nam đang có những bước tiến vượt bậc không chỉ về tăng trưởng kinh tế chung mà còn về năng lực nội tại. Điển hình là tỷ lệ lao động có bằng cấp, chứng chỉ tăng trưởng rõ rệt, đạt 28,5% trong quý 3/2024, so với mức 22,3% của quý 1/2024. Bên cạnh đó, trình độ phát triển của doanh nghiệp và cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động nghiên cứu và ứng dụng khoa học công nghệ. Những yếu tố này góp phần nâng cao chất lượng nguồn nhân lực và cơ sở hạ tầng, thu hút vốn đầu tư nước ngoài và thúc đẩy các dự án FDI phát triển mạnh mẽ.
- Hoạt động đổi mới sáng tạo tại Việt Nam đang có những bước tiến đáng kể, thể hiện qua việc chỉ số đầu ra các sản phẩm đổi mới sáng tạo (GII) không ngừng được cải thiện trên bảng xếp hạng toàn cầu. Điều này phản ánh năng lực nghiên cứu và phát triển sản phẩm, công nghệ của Việt Nam đang ngày càng được nâng cao. Sự phát triển này góp phần tạo nên một môi trường kinh doanh thuận lợi, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và tạo thêm nhiều việc làm.



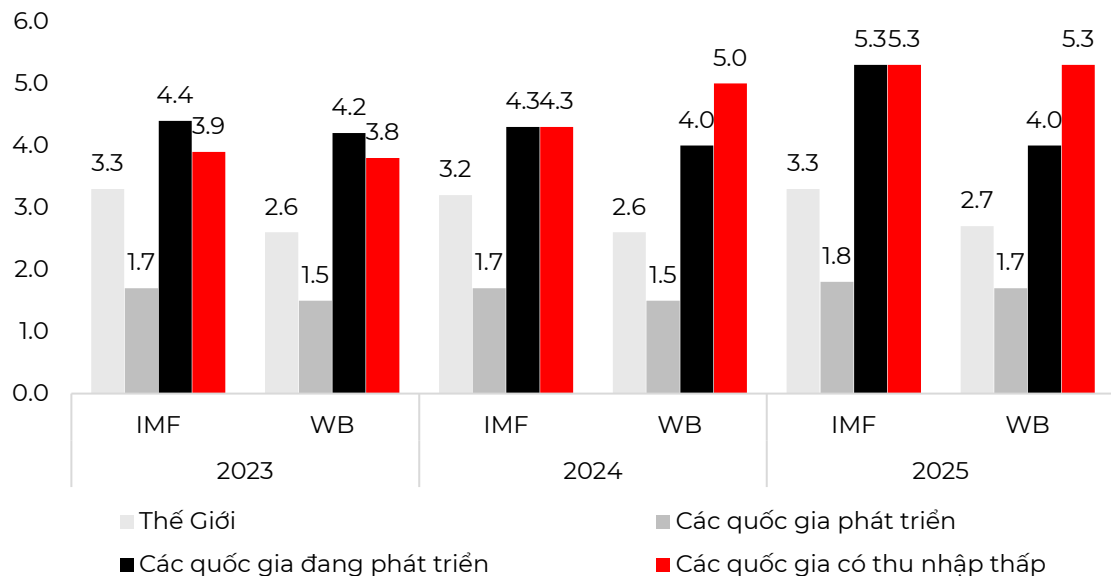
Nguồn: WIPO, GSO, AseanSC tổng hợp

ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ NGOẠI LỰC TỪ THẾ GIỚI

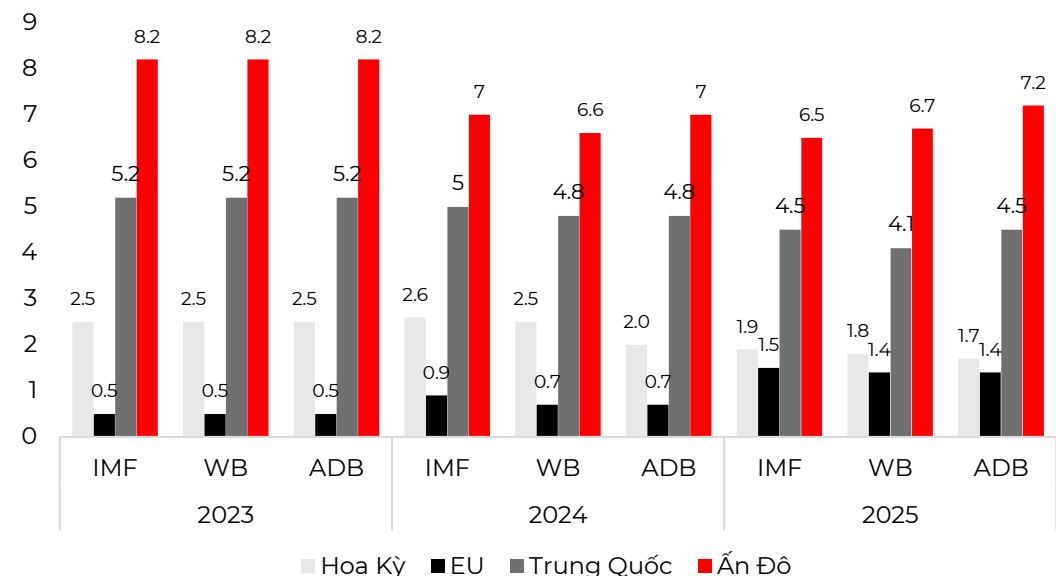
Tăng trưởng thế giới sẽ thực sự bước vào pha phục hồi trong 2025



Dự báo tăng trưởng có sự phân hóa giữa các nhóm nước khác nhau



Dự báo kém khả quan đối với nền kinh tế các nước lớn xuất phát từ bất ổn địa chính gia tăng



Các tổ chức quốc tế như IMF và WB dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu sẽ tiếp tục tích cực, nhờ xuất khẩu của các nước đang phát triển châu Á, đặc biệt là lĩnh vực công nghệ, cùng với giá dầu giảm và chính sách tiền tệ nới lỏng. WB thậm chí còn nâng dự báo tăng trưởng so với đầu năm, bất chấp bất ổn địa chính trị.

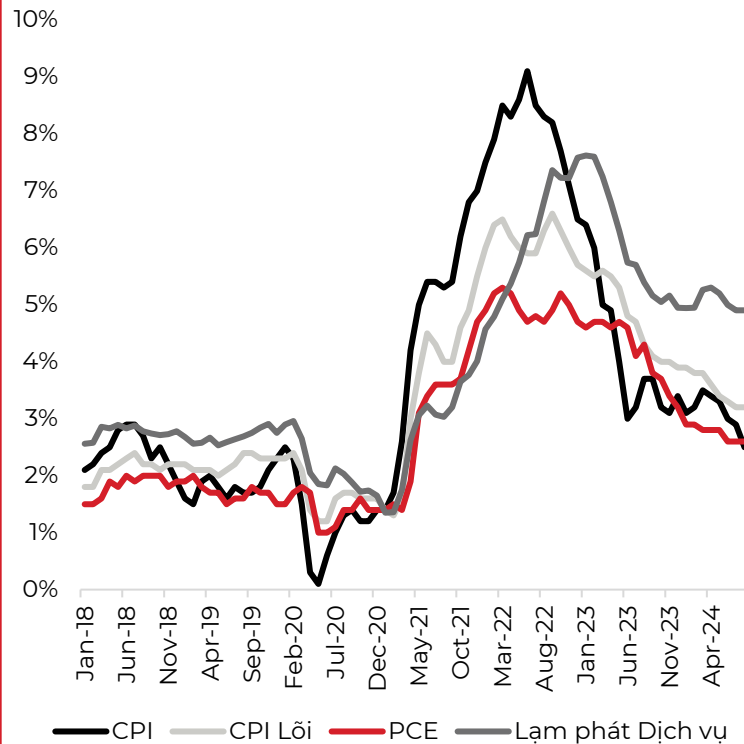
Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng vẫn còn nhiều điểm sáng tối đan xen., nhất là ở các nền kinh tế lớn như Mỹ và Trung Quốc do căng thẳng thương mại, lãi suất cao và tiêu dùng yếu. Tăng trưởng 2024 -2025 của hai cường quốc này được dự báo ở mức thấp. Dự báo kinh tế toàn cầu có thể phục hồi mạnh mẽ hơn từ năm 2026, khi các chính sách kích thích kinh tế phát huy hiệu quả và nguồn cung năng lượng ổn định trở lại.

ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ NGOẠI LỰC TỪ THẾ GIỚI

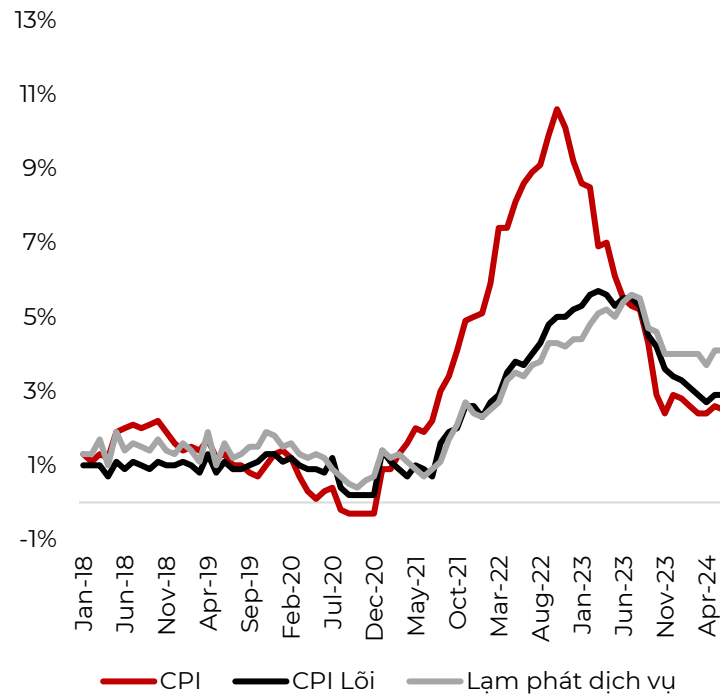
Tình hình lạm phát tiếp tục lạc quan tại các khu vực



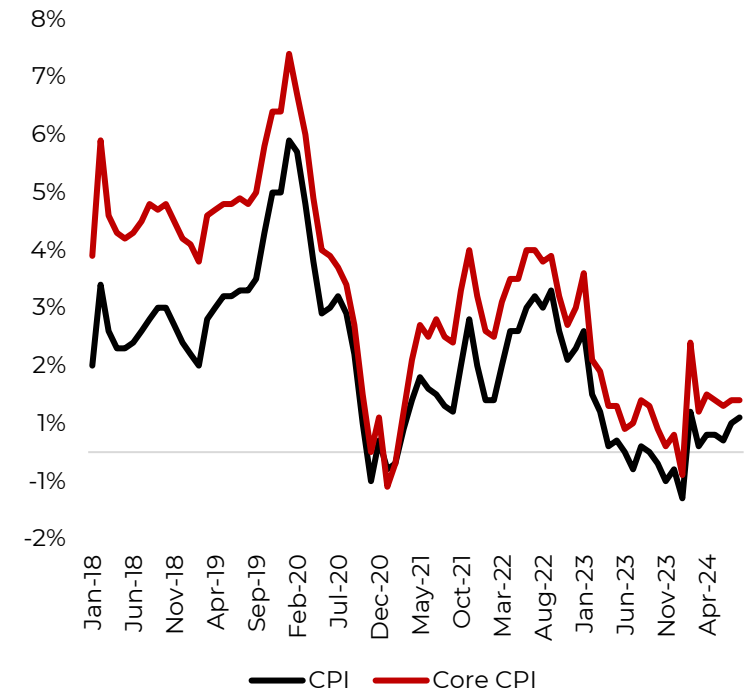
Lạm phát tại Mỹ tiếp tục hạ nhiệt



Lạm phát tại Châu Âu tiếp đà bình ổn



Trung Quốc đã thoát giảm phát và hiện đang giữ lạm phát ở mức thấp.

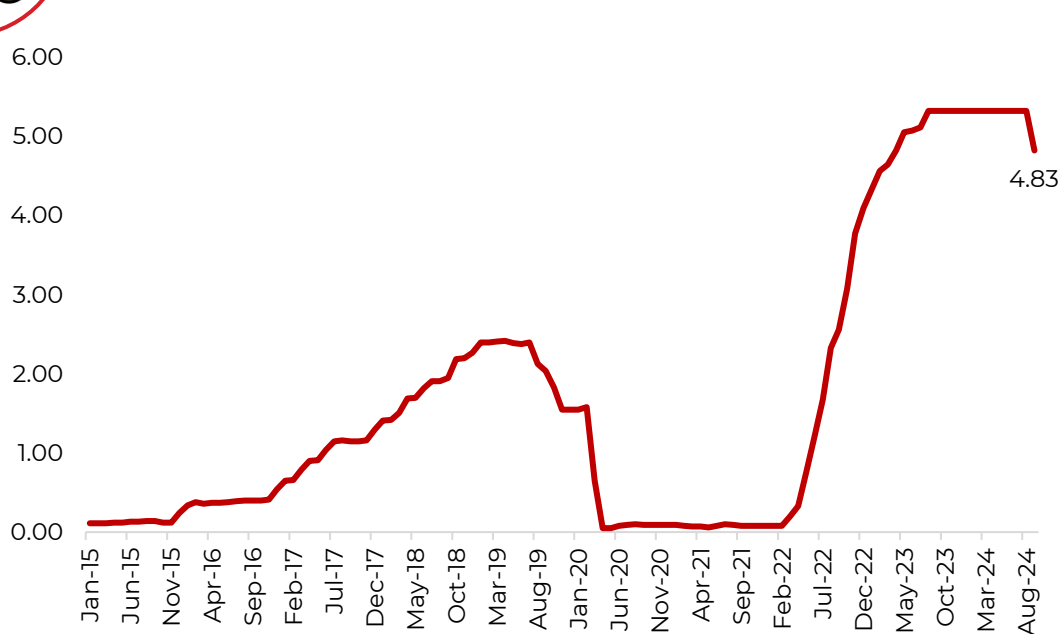


Tình hình lạm phát hiện tiếp tục ghi nhận tín hiệu hạ nhiệt tích cực tại các nền kinh tế lớn trên toàn cầu với mức giảm mạnh kể từ sau giai đoạn hậu Covid - 19 và Chiến tranh Nga - Ukraine, qua đó phản ánh những sự nỗ lực đáng kể trong việc điều hành chính sách tiền tệ của các NHTW trên thế giới.

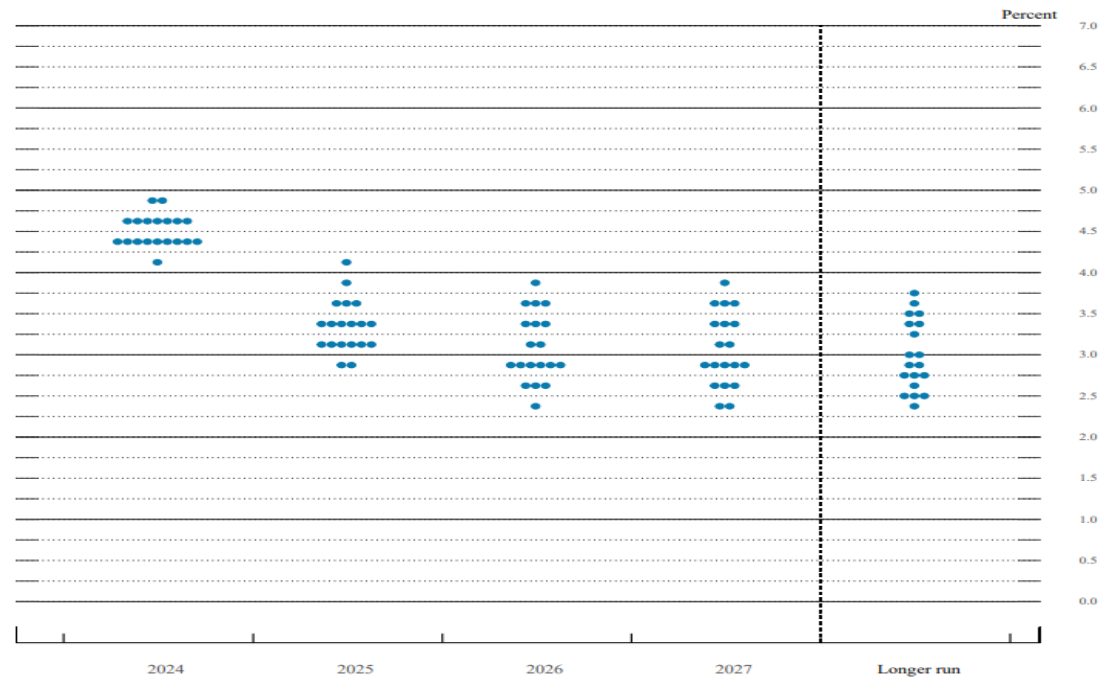


Xu hướng nổi lỏng toàn cầu lan rộng, FED chính thức nhập cuộc

Fed cắt giảm 50 điểm phần trăm trong tháng 9/2024



Viễn cảnh tích cực về cắt giảm lãi suất của FED trong tương lai



Nguồn: FOMC, FRED, AseanSC tổng hợp

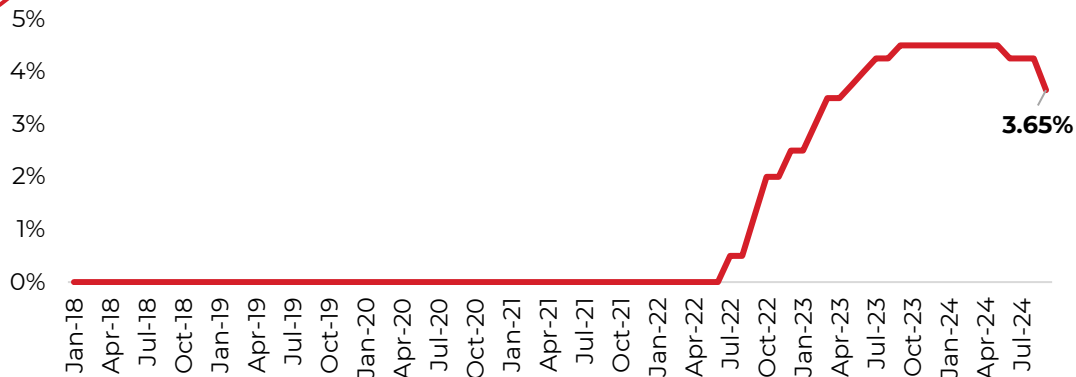
- Trong ngày 18/9 vừa qua, Cục dự trữ liên bang Mỹ Fed đã quyết định công bố cắt giảm lãi suất một cách mạnh tay ở mức 50 điểm phần trăm, qua đó đưa lãi suất chính sách dao động từ trong khoảng 4.75 – 5%, Chính thức đưa Mỹ bước qua chu kỳ thắt chặt tiền tệ và tiến tới thời kỳ giảm lãi suất, nổi lỏng và cung tiền.
- Fed cũng dự báo sẽ có 2 lần cắt giảm 25 điểm cơ bản vào năm 2024 và sâu hơn với 100 điểm phần trăm vào năm 2025 theo biểu đồ dotplot kết hợp với giá vàng tiếp tục tăng cao, qua đó thể hiện kỳ vọng về việc Fed sẽ cắt giảm sâu lãi suất cơ bản hơn nữa nhằm hỗ trợ nền kinh tế.

ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ NGOẠI LỰC TỪ THẾ GIỚI

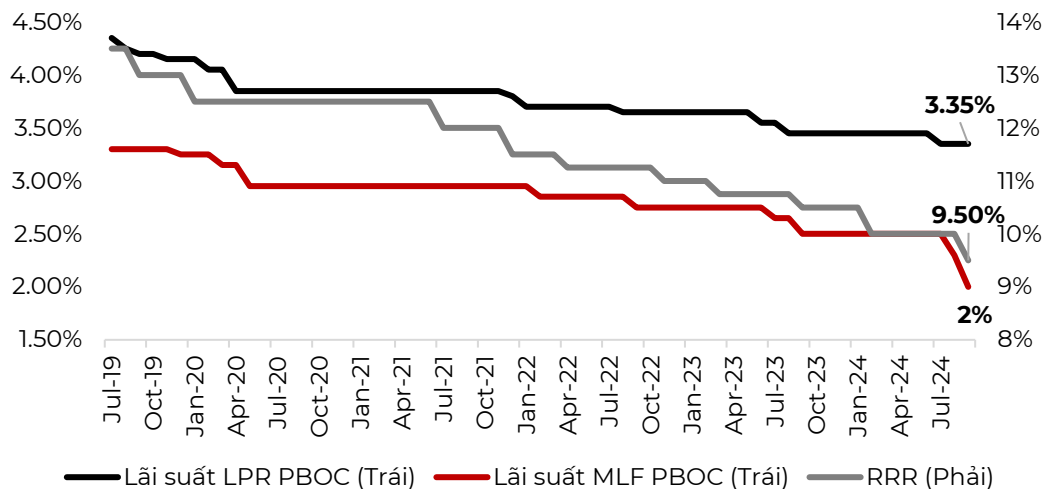
Chính sách lãi suất được lỏng mạnh tay tại các quốc gia khác



Lãi suất tiếp tục được nới lỏng tại Châu Âu trong T9/2024



Trung Quốc mạnh tay cắt giảm lãi suất trong T9/2024



Nguồn: ECB, PBOC, AseanSC tổng hợp

- **Lãi suất chính sách vừa được cắt giảm mạnh mẽ tại Châu Âu trong tháng 9 vừa qua, đánh dấu nỗ lực thứ 2 trong năm 2024** của ECB trong việc cắt giảm lãi suất lần lượt xuống mức 3.65% nhằm cứu trợ nền kinh tế đang gặp khó khăn do lãi suất cao khi lạm phát ở khu vực đang xuống thang tại mức 2.2% trong tháng 8, thấp nhất trong 3 năm vừa qua. Điều này được kỳ vọng sẽ giúp vực dậy hoạt động doanh nghiệp, và qua đó giảm thất nghiệp và kích thích tiêu dùng một cách mạnh mẽ.
- **Xu hướng cắt giảm được thể hiện một cách mạnh mẽ hơn Trung Quốc khi nước này đang đối mặt với những khó khăn**, gần đây nhất việc nới lỏng chính sách tiền tệ một cách mạnh mẽ nhất với việc cắt giảm tỉ lệ dự trữ bắt buộc thêm 0.5% xuống mức 9.5%. PBOC kỳ vọng rằng xu hướng này sẽ tiếp tục trong cuối năm 2024 với mức cắt giảm 0.25 – 0.5%. Điều này, được kỳ vọng sẽ giải phóng khoảng 142 tỷ USD vốn vay đối với nền kinh tế Trung Quốc, qua đó thúc đẩy tình trạng tăng trưởng tín dụng của nước này trong thời gian qua.
- **Bên cạnh đó, PBOC cũng công bố những hỗ trợ lãi suất đối với thị trường bất động sản khi công bố việc cắt giảm lãi suất cho vay trung hạn** tại quốc gia này ở mức 0.5%, cũng như giảm tỉ lệ trả trước tối thiểu xuống 15% giá nhà. Qua đó, chính sách này được kỳ vọng sẽ giảm gánh nặng nợ vay đối với người mua nhà tại Trung Quốc, qua đó đóng vai trò quan trọng tích cực trong việc thúc đẩy niềm tin của người tiêu dùng trong việc chi tiết và mua sắm hàng hóa.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo thị trường này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.